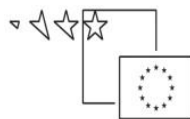




REPUBLIKA SLOVENIJA
MINISTRSTVO ZA ŠOLSTVO IN ŠPORT



Naložba v vašo prihodnost
OPERACIJO DELNO FINANCIRA EVROPSKA UNIJA
Evropski socialni sklad

OSNOVE POSLOVNIH FINANC

VLASTA ČRČINOVIČ KROFIČ
MARJANA LEVA BUKOVNIK

Višješolski strokovni program: Ekonomist
Učbenik: Osnove poslovnih financ
Gradivo za 1. letnik

Avtorici:

dr. Vlasta Črčinovič Krofič, univ. dipl. prav.
Poglavja: 1, 2 (razen 2.6), 6 in 7
ACADEMIA Maribor
Višja strokovna šola



Marjana Leva Bukovnik, univ. dipl. ekon.
Poglavja: 3, 4, 5, 8 in podpoglavje 2.6
Poslovno-komercialna šola Celje
Višja strokovna šola



Strokovna recenzentka:
mag. Metka Farič, univ. dipl. ekon.

Lektorica:
Majda Lesjak, prof. slov. j.

CIP - Kataložni zapis o publikaciji
Narodna in univerzitetna knjižnica, Ljubljana

659.23:004(075.8)(0.034.2)

ČRČINOVIČ-Krofič, Vlasta

Osnove poslovnih financ [Elektronski vir] : gradivo za 1. letnik
/ Vlasta Črčinovič Krofič, Marjana Leva Bukovnik. - El. knjiga. -
Ljubljana : Zavod IRC, 2008. - (Višješolski strokovni program
Ekonomist / Zavod IRC)

Način dostopa (URL): [http://www.zavod-irc.si/docs/Skriti_dokumenti/
Osnove_poslovnih_financ-Crcinovic_Leva.pdf](http://www.zavod-irc.si/docs/Skriti_dokumenti/Osnove_poslovnih_financ-Crcinovic_Leva.pdf). - Projekt Impletum

ISBN 978-961-6820-00-4
1. Leva Bukovnik, Marjana
248951040

Izdajatelj: Konzorcij višjih strokovnih šol za izvedbo projekta IMPLETUM
Založnik: Zavod IRC, Ljubljana.
Ljubljana, 2009

Strokovni svet RS za poklicno in strokovno izobraževanje je na svoji 120. seji dne 10. 12. 2009 na podlagi 26. člena Zakona o organizaciji in financiranju vzgoje in izobraževanja (Ur. l. RS, št. 16/07-ZOFVI-UPB5, 36/08 in 58/09) sprejel sklep št. 01301-6/2009 / 11-3 o potrditvi tega učbenika za uporabo v višješolskem izobraževanju.

© Avtorske pravice ima Ministrstvo za šolstvo in šport Republike Slovenije.

Gradivo je sofinancirano iz sredstev projekta Impletum 'Uvajanje novih izobraževalnih programov na področju višjega strokovnega izobraževanja v obdobju 2008-11'.

Projekt oz. operacijo delno financira Evropska unija iz Evropskega socialnega sklada ter Ministrstvo RS za šolstvo in šport. Operacija se izvaja v okviru Operativnega programa razvoja človeških virov za obdobje 2007-2013, razvojne prioritete 'Razvoj človeških virov in vseživljenjskega učenja' in prednostne usmeritve 'Izboljšanje kakovosti in učinkovitosti sistemov izobraževanja in usposabljanja'.

Vsebina tega dokumenta v nobenem primeru ne odraža mnenja Evropske unije. Odgovornost za vsebino dokumenta nosi avtor.

KAZALO

1	DENAR, DENARNA POLITIKA IN DENARNI SISTEM	5
1.1	POJEM IN POMEN DENARJA	5
1.2	FUNKCIJE DENARJA	6
1.3	DENARNA POLITIKA	8
1.4	DENARNI SISTEM	8
2	POSLOVNE FINANCE	11
2.1	OPREDELITEV POJMOV FINANCE IN POSLOVNE FINANCE	11
2.2	CILJI POSLOVANJA PODJETJA	14
2.3	FINANČNA FUNKCIJA KOT TEMELJNA POSLOVNA FUNKCIJA	15
2.4	CILJI IN NALOGE FINANČNE FUNKCIJE	16
2.5	ORGANIZIRANOST FINANČNE FUNKCIJE	17
2.6	ZAKONODAJA IN PREDPISI	19
2.6.1	Obligacijski zakonik	20
2.6.2	Zakon o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju	22
2.6.3	Zakon o plačilnem prometu	23
2.6.4	Kodeks poslovno finančnih načel (Revizor, 4/96)	23
2.6.5	Slovenski poslovno finančni standardi (Ur. l. RS, št. 56/01)	24
2.7	FINANČNI TOKOVI V ORGANIZACIJI	25
2.8	PREDRAČUNI IN OBRAČUNI DENARNIH TOKOV	26
2.9	PRIHODKI IN PREJEMKI TER ODHODKI IN STROŠKI	27
3	FINANČNE INSTITUCIJE	30
3.1	FINANČNE INSTITUCIJE, KI SPREJEMAJO VLOGE (DEPOZITNE)	31
3.1.1	Poslovne banke	31
3.1.2	Hranilnice	32
3.1.3	Vzajemne hranilnice	32
3.1.4	Kreditne zadrage	32
3.2	FINANČNE INSTITUCIJE, KI NE SPREJEMAJO VLOG (NEDEPOZITNE)	32
3.2.1	Investicijski skladi	32
3.2.2	Pogodbene finančne institucije	33
3.3	PREDNOSTI FINANČNIH INSTITUCIJ	35
3.3.1	Prednosti z vidika realnih investorjev	35
3.3.2	Prednosti z vidika varčevalcev	35
3.3.3	Prednosti z vidika narodnega gospodarstva	35
4	FINANČNI TRGI	37
4.1	FUNKCIJE FINANČNIH TRGOV	37
4.2	VRSTE FINANČNIH TRGOV	38
4.2.1	Trg denarja	39
4.2.2	Trg kapitala	39
4.3	VLOGA DRŽAVE NA FINANČNIH TRGIH	42
5	INSTRUMENTI NA FINANČNEM TRGU, VREDNOTENJE, DONOS IN TVEGANJE	48
5.1	INSTRUMENTI TRGA DENARJA	49
5.1.1	Zakladne menice	49
5.1.2	Blagajniški zapisi	49
5.1.3	Komercialni zapis	49
5.1.4	Certifikat o vlogi	50
5.2	INSTRUMENTI TRGA KAPITALA	51
5.2.1	Obveznica	51

5.2.2	Delnica	53
5.3	IZVEDENI FINANČNI INSTRUMENTI	56
5.3.1	Opcija	56
5.3.2	Terminska pogodba	56
5.3.3	Nakupni bon	57
5.4	VREDNOTENJE OBVEZNIC IN DELNIC	57
5.4.1	Vrednotenje obveznic	57
5.4.2	Vrednotenje delnic	59
5.4.3	Drugi načini vrednotenja delnic	61
5.5	DONOS IN DONOSNOST	63
5.6	TVEGANJE	63
5.7	ZAHTEVANA DONOSNOST	65
6	PLAČILNI SISTEM IN PLAČILNI PROMET	68
6.1	PLAČILNI SISTEMI	68
6.2	VRSTE RAČUNOV IN IZBIRA BANKE	70
6.3	PLAČILNI INSTRUMENTI	71
6.3.1	Posebna položnica PP 02	72
6.3.2	Posebna nakaznica PN 03	73
6.3.3	Direktna odobritev	74
6.3.4	Direktna obremenitev	74
6.3.5	Trajni nalog	74
6.4	ASIGNACIJA, CESIJA IN POBOT	74
6.4.1	Asignacija	74
6.4.2	Cesija	76
6.4.3	Pobot (kompenzacija)	77
6.5	KONTOKORENT	77
7	INSTRUMENTI ZAVAROVANJA TERJATEV	79
7.1	ZAVAROVANJE TERJATEV	79
7.2	BANČNA GARANCIJA, AKREDITIV IN INKASO	79
7.2.1	Bančna garancija	79
7.2.2	Akreditiv	82
7.2.3	Inkaso	83
7.3	MENICA IN ČEK	84
7.3.1	Menica	84
7.3.2	Ček	85
7.4	IZVRŠBA NA DENARNA SREDSTVA	85
8	VIRI FINANCIRANJA PODJETIJ	88
8.1	LASTNIŠKI IN DOLŽNIŠKI VIRI FINANCIRANJA	88
	Lastniški kapital	88
8.1.2	Dolžniški kapital	89
8.2	NOTRANJI IN ZUNANJI VIRI FINANCIRANJA	90
8.2.1	Notranji viri financiranja	91
8.2.2	Zunanji viri financiranja	93
8.3	POSEBNE OBLIKE ZUNANJEGA FINANCIRANJA	95
8.3.1	Najem (zakup, lizing)	95
8.3.2	Faktoring	98
8.3.3	Forfaiting	100
8.4	PRORAČUN EU KOT VIR FINANCIRANJA NALOŽB	101
8.4.1	Proračun EU	101
8.4.2	Finančna perspektiva Slovenije	102
8.5	TVEGANI KAPITAL	103
8.6	OPTIMALNA STRUKTURA KAPITALA	106
8.7	STROŠKI FINANCIRANJA	107
8.7.1	Stroški dolga	107
8.7.2	Obresti	108

8.7.3	Stroški lastniškega kapitala	111
8.7.4	Celotni stroški kapitala	112
8.8	FINANČNA POLITIKA	112
8.8.1	Načelo likvidnosti	114
8.8.2	Plačilna sposobnost (solventnost) podjetja	116
8.8.3	Načelo gospodarnosti (ekonomičnosti)	117
8.8.4	Načelo donosnosti (rentabilnosti)	117
8.8.5	Pravila financiranja	117

PREDGOVOR

Pri predmetu Osnove poslovnih financ bomo spoznali področje financ, ki ga mora poznati finančnik, zaposlen v sodobnem podjetju, ne glede na njegovo obliko organiziranja ali velikost. Republika Slovenija je morala zaradi vključitve v Evropsko unijo spremeniti in še spreminja obstoječe pravne podlage, povezane s finančnim poslovanjem. V letu 2006 je bil sprejet novi Zakon o gospodarskih družbah, prav tako so bili do današnjega dne objavljeni številni novi zakonski in izvedbeni predpisi.

Gradivo, ki je pred vami, povzema najnovejšo ureditev poslovnih financ. Vsebina je razdeljena na osem poglavij.

V prvem poglavju so pojasnjeni pojem, pomen in funkcije denarja, denarna politika in denarni sistem.

V drugem poglavju so pojasnjeni temeljni pojmi poslovnih financ, cilji poslovanja podjetja, organizacijske oblike poslovnih subjektov, pravne podlage in finančni tokovi.

V tretjem poglavju so obravnavane depozitne in nedepozitne finančne institucije in njihov pomen.

V četrtem poglavju se bomo seznanili s funkcijo, vrstami in delovanjem finančnih trgov. Spoznali bomo borzo in temeljna pravila poslovanja z vrednostnimi papirji.

V petem poglavju so obravnavani instrumenti finančnega in denarnega trga, donosnost in tveganje, povezano z naložbami.

Šesto poglavje obravnava plačilni sistem in plačilni promet. Pojasnjeni so pojmi asignacija, cesija, pobot in kontokorent.

V sedmem poglavju se bomo seznanili z instrumenti zavarovanja, ki so vse bolj pogosto uporabljeni zaradi finančne nediscipline.

O financiranju podjetja bomo spregovorili v zadnjem poglavju. Spoznali boste, da lahko finančna sredstva preskrbimo iz različnih virov. Pri odločitvi o nabavi finančnih sredstev moramo izhajati iz njihove cene, roka vračila in zavarovanja.

Zato, da bi olajšali razumevanje snovi, sva avtorici gradivo popestrili z organigrami, tabelami in praktičnimi primeri. Na koncu vsake obravnavane točke sva napisali vprašanja, ki naj vas spodbujajo k miselni aktivnosti.

Poslovne finance so povezane s predmeti, ki so vključeni v predmetnike na višjih strokovnih šolah, zato tega predmeta ne smemo obravnavati izolirano. Pridobljena znanja iz poslovnih financ je mogoče uporabljati pri sprejemanju zasebnih in poslovnih finančnih odločitev. Zavedati se moramo, da je tudi to materija, ki se neprestano spreminja, zato je ta znanja potrebno nenehno nadgrajevati in preverjati z dejanskim stanjem v vsakdanjem življenju. S spremljanjem dnevnih in strokovnih časopisov, internetnih strani in strokovne literature, dostopne v knjižnicah, je ta znanja mogoče hitro osvežiti.

Svet je globalna vas, zato se zakonodaje držav in pravila poslovanja prepletajo in prilagajajo tem spremembam.

Želiva, da bi vam pridobljeno znanje koristilo pri sprejemanju finančnih odločitev in plemenitenju premoženja.

*Avtorici: Marjana Leva Bukovnik, univ. dipl. ekon.
dr. Vlasta Črčinovič Krofič, univ. dipl. prav.*

Maribor, Zreče, avgust 2008

1 DENAR, DENARNA POLITIKA IN DENARNI SISTEM

Denar je sveta vladar!

Uvod

Denar lahko takoj porabimo ali ga naložimo. Če denar porabimo, zmanjšamo svoje premoženje. Če ga naložimo, povečamo premoženje v prihodnosti ob pogoju prevrednotenja (revalorizacije) glavnice. Pravimo, da pričakujemo premijo za tveganje, ki je tem višja, čim večje je tveganje.

V urejenem narodnem gospodarstvu upravljanja z denarjem ne moremo prepustiti stihiji. Na omenjeno področje posegajo države z vodenjem denarne politike, ki hkrati vpliva na oblikovanje denarnega sistema kot odraza družbenih razmer.

S prevzemom evra 1. 1. 2007 je Slovenija prevzela izvajanje denarne politike Evrosistema. Navedeno pomeni izgubo monetarne suverenosti. Denarno politiko vodi Evropska centralna banka (ECB), ki je nevtralna, kar naj bi vplivalo na stabilnejše gospodarske razmere, v katerih ni prostora za večja inflacijska gibanja. Hkrati je Slovenija postala članica Evropske monetarne unije (EMU), ker je izpolnila zahtevna konvergenčna merila.

Trenutno so države prisiljene prilagajati denarne sisteme finančni krizi, ki se je iz ameriškega področja razširila na ves svet.

V nadaljevanju poglavja bomo obravnavali:

- **pojem in pomen denarja,**
- **funkcije denarja,**
- **izvajanje denarne politike Evrosistema,**
- **denarni sistem.**

1.1 POJEM IN POMEN DENARJA

Denar predstavlja dogovor ljudi o določenem predmetu kot skupnem menjalnem sredstvu. Denar je vse, kar ljudje na splošno sprejemajo v plačilo za blago in storitve ali za poplačilo dolgov (Mramor, 1993, 47). Vlogo denarja lahko opravlja kar koli. Prvotno so ljudje menjavali blago za blago, zato govorimo o naravni menjavi. Kasneje so zaradi praktičnih razlogov posamezne vrste blaga obveljale kot splošni menjalni ekvivalent, to je bil blagovni denar (jantar, sol, kože, platno).

Zaradi težavnosti omenjenih vrst menjav nadomestijo blagovni denar žlahtne kovine, kakršni sta zlato in srebro, kasneje kovani in papirnati denar. Naslednja stopnja v razvoju je knjižni denar kot dematerializirana oblika gotovinskega denarja. Knjižni denar predstavlja imetje na bančnih računih in nima materialne oblike. Denar se preprosto prenaša s knjiženjem z računa na račun. Knjižni denar lahko zamenjamo za materialno obliko denarja, torej za gotovino. V 21. stoletju uporabljamo plastične kartice in elektronska plačila. Prenos denarja predstavlja le še informacija.¹

¹ V zvezi z zgodovino denarja si oglejte kratke filme na spletni strani <http://www.youtube>. V izbor vpišite želeni pojem, na primer: Zgodovina denarja ali history of money.

1.2 FUNKCIJE DENARJA

Večina domačih avtorjev navaja naslednje funkcije denarja. Denar je predvsem:

- ☐ **posrednik menjave** (posrednik pri nakupu in prodaji stvari),
- ☐ **merilec vrednosti** (njegova vrednost je odvisna od njegove kupne moči, to se pravi količine blaga, ki ga določena količina denarja lahko kupi),
- ☐ **ohranjevalec vrednosti** (ima zakladno funkcijo),
- ☐ **je plačilno sredstvo** (z njim plačujemo blago in storitve).

Kateri denarni funkciji bomo dali prednost, je odvisno od denarne politike države in od denarnega sistema (Glogovšek, 1996, 3).



Slika 1: **Kratka slikovna zgodovina denarja**

Vir: Povzeto po http://volja.net/andrej_99/Zgodovina/Zgodovina.html.

Na sliki je prikazan bakreni ulitek s podobo bika iz obdobja 300 let p. n. š., pa tudi kovanca florint in dukat. Zaradi inflacije so kovali manjše kovance. Prvi, papirnati denar, keš, so uporabljali Kitajci v 10. stoletju. Prikazani so tudi evrski bankovci, plastičen denar in spletna trgovina.

Denar prihaja v obtočnik z izdajanjem denarja pri centralni banki in izdajanjem denarja pri poslovnih bankah. V večini držav je centralna banka tista, ki ji je država dodelila izključno pravico izdajanja primarnega (prvega) denarja. Primarni denar zajema izdano gotovino in rezerve poslovnih bank pri centralni banki. Poslovne banke lahko izdajajo knjižni denar, ki ga predstavljajo imetja na vpoglednih računih pri bankah (Kuhelj Krajnovič, Košak, 1999, 34).² Denar se pojavlja v različnih oblikah, torej kot:

- ☐ kovani denar (kovanci),
- ☐ listinski denar (bankovci),
- ☐ knjižni denar,
- ☐ plastični denar (plastične kartice),

V zvezi z elektronskim plačevanjem v Republiki Sloveniji si oglejte še Sklep o družbah za izdajo elektronskega denarja. Uradni list Republike Slovenije, (2007) 28, 29. 3. Str. 3797.

² Izdajanje denarja nazorno prikazujejo kratki filmi, dostopni na spletni strani <http://youtube.com>. Do strani dostopimo s pomočjo iskalnika Google z vpisom besedila: denarni sistem danes ali money as a debt.

- elektronski denar (elektronski prenosi denarja).

Tabela 1: Primer procesa multiplikacije denarja

a)	1.000 = K	1.000 = CB
b)	20 % od 1.000 OR = 200 OR	1.000 = D
1.0	200 = 800 RP	
	800 = K	
c)	200 OR	1.000 = CB
	1.000 + 800 = 1.800 K	1.000 = D
	20 % od 800 OR = 160	800 = D
	800 – 160 = 640 RP	
d)	360 = OR	1.000 = CB
	1.800 + 640 = 2.440 K	1.000 + 800 = 1.800 D
	Proces se nadaljuje ...	
	Končno stanje 5.000 K	Končno stanje 5.000 D

Vir: Kuhelj et al., 1999, 35–36

- a) Poslovna banka dobi od centralne banke (CB) posojilo (K) v višini 1.000 denarnih enot (d. e.). Za obveznosti, ki jih ima do nje, ne potrebuje obveznih rezerv, zato se lahko posojilo 1.000 d. e. v celoti pojavi kot posojilo komitentom, kolikor znašajo njene presežne rezerve.
- b) V našem primeru predpostavimo, da imamo le eno banko in da bo komitent, ki mu je banka odobrila posojilo v višini 1.000 d. e. to posojilo položil na svoj račun kot depozit. Zaradi tega se banki povečajo depoziti za 1.000 d. e. Banka ugotovi, da mora na primer pri stopnji obvezne rezerve 20 odstotkov, ki jo je predpisala CB, zadržati 200 enot kot obvezno rezervo, ostalih 800 d. e. pa so presežne rezerve (RP), ki jih lahko ponovno odobri kot posojilo svojim komitentom.
- c) Nova posojila se spet pojavijo kot depoziti, ti pa pomenijo povečanje bančnih rezerv in možnost odobritve novih posojil komitentom. Proces se tako znova ponavlja, vendar v manjšem obsegu, ker lahko banka vsakokrat odobri manj novih posojil.
- d) Banka odobri na koncu procesa multiplikacije petkrat večjo vrednost posojil, kot jih je prejela od centralne banke.

Banka lahko s pomočjo multiplikatorja že na samem začetku ugotovi, kolikšno bo končno povečanje posojila.

Podprimo grafični prikaz z matematičnim izračunom:

$$m \text{ (multiplikator)} = 1/r \text{ (stopnja obvezne rezerve)} = 1/0,2 = 5$$

Multiplikator 5, ki je absolutno število, pove, da lahko banka odobri **petkrat** večjo vrednost posojil, kot jih je prejela od centralne banke.

Podjetje potrebuje denar za nemoteno poslovanje. Financiranje podjetja v vsej njegovi življenjski dobi vedno temelji, ne glede na različne širše in ožje vsebine financiranja, na

denarju kot njegovi osrednji kategoriji. Poenostavljeno lahko rečemo, da je denar pogoj vseh dejavnosti v podjetju (Rebernik, Repovž, 2000, 63).

Ločimo notranjo, realno in zunanjo, nominalno vrednost denarja. Notranja vrednost denarja je povezana z njegovo kupno močjo. Odvisna je od tega, koliko lahko z njim kupimo. To je realna vrednost denarja. Nominalna vrednost denarja je vrednost, napisana na kovancu ali bankovcu, je lahko različna od vrednosti kovine ali papirja, iz katerega je denar narejen.

Inflacija, ki pomeni višanje cen blaga in storitev, povzroča razvrednotenje denarja (nižanje vrednosti denarja), saj lahko za denarno enoto kupimo vedno manj dobrin (Mramor, 1993, 50).

1.3 DENARNA POLITIKA

Pod pojmom denarna politika razumemo urejanje količine denarja v obtoku z namenom doseganja ekonomskih ciljev gospodarstva. Denarno politiko vodijo centralne banke. Slovenija je s prevzemom evra 1. 1. 2007 izgubila samostojnost vodenja denarne politike. Izbira instrumentov denarne politike je odvisna od strukturnega položaja denarnega trga.

Države, članice EU, ki so uvedle evro, so 1. januarja 1999 prenesle pristojnost vodenja monetarne politike na Evrosistem. Za določanje in izvajanje skupne monetarne politike velja načelo centraliziranega odločanja in decentraliziranega izvajanja preko nacionalnih centralnih bank.

Z namenom doseganja glavnega cilja denarne politike, to je stabilnost cen, Evrosistem uporablja naslednje vrste instrumentov denarne politike:

- ☐ operacije odprtega trga,
- ☐ odprte ponudbe,
- ☐ obvezne rezerve.

Poleg vsega predpisuje ECB obrestne mere (povzeto po: <http://www.bsi.si>). Države, udeleženske Evrosistema le sledijo skupnim ciljem in izvajajo njegovo politiko.

ESCB (Evropski sistem centralnih bank) sestavljajo ECB in nacionalne centralne banke vseh držav članic EU. Nacionalne centralne banke držav članic EU, ki niso uvedle evra, so sicer del ESCB in imajo v tem sistemu poseben status. Še vedno lahko vodijo svojo monetarno politiko. Prav tako niso udeležene v procesu odločanja in izvajanja skupne monetarne politike (Pregled okvira denarne politike, Uradni list Evropske unije, (2006) L352/9, 13. 12.).

1.4 DENARNI SISTEM

Denarni sistem je skupek pravnih podlag, pravil in ravnanj v denarnem prometu. Pri tem ne smemo zanemariti navad prebivalstva, ki lahko vplivajo na hitrost (ne)izvajanja določb zakonskih predpisov. Denarni sistem je urejen s pravnimi predpisi, ki jih izdaja država in so sestavni del njene pravne ureditve. Kot smo omenili, z vstopom Slovenije v EU in prevzemom evra, nismo samostojni pri izvajanju denarne politike, zato moramo pri oblikovanju denarnega sistema v domači zakonodaji upoštevati smernice EU. Poleg Banke

Slovenije, ki je centralna bančna institucija, sooblikuje denarni sistem Združenje bank Slovenije, v katerem delujejo slovenske banke, ustanovljene na podlagi slovenske zakonodaje. Temeljni predpisi, ki urejajo slovensko denarništvo, so:

- ☐ Zakon o Banki Slovenije,
- ☐ Zakon o bančništvu,
- ☐ Zakon o plačilnem prometu,
- ☐ Zakon o uvedbi evra.

Veljavna zakonodaja je dostopna na spletnih straneh Banke Slovenije <http://www.bsi.si> v rubriki Zakoni in predpisi ter na spletnih straneh <http://zakonodaja.gov.si>. Prav tako najdemo koristne podatke in informacije na spletnih straneh Združenja bank Slovenije <http://www.zbs-giz.si>.³

Najpomembnejše določilo denarnega sistema je denarna enota, ki je v veljavi na določenem območju. To določilo pove, iz kakšne snovi je denar narejen in kakšna je njegova oblika. Pove, kako se imenuje, v kakšnem razmerju je njegova vrednost do drugih valut in kako je sestavljena denarna masa (Glogovšek 1996).

Poleg teh osnovnih vprašanj so s predpisi urejeni način plačevanja z denarjem (plačilni promet), način prenašanja denarja iz države v državo (tuja plačila), način zamenjave obrabljenega denarja in način reguliranja denarnega obtoka.

Denarni sistem je v bistvu izenačen s finančnim sistemom. Prav tako je v njegov pomen zajeta kakršna koli uporaba denarja v skladu z njegovimi funkcijami v narodnem gospodarstvu. Denarni sistem v širšem pomenu besede zajema kreditno-monetarni sistem z vsemi subjekti, organizacijami in instrumentarijem (Glogovšek, 1996, 19).

Povzetek poglavja

V tem poglavju smo se podučili o denarju, denarni politiki in denarnem sistemu. Z uvedbo evra smo izgubili monetarno samostojnost. Pri izvajanju denarne politike moramo upoštevati pravila ravnanja, ki nam jih predpisuje Evrosistem.

Države so med seboj tesno povezane. Slovenija prispeva s članstvom v ESCB k oblikovanju skupne monetarne politike. Ne glede na navedeno veljajo stara pravila igre. Denar tudi v tem sistemu opravlja svoje tradicionalne funkcije, čeprav njegova oblika v 21. stoletju sledi informatizaciji.



Utrjevanje poglavja in razmišljanje

- ☐ V katerih primerih moramo poznati denarno politiko domače države in tujih okolij ter zakaj?
- ☐ Pojasnite trditev: S potekom časa denar pridobi ali izgubi svojo vrednost!
- ☐ Kaj je Evrosistem in kako izvaja monetarno politiko?

³Pri proučevanju zakonodaje bodimo pozorni na zadnje objave predpisov in njihovih sprememb. Kadar ima zakon več dopolnil, zakonodajalec pogosto objavi uradno prečiščeno besedilo, ki ga označi s kratico UPB. Nekateri zakoni imajo več UPB, ki so označeni z zaporednimi številkami 1,2,3 ... Proučevanje predpisa si olajšamo z vpogledom v zadnji UPB in morebitne spremembe in dopolnitve, nastale po zadnji objavi UPB.

- ☐ Razložite temelje trenutne finančne krize. Zakaj je nastala in zakaj njen vpliv odseva v krizi celotnega svetovnega gospodarstva?
- ☐ Zakaj so evropske banke povečale jamstva za depozite? Kakšne trende bi lahko pričakovali, če tega ne bi storile?
- ☐ Pojasnite proces multiplikacije denarja! Zakaj pravimo, da prihaja ves denar v obtok s krediti?
- ☐ Izračunajte multiplikator, če je stopnja obvezne rezerve 2 odstotka!
- ☐ Izračunajte stopnjo obvezne rezerve, če je multiplikator 7!
- ☐ Na spletnih straneh Banke Slovenije poiščite podatke o stopnjah obveznih rezerv in jih komentirajte.
- ☐ Razmislite in pojasnite vpliv znižanja referenčnih obrestnih mer v povezavi z višino obrestnih mer za depozite in kredite.

2 POSLOVNE FINANCE

Preprosto povedano: nekaj financirati pomeni zagotoviti sredstva za plačilo tega.

Uvod

V tem gradivu se ukvarjamo z osnovami poslovnih financ. Veda, ki s svojimi metodami preučuje finančno dejavnost ekonomskega subjekta in pri tem predlaga optimalno ukrepanje, se imenuje finance. Finance so danes samostojna znanstvena disciplina. So tudi zgodovinska kategorija, nastala na določeni stopnji razvoja človeške družbe. Pojavile so se z blagovno proizvodnjo in z začetkom delovanja zakona vrednosti. Finance so se v samostojno vedo razvile v drugi polovici 19. stoletja iz splošne ekonomske teorije, kar je bilo posledica naraščanja pomena finančnega gospodarjenja.

V tržnih gospodarstvih so se razvila tri področja financ, in sicer osebne, poslovne in javne. V tem poglavju se bomo ukvarjali s poslovnimi financami. Podjetje je živ sistem, ki potrebuje za življenje finančne vire. Deluje lahko le v povezavi z okoljem, s katerim neprestano ohranja tesne stike.

V nadaljevanju poglavja bomo spoznali:

- **temeljne pojme financ,**
- **cilje delovanja podjetja,**
- **finančno funkcijo kot temeljno poslovno funkcijo,**
- **cilje in naloge finančne funkcije,**
- **organiziranost finančne funkcije.**

2.1 OPREDELITEV POJMOV FINANCE IN POSLOVNE FINANCE

Ob vprašanju, kaj so finance, nam po mislih rojijo različni pojmi: denar, kapital, investiranje, kreditiranje ... in vsi imamo prav. Finance so v sodobnih tržnih gospodarstvih pojem, ki nas spremlja od rojstva do smrti. Brez njih si ne moremo predstavljati bivanja in življenja. Pojem financ se nanaša na vse gospodarske dejavnosti, ki so povezane z upravljanjem denarja. Finance so torej veda o upravljanju z denarjem.

O financah govorimo, kadar gre za finančno poslovanje podjetij, za izdajanje denarja gospodinjstev, ko država pobira davke ali najema posojila, kadar bančne in druge finančne institucije dajejo denar v obtok, zbirajo in razdeljujejo denar, ki je že v obtoku (Filipič, Mlinarič, 1999).

Beseda finance izvira iz latinskega glagola FINIRE (končati), ki je dobil v srednjem veku obliko FINARE in pomeni končati, plačati. V srednjem veku so besedo hkrati uporabljali kot sinonim za goljufijo, oderuštvo oziroma za nemoralne posle. Z zgodovinskim razvojem je beseda dobila strokovni pomen za vsa opravila, za katera uporabljamo skupen izraz gospodarjenje z denarjem ali na kratko finance (Filipič, Mlinarič, 1999).

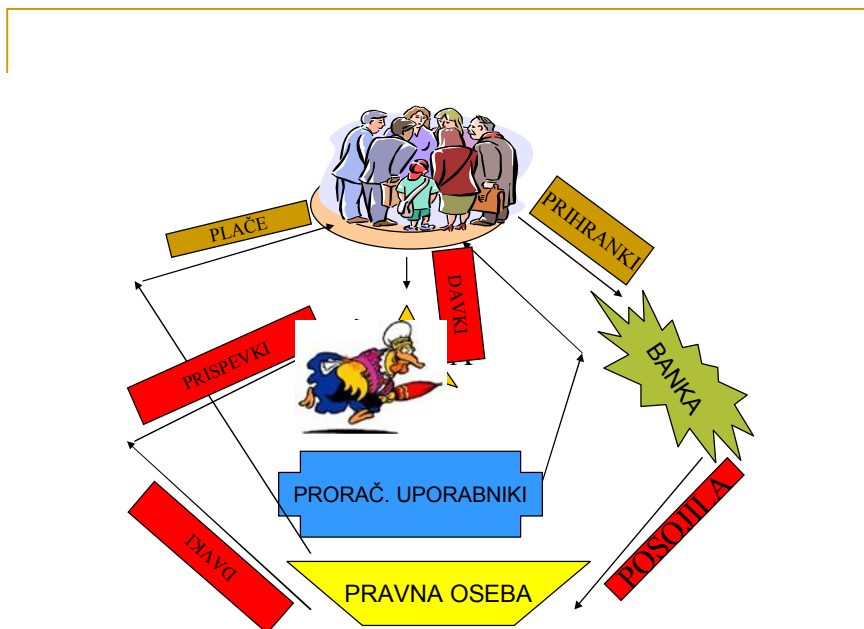
V tržnem gospodarstvu je denar pomemben element delovanja gospodarstva. Denar posega v skoraj vse pore tržnega gospodarstva, zato je treba z njim upravljati na vseh ravneh

proizvodnje in porabe realnih dobrin in storitev, in sicer na ravni posameznika, podjetja ali druge nedržavne institucije, kakor tudi na ravni države.

S tega vidika so se v tržnih gospodarstvih razvila tri področja financ:

- osebne finance,
- poslovne finance,
- javne finance (Mramor, 1993, 19).

Prepletenost osebnih, poslovnih in javnih financ je prikazana na sliki 2, ki ponazarja kroženje denarja. Prebivalstvo ima prihranke, ki jih nalaga v banke. Banke zbrani denar multiplicirajo in ga v obliki kreditov dajejo pravnim subjektom. Pravni subjekti denar porabijo za poslovanje in za izplačilo plač zaposlenim. Hkrati plačajo v državno blagajno dajatve, torej davke in prispevke. Z dajatvami v dobro državne blagajne (zakladnica - erar) je obremenjeno tudi prebivalstvo, ki vplačuje davke in prispevke. Država uporabi del zbranega denarja v državni blagajni za zagotavljanje socialnih in zdravstvenih potreb ter za pokojninsko in invalidsko zavarovanje, del pa ga v obliki subvencij in dotacij vrne pravnim subjektom. Iz prikazanega poenostavljenega kroženja denarja lahko sklepamo, da denar prehaja od suficitarnih k deficitarnim celicam (Črčinovič Krofič, 2007, 9).



Slika 2: Kroženje denarja
Vir: Črčinovič Krofič, 2007, 9

Naš cilj je podrobneje spoznati osnove poslovnih financ, zato se jim bomo v nadaljevanju posebej posvetili.

Za poslovne finance sta značilna dva pristopa raziskovanja, tradicionalni in sodobni (Filipič, Mlinarič, 1999).

Za **tradicionalni pristop** je značilno zunanje opazovanje finančnih procesov v podjetju. Ta pristop se je pojavil z industrijsko dobo, ko je bilo veliko naložbenih možnosti ob premajhnih finančnih virih in slabo razvitih trgih kapitala. Začela so se razvijati merila odločanja v financah. Temeljila so na finančnih pravilih, ki jim pravimo pravila bilančne strukture (zlato

bilančno pravilo). V tradicionalni teoriji so potrebe po virih stalne, finančne vire je treba le pravočasno priskrbeti in zagotoviti, da imajo ti pravilno strukturo.

Sodobnejši pristop dopolnjuje tradicionalnega. Glede na spremenjene okoliščine v sodobni družbi je poleg zunanjega opazovanja finančnih procesov potrebno njihovo proučevanje tudi z notranjega zornega kota. Navedeno odpira vprašanja optimalnega upravljanja s financami v podjetju, in sicer: načrtovanja, zagotavljanja virov, gospodarjenja z vloženimi sredstvi, kontrole in nadzora finančnih odločitev. Pomembna dopolnitev izhaja iz povezav med naložbenimi in finančnimi odločitvami (Filipič, Mlinarič, 1999). Tako je finančna služba pristojna za zagotavljanje virov za sprejete projekte in sodelovanje pri sprejemanju naložbenih projektov.

Za kakovostno obvladovanje finančnega položaja v podjetju je potreben pristop, ki obravnava podjetje kot živ sistem, za katerega so nujni finančni viri, in ki deluje v stalnih stikih z okoljem. Sodobna teorija namenja pozornost odločitvam o priskrbi in uporabi virov sredstev ob upoštevanju vseh stroškov kapitala.

Podjetnik, ki želi ustanoviti ali voditi podjetje, potrebuje pri uresničevanju podjetniških idej dobrino, to je **denar**. Financiranje podjetja v vsej njegovi življenjski dobi temelji na denarju, denar je torej pogoj vseh dejavnosti v podjetju (Kosec, 2004, 8).

Poslovne finance bi lahko opredelili kot odločitve, povezane z denarjem, ki se sprejemajo v okviru oziroma v zvezi s podjetjem. Gre predvsem za načine zagotavljanja finančnih sredstev in za metode učinkovitega upravljanja s temi sredstvi. Poslovne finance so lahko pojmovanje kot finančna funkcija ali pa širše kot disciplina, ki proučuje poleg delovanja finančne funkcije še delovanje finančnega trga (trg denarja, trg kapitala in javne finance).

Podjetje zasluži denar, ki ga porabi ali investira. Iz tega sledi ugotovitev, da poslovne finance obsegajo **dve vrsti odločitev**:

- **finančne (poslovne)** – zagotavljanje finančnih sredstev za poslovanje podjetja,
- **investicijske** – odločanje o naložbah, ocenjevanje tveganja in donosnost poslovnih odločitev podjetja.

INVESTICIJSKE ODLOČITVE			FINANČNE ODLOČITVE
	AKTIVA	PASIVA	
Gibliva sredstva			Kratkoročne obveznosti
- denar			- obveznosti do dobaviteljev
- prodajljivi VP			- kratkoročna posojila
- terjatve do kupcev			- garancije na proizvode
- zaloge			
Osnovna sredstva			Dolgoročne obveznosti
- zgradbe			- dolgoročna posojila
- oprema			- obveznosti do zaposlenih
- zemlja			(npr. pokojnine)
			- finančni zakup
Neopredmetena sredstva			Lastniški kapital
- patenti, licence, ...			- zbran s prodajo delnic
Nepripoznanana sredstva			- zadržani dobički
- v podjetju razvita BZ			
- do strank prijazni zaposleni			

Slika 3: Finančni vidik bilance stanja

Vir: Bukovnik Leva in Farič 2006, 9

Iz slikovnega prikaza ugotovimo, da predmet poslovnih financ sega v mnoga, skoraj v vsa področja poslovanja podjetja. Z vsemi je tesno povezan, zato samo učinkovita koordinacija med temi področji zagotavlja doseganje cilja poslovanja podjetja.

Podjetje je živ sistem, ki potrebuje za življenje finančne vire in poleg tega lahko deluje le v stalnih stikih z okoljem.

Finance so usodnega pomena za obstoj in razvoj podjetja. Že začetek zgodovinske kategorije podjetja je treba iskati v financah, kajti prav vlaganje premoženja oziroma kapitala v podjetje, s prevzemanjem poslovnega tveganja, je eden od načinov, da se to premoženje znatneje povečuje, praviloma bolj, kot če bi ga vlagali drugam. Z vidika lastnikov je zato tudi pomemben smoter podjetja rast premoženja v dolgem roku na temelju dobička (Kralj, 1991, 7).

Zavedati se moramo, da ima kakršna koli poslovna ali razvojna odločitev vedno tudi finančne posledice. In še več: poslovne in razvojne odločitve so odvisne od financ. Z denarjem je mogoče nanje vplivati in denar jih tudi omejuje.

Financiranje temelji na denarju kot na njegovi osrednji kategoriji. Pri tem predstavljajo tudi druge oblike (nedenarnih) sredstev vedno le preoblikovana denarna sredstva.

Z vidika izvajanja so najpomembnejše naloge poslovnih financ:

- ☐ preskrba sredstev,
- ☐ uporaba sredstev,
- ☐ vračanje sredstev,
- ☐ preoblikovanje obveznosti do virov sredstev.

2.2 CILJI POSLOVANJA PODJETJA

Ustanovitelji podjetij, vodstvo, zaposleni, tržni udeleženci, finančni udeleženci in država (družba) imajo različne cilje in interese. Ne glede na različne interese moramo upoštevati, da prevladuje vidik lastnikov kapitala, ki se mu drugi udeleženci prilagajajo.

Cilji poslovanja podjetja

- ☐ **Rast podjetja**, ki se kaže kot povečevanje tržnega deleža.
- ☐ **Povečanje dobička**, pri čemer moramo upoštevati obstoječo bilančno politiko podjetja, izpostavljenost podjetja tveganju, računovodske standarde. Upoštevati moramo tudi politiko vodenja podjetja, zaradi česar hitro odpove kot merilo uspešnosti.
- ☐ **Preživetje**, ki ga razumemo kot željo po dolgoročno stabilnem poslovanju brez posebno velikih tveganj, predvsem zaradi nenaklonjenosti tveganju povprečnega finančnega investitorja.
- ☐ **Povečanje premoženja** lastnikov podjetja, ki v okolju popolnega trga kapitala velja kot relevantno merilo in se kaže v tržni kapitalizaciji oziroma ekonomski vrednosti podjetja.

Podjetje povezuje **interese več družbenih skupin**. Vsaka od njih ima svoje interese oziroma cilje.

Interesi družbenih skupin

- **Lastniki** želijo največje povečanje (maksimiranje) vrednosti svojega premoženja, investiranega v podjetje.
- **Vodstvo** želi najbolj povečati (maksimirati) materialne koristi in ugled podjetja ob njegovi uspešni dolgoročni rasti.
- **Zaposleni** želijo povečati materialne koristi ob dobrih delovnih razmerah in stalnosti zaposlitve.
- **Tržni udeleženci** želijo kot odjemalci ali dobavitelji podjetja njegov dolgoročni obstoj in razvoj.
- **Finančni udeleženci** želijo zadostno plačilno sposobnost in finančno moč podjetja.
- **Država, družba** in javnost želijo kakovostno zadovoljevanje potreb udeležencev in usklajenost s strukturami v družbi, čim večji prispevek podjetja k financiranju državnih in družbenih institucij, čim večjo zaposlenost v državi ob čim manjši obremenjenosti okolja.

V podjetju praviloma prevladuje lastniški interes, vendar je omejen z zadovoljivim doseganjem ciljev preostalih skupin. Zato je v tržnem gospodarstvu temeljni cilj podjetja **dolgoročna rast ob doseganju največje tržne vrednosti enote navadnega lastniškega kapitala** (maksimiranja vrednosti navadnih delnic v primeru d. d.). Za namene poslovnih financ bomo predpostavili, da je primarni cilj podjetja in gibalno delovanje maksimiranje premoženja delničarjev oziroma maksimiranje cene delnic. (Pri manjših podjetjih se prepletata dva motiva. Prepletata se maksimiranje dohodka po davkih in doseganje zelenega življenjskega sloga). Finančna funkcija je zato neločljivo povezana z lastnikom kot nosilcem tveganja, strateškega odločanja in nadzora.

Osnovi pogoja za doseganje temeljnega cilja podjetja (**dolgoročna rast in maksimiranje tržne vrednosti lastniškega kapitala**) je dolgoročna **plačilna sposobnost podjetja**. V primeru, da podjetje zaide v težave, s tem niso ogroženi zgolj interesi njegovih lastnikov in zaposlenih, ampak tudi interesi upnikov.

2.3 FINANČNA FUNKCIJA KOT TEMELJNA POSLOVNA FUNKCIJA

Finančna funkcija je ena od temeljnih poslovnih funkcij (temeljne poslovne funkcije podjetja so poleg finančne funkcije še nakupna, proizvodna, prodajna in kadrovska funkcija). Najpomembnejša značilnost finančne funkcije je tesna povezanost z drugimi temeljnimi poslovnimi funkcijami, saj ima vsaka odločitev finančne posledice.

Bistvo finančne funkcije je v financiranju in finančnih razmerjih. Financiranje obsega ugotavljanje potrebnih finančnih sredstev, preskrbovanje, vlaganje, obvladovanje preoblikovanj in vračanje denarnih sredstev virom. Preden priskrbimo finančna sredstva, moramo narediti plan potrebnih finančnih sredstev. Posebej pozorni moramo biti na znesek, ceno, dinamiko preskrbe, roke in pogoje vračanja.

Značilnost **poslovnega procesa podjetja** je, da porablja vhodne prvine, da bi nato z zbranim znanjem in izkušnjami v preoblikovalnem procesu znotraj sebe ustvaril novo (dodano) vrednost, ki jo lahko s prodajo proizvodov in storitev uresniči na trgu.

Za začetek poslovnega procesa so potrebni **virji financiranja**, ki jih spremenimo v **stalna in gibljiva sredstva ter delo**, da bi ustvarili **proizvode oziroma storitve** za prodajo na trgu ter tako pridobili **finančna sredstva**, ki bodo večja od vloženih in bodo omogočila zagon novega cikla.

Proces financiranja spremlja torej vse faze poslovnega procesa.

Faze poslovnega procesa

- ☐ **Preskrba finančnih sredstev:** v prvi fazi kroženja sredstev, po predhodno izdelanem planu potrebnih finančnih sredstev, se morajo ta najprej priskrbiti.
- ☐ **Nakup prvin poslovnega procesa:** priskrbljena sredstva se uporabijo v skladu z izdelanim planom za nabavo delovne sile in poslovnih prvin v proizvodnem procesu. S to fazo se sredstva spremenijo iz denarne oblike premoženja v materialno obliko poslovnih prvin za proizvodnjo. Finančna funkcija sodeluje z nabavno funkcijo.
- ☐ **Poraba prvin v proizvodnem procesu in ustvarjanje izdelkov in storitev:** reprodukcijski proces se nadaljuje s porabo prvin v proizvodnem procesu. S porabo se ustvarjajo novi izdelki in storitve. Naloga finančne funkcije je, da sodeluje s proizvodno funkcijo z namenom, da se bodo finančna sredstva v proizvodnem procesu zadrževala čim krajši čas.
- ☐ **Prodaja blaga in storitev in unovčenje terjatev:** reprodukcijski proces se nadaljuje s prodajo blaga oziroma storitev. V današnjih razmerah se prodano blago običajno ne plača takoj, v ta namen se je uveljavil blagovni ali komercialni kredit. Pri prodaji blaga se torej pojavi vmesna oblika premoženja med materialno in denarno obliko, imenovana terjatev. Šele ko terjatev unovčimo, se sredstva ponovno spremenijo v denarno obliko. V fazi prodaje in unovčenja terjatev je naloga finančne funkcije ugotavljanje bonitete kupcev, zlasti njihove plačilne oziroma kreditne sposobnosti.
- ☐ **Vračanje denarja virom financiranja:** z denarjem, dobljenim od prodaje blaga in storitev, se začne naslednja faza reprodukcijskega procesa, to je vračanje denarja virom financiranja.

Zaradi trajnosti reprodukcijskega procesa se finančna sredstva hkrati nahajajo v vseh fazah, v različnih oblikah realnega in finančnega premoženja. To pomeni, da so sredstva hkrati v fazi nabave, proizvodnje in prodaje ter seveda tudi v denarni obliki.

Finančna funkcija vključuje:

- ☐ ugotavljanje potrebnih finančnih sredstev,
- ☐ preskrbo finančnih sredstev,
- ☐ upravljanje s finančnimi sredstvi,
- ☐ nalaganje pridobljenih finančnih sredstev,
- ☐ vračanje pridobljenih sredstev.

2.4 CILJI IN NALOGE FINANČNE FUNKCIJE

Posredni cilj finančne funkcije je istoveten s temeljnim ciljem podjetja, kar velja tudi za druge temeljne poslovne funkcije. **Neposredni cilji** finančne funkcije in finančne politike so:

- ☐ **zagotavljanje najugodnejše (optimalne) kratkoročne in dolgoročne plačilne sposobnosti podjetja,**
- ☐ **prispevanje k dolgoročni donosnosti lastniškega kapitala,**
- ☐ **prispevanje k zmanjšanju tveganja v poslovanju,**

- ☐ prispevanje k **poslovni neodvisnosti podjetja**.

Pri tem pomeni zagotavljanje optimalne plačilne sposobnosti jasno in nedeljeno odgovornost, ki zahteva ustrezne pristojnosti. Te so zlasti v koordinaciji in povezovanju na področju finančne funkcije v podjetju. Prispevanje k dolgoročni donosnosti lastniškega kapitala pa pomeni soodgovornost na določenem področju, ki tudi zahteva ustrezno pristojnost, zlasti pa timsko delo in sodelovanje med vsemi poslovnimi funkcijami podjetja.

Postavljene cilje dosežemo z izvajanjem **nalog**. Kodeks poslovno-finančnih načel, ki ga je sprejel in izdal Slovenski inštitut za revizijo, obravnava naloge finančne funkcije iz treh zornih kotov, in sicer glede na:

Izvajanje, kamor sodijo:

- ☐ preskrba sredstev,
- ☐ uporaba sredstev,
- ☐ vračanje sredstev,
- ☐ preoblikovanje obveznosti do virov sredstev.

Informiranje, kamor sodijo:

- ☐ obravnava finančnih podatkov o preteklosti,
- ☐ finančno napovedovanje,
- ☐ finančno analiziranje,
- ☐ nadziranje obravnavanih podatkov.

Odločanje, kamor sodijo:

- ☐ strateško, taktično in operativno finančno načrtovanje,
- ☐ priprava izvajanja,
- ☐ nadziranje izvajanja.

Skupni imenovalec vseh nalog so neposredni cilji finančne funkcije, pri čemer je najpomembnejša **kratkoročna in dolgoročna plačilna sposobnost podjetja**.

Glavne **naloge in odgovornosti finančnika** (dejavnosti finančne funkcije) so:

- ☐ Pravočasna ocena finančnega položaja v preteklosti, predvsem analiza stanja, ugotovitev trendov in predlagani ukrepi.
- ☐ Uvedba in izvedba procesa načrtovanja finančnega položaja.
- ☐ Ocena načrtovanega finančnega položaja ter predlaganje in izvajanje ustreznih ukrepov.
- ☐ Finančno ovrednotenje vseh poslovnih odločitev podjetja.
- ☐ Izvajanje plačilnega prometa v podjetju.

2.5 ORGANIZIRANOST FINANČNE FUNKCIJE

V preteklosti je bila finančna funkcija največkrat organizacijsko združena z računovodsko službo. Računovodstvo kot informacijska dejavnost se z vidika vsebine razlikuje od financiranja kot operativne dejavnosti. Zato je potrebna ločitev obeh služb v vseh tistih primerih, kjer je to racionalno. Zasledovati je potrebno cilj, da bodo koristi od organiziranja finančne funkcije večje od stroškov takšne organiziranosti.

Finančna funkcija je lahko organizirana **kot finančni oddelek, služba ali kot finančni sektor.**

Organizacija finančne funkcije je večno aktualna tema, tako za teoretike kot praktike. Novi teoretični pristopi omogočajo boljše praktične rešitve, medtem ko je praksa vsakodnevno izpostavljena novim zahtevam in potrebi po prilagajanju spremenjenim okoliščinam. To je posebno pomembno zaradi hitrega spreminjanja gospodarskega sistema. Spremembe nujno povzročajo potrebo po prilagajanju finančne funkcije neizprosnim tržnim razmeram, kar lahko opredelimo kot organizacijski problem.

Z razvojem poslovnih financ v svetu se je razvila finančna funkcija ter njeno spoznavanje in vrednotenje. Od teh spoznanj je bila odvisna organizacija finančne funkcije v podjetju. Različne potrebe in načine organizacije finančne funkcije lahko proučujemo z dveh vidikov:

- ☐ **sistemski** (procesni) pristop,
- ☐ **razvojni** (dinamični) pristop.

V skladu s sistemskim pristopom mora biti organizacija nekega sistema v funkciji cilja tega sistema. To velja tudi za finančno funkcijo. Pri tem moramo opozoriti na dva pojma, to je *treasure function* in *financial function*. Oba pojma pomenita isto, vendar se prvi pogostejše uporablja v manjših podjetjih, drugi pa v večji korporacijah.

Menimo, da je izredno koristen procesni pristop, ki nam omogoča, da naloge finančne funkcije opredelimo iz treh vidikov:

- ☐ **iz izvajalskega vidika** (preskrba, uporaba, vračanje sredstev, preoblikovanje obveznosti do virov sredstev),
- ☐ **iz informacijskega vidika** (procesiranje podatkov o preteklosti, načrtovanje in analiza financiranja, nadzora nad procesiranjem podatkov o financiranju),
- ☐ **iz upravljaljskega vidika** (strateško, taktično in operativno načrtovanje financiranja, priprava izvajanja financiranja in nadziranje financiranja).

Institucionalna oblika finančne funkcije mora ustvariti potrebne okoliščine tako za ustrezno gibanje denarnih tokov, kakor tudi druge finančne oblike povezovanja z namenom, da se oblikuje večji dobiček. Gre torej za to, da doseženi prejemki niti za trenutek ne mirujejo. Pomembno je, da se s pravilnim razporejanjem denarja rešujejo vsakodnevne potrebe po denarju in da se čim bolj zmanjšuje potreba po zunanjih finančnih virih. Prav tako se razpoložljiva dolgoročna sredstva usmerjajo za dogovorjene skupne naložbe.

Na obliko organiziranosti finančne funkcije vpliva stopnja njenega razvoja in njen pomen v konkretnem podjetju. Če so potrebe po finančni funkciji večje, je ta v organizacijskem pogledu praviloma bolj razvita. Oblika finančne funkcije je v našem gospodarskem sistemu odvisna od številnih dejavnikov, od katerih so najpomembnejši naslednji:

- ☐ velikost in lokacija podjetja,
- ☐ obseg in struktura dejavnosti, s katerimi se ukvarja podjetje,
- ☐ struktura virov financiranja,
- ☐ tehnična opremljenost podjetja,
- ☐ kadrovska struktura,
- ☐ razvojne ambicije podjetja in drugo.

Vloga finančnika podjetja in cilji organiziranosti finančne službe

Vloga finančnika v podjetju se je spreminjala skladno z razvojem teorije in prakse poslovnih financ. Sedanja vloga finančne funkcije je usmerjena v povezovanje poslovanja (Mramor, 1993). Pogoji za uspešno vodenje finančne funkcije v podjetju je poznavanje podjetja kot celote, njegove vizije in strategije. Finančnik vodi finančno službo, ta pa finančno funkcijo v podjetju. Pogosto velja prepričanje, da vanjo spadajo plačilni promet, zadolževanje, naložbenje v finančne instrumente in devizno poslovanje. V večjih podjetjih so v okviru te službe pomožne knjige kupcev in dobaviteljev, obvladovanje finančnih tveganj in nadzor nad denarnimi tokovi. Poleg tega lahko skrbijo za odnose z lastniki. Opravljajo prevzeme in združitve ter revizije finančnega poslovanja v skupini. Prevzemajo upravljanje pokojninskih programov za zaposlene. Svetujejo drugim poslovnim funkcijam in skrbijo za najboljšo finančno sestavo. Vsaka poslovna odločitev ima finančne posledice, zato lahko trdimo, da so vse poslovne odločitve posredno finančne. Finančnik in finančna služba sta le skrbnika ali organizatorja finančne funkcije v podjetju (Peterlin, 2008, 72).

Vsaka poslovna odločitev ima finančne posledice, ki se jasno pokažejo na računu podjetja. Kdor ima v podjetju pooblastilo za odločanje, razpolaga z njegovim denarjem. Odločitve o priskrbi in naložbah ter gospodarjenju s sredstvi podjetja neposredno vplivajo na financiranje poslovanja. Finančnikovi temeljni cilji so zagotavljanje sprotne in dolgoročne plačilne sposobnosti, prispevanje k donosnosti in neodvisnosti poslovanja ter zmanjševanje finančnih tveganj (Peterlin, 2008, 73).

Povzamemo lahko, da so naloge finančnika in njegove skupine ustrezno financiranje poslovanja, nadziranje učinkovitosti uporabe sredstev podjetja, investiranje prihrankov in ohranjanje vrednosti sredstev.

2.6 ZAKONODAJA IN PREDPISI

Pravne podlage na vseh področjih našega življenja se neprestano spreminjajo. Zakonodaja se prilagaja trenutnim družbenim potrebam, zato jo je potrebno neprestano spremljati in proučevati. Predpisi, ki jih obravnavamo v nadaljevanju, so odraz trenutnih razmer. S potekom časa doživijo številne spremembe, zato mora študent to snov nenehno preverjati, dopolnjevati in jo osvežiti. Prav tako je potrebno preučevanje enega zakonskega predpisa v povezavi z drugimi predpisi.

Pomembnejši predpisi, s katerimi se sreča finančnik, so:

- **Obligacijski zakonik,**
- **Zakon o gospodarskih družbah,**
- **Zakon o javnih financah,**
- **Zakon o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju,**
- **Zakon o trgu finančnih instrumentov,**
- **Zakon o plačilnem prometu.⁴**

Primer 1:

Janez se je po 20 letih uslužbenskega razmerja odločil, da bo ustanovil podjetje z gospodarsko dejavnostjo. Na voljo ima 10.000 evrov in staro, podedovano hišo v vrednosti 150.000 evrov. V njej je že uredil poslovni prostor. Dobro službo je težko najti, zato se bodo v podjetju zaposlili žena, hči in zet.

⁴ Našo zakonodajo obremenjuje množica predpisov, zato jih v tem učbeniku ni mogoče v celoti predstaviti. Namen v tej točki je dati splošno orientacijo za lažje proučevanje posamičnih primerov.

Pomagajmo mu z nasveti: Najprej preučimo Zakon o gospodarskih družbah (ZGD-1), ki določa pravno organizacijske oblike družb in daje napotilo za opravljanje dejavnosti, o firmi in imenu, ustanavljanje, zastopanje, vpis v sodni register.

Pravno organizacijske oblike podjetij so lahko:

- ☐ samostojni podjetnik (s. p.),
- ☐ osebna družba,
 - družba z neomejeno odgovornostjo (d. n. o.)
 - komanditna družba (k. d.)
 - tiha družba
- ☐ kapitalska družba,
 - družba z omejeno odgovornostjo (d. o. o.)
 - komanditno delniška družba (k. d. d.)
 - delniška družba (d. d.).

Ugotovimo, da je v danem primeru najustreznejša oblika družbe družba z omejeno odgovornostjo. V letu 2008 je za njeno ustanovitev potrebnih 7.500 evrov.

Poleg ZGD-1 je potrebno preučiti še Zakon o sodnem registru, Uredbo o vpisu družb in drugih pravnih oseb v sodni register in Uredbo o sodnem registru. Janez je ugotovil, da so to zapleteni postopki, zato se je po pomoč odpravil k notarju. Ta bo sestavil ustrezne listine in formularje ter poskrbel za vpis v sodni register. Za storitev bo zaračunal notarsko tarifo.⁵ (Notar je obvezno prisoten pri sestavljanju ustanovitvenih listin, kadar se v družbi pojavijo denarni vložki več ustanoviteljev ali kadar je ustanovitveni delež sestavljen iz denarnih in materialnih vložkov).⁶

Po uspešnem vpisu kapitalske družbe in začetnem poslovanju se Janez sreča s problematiko vodenja poslovnih knjig, davčnega svetovanja, preskrbo finančnih sredstev ... Za mnoga področja bo najel zunanje sodelavce (outsourcing). Najel jih bo za vodenje poslovnih knjig. Seveda se bo posvetoval o zagotavljanju sredstev z bančnim komercialistom pri izbrani banki, v kateri je za podjetje odprl TRR. Vsi najeti zunanji strokovnjaki spremljajo in poznajo zakonodajo in mu lahko uspešno svetujejo.

V nadaljevanju obravnavamo nekaj temeljnih predpisov.

2.6.1 Obligacijski zakonik

⁵ Za vpis v sodni register se ne plačujejo takse!

⁶ Če bi se Janez odločil samo za vplačilo denarnega deleža, bi lahko podjetje ustanovil sam, iz naslonjača, tako, da bi obiskal on-line spletne strani Ajpesa, ki omogočajo brezplačno izdelavo potrebnih dokumentov. Do dokumentov dostopamo tako, da na spletni strani Ajpesa poiščemo stran, kjer z vnosom imena in elektronskega naslova zaprosimo za dodelitev gesla, na podlagi katerega lahko dostopamo do želenih podatkov. Mnogo koristnih nasvetov ponuja Hitri pravni e-priročnik: Kako ustanoviti d.o.o., (online). 2008. (Citirano 21. 7. 2008) dostopno na naslovu:

http://www.rra-mura.si/dokumenti%5C9%5C2%5C2008%5CKako_ustanoviti_doo_932.pdf.

Koristni nasveti so na voljo tudi na spletnih straneh e-VEM, Ajpesa, Davčne uprave, Ministrstva za gospodarstvo in na Slovenskem podjetniškem portalu. Do navedenih institucij dostopamo tako, da v iskalnik <http://www.google.si> ali <http://www.najdi> si vpišemo naziv institucije.

Kot smo že zapisali, so dobre finance pogoj za obstoj in razvoj podjetja. Finančnik pri svojem delu pogosto vstopa v različna pogodbeno in druga poslovna razmerja. Dobro mora poznati temeljna pravila obligacij.

Harmonizacija evropskega prava se uveljavlja tudi na področju obligacijskih razmerij, v kolikor se nanašajo na prost pretok blaga, storitev, kapitala in delovne sile. V EU se ta področja urejajo z Direktivami, ki jih nacionalna zakonodaja vnaša v domače pravo. V EU se pojavljajo misli o sprejemu Evropskega zakonika za področje civilnega prava, vendar pa mnoge države članice temu tudi nasprotujejo (Šinkovec, Tratar, 2001).

Obligacijsko razmerje je pravno razmerje najmanj dveh oseb, od katerih je ena dolžnik, druga pa upnik. Obligacijska razmerja nastajajo vsakodnevno v poslovnem in zasebnem življenju kot oblika **pravnega prometa**. Obligacijsko razmerje je značilno po pogodbeni svobodi. Temelj za nastanek obveznosti je **sklenitev pogodbe**. Obligacijska razmerja v Sloveniji ureja **Obligacijski zakonik**⁷ (v nadaljevanju OZ). OZ je izredno obsežen, saj obsega več tisoč členov. Celoten zakon temelji na osnovnih načelih, ki so sestavina prvega poglavja OZIROMA Obligacijsko razmerje temelji na **načelu prostega urejanja obligacijskih razmerij**, kar pomeni, da stranki lahko razmerja urejata tudi drugače kot določa zakon, razen v primeru, ko zakon izrecno predpisuje določeno vsebino in obliko za veljavnost pravnega posla. Avtonomnost strank je poudarjena tudi v **načelu dispozitivnosti zakonskih določb**. Pomembno je **načelo vestnosti in poštenja**, po katerem se morajo ravnati vsi subjekti. Zakon prepoveduje zlorabo pravic. Pogodbene stranke morajo spoštovati **načelo ekvivalentnosti dajatev**, kar pomeni, da se ohranja ravnovesje med obveznostma obeh strank. Odgovornost za škodo poudarja, da nihče ne sme drugemu škoditi (neminem laedere), in da mora povzročeno škodo povrniti. **Načelo pravičnosti** omogoča popravilo takšnih stanj, ki bi vodila k nepravilnim posledicam, če zakon to izrecno dovoljuje. OZ je razdeljen na dve zaokroženi celoti (knjigi).

Prvo poglavje zajema temeljna načela obligacijskih razmerij. V drugem poglavju OZ določa pravne norme **nastanka obveznosti**, pri čemer posebno pozornost posveča pogodbi, povzročitvi škode, neupravičeni pridobitvi ter enostranski izjavi volje. Finančnik pogosto v sklopu finančnega poslovanja⁸ posega po poglavju o vrednostnih papirjih.

Sledijo poglavja, ki določajo učinke obveznosti, ter prenehanje le-teh. Posebej pomembni so členi o pobotu in odpust dolga. V petem poglavju so določbe, ki obravnavajo denarne obveznosti, za finančnika posebej pomembne določbe o obrestih. Prva knjiga se zaključuje s poglavjem, ki zajema določbe o spremembi upnika in dolžnika. Zakon opredeljuje odstop terjatve s pogodbo (cesija)⁹ ter spremembi dolžnika, kjer je opredeljena Pogodba o prevzemu dolga¹⁰.

Druga knjiga je namenjena določbam, ki obravnavajo različne vrste pogodb. Za finančno poslovanje je posebej pomembno XXIX. poglavje, ki zajema določbe o poroštvu ter poglavje o nakazilu in poravnavi.

⁷ Uradno prečiščeno besedilo (OZ-UPB1), *Uradni list Republike Slovenije*, (2007) 97, 24. 10., str. 13125.

⁸ Finančno poslovanje zajema preskrbo, upravljanje ter vračanje virov financiranja.

⁹ Cesija oziroma odstop terjatve je podrobno obravnavana v nadaljevanju gradiva.

¹⁰ Prevzem dolga je pogodba med dolžnikom in tretjo osebo, s katero tretja oseba prevzame nase dolg dolžnika.

2.6.2 Zakon o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju¹¹

Zakon o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju (v nadaljevanju ZFPPIPP) ureja **finančno poslovanje pravnih oseb postopke zaradi insolventnosti** nad pravnimi in fizičnimi osebami ter **postopke prisilnega prenehanja pravnih oseb**. V zakon je vnesen pravni red EU določen z Direktivami in Uredbo Sveta. Zakon je razdeljen na deset poglavij.

Prvo poglavje je namenjeno splošnim določbam. Po zakonu je postopek zaradi insolventnosti opredeljen kot **postopek prisilne poravnave in stečajni postopek**. Postopek prisilnega prenehanja zajema **izbris iz sodnega registra brez likvidacije in prisilno likvidacijo**.

Insolventnost je položaj, ki nastane, če dolжник v daljšem časovnem obdobju ni sposoben poravnati vseh svojih obveznosti, ki so zapadle v tem obdobju.

Drugo poglavje zakon namenja **finančnemu poslovanju družb in drugih pravnih oseb**. Posebna pozornost je posvečena obveznostim družbe ter njenega posloводства in nadzornega sveta pri nastanku insolventnosti. Posloводство mora zagotoviti, da družba posluje v skladu z zakonom in pravili poslovno-finančne stroke. Prizadevati si mora, da je družba vedno kratkoročno in dolgoročno plačilno sposobna. Člani posloводства so solidarno odgovorni družbi za škodo, ki nastane zaradi kršitve njihovih obveznosti, določenih v zakonu.

Tretje poglavje zajema določbe o **skupnih pravilih o postopkih zaradi insolventnosti**. Zakon določa pristojnost in sestavo sodišča, stranke v postopku ter prijavo in preizkus terjatev.

Četrto poglavje zajema **postopke prisilne poravnave**. Postopek prisilne poravnave se vodi z namenom, da se dolžniku, ki je postal insolventen, omogoči finančno prestrukturiranje, na podlagi katerega postane kratkoročno in dolgoročno plačilno sposoben. Upnikom se na ta način zagotovijo ugodnejši pogoji plačila njihovih terjatev, kot če bi bil nad dolžnikom začet stečajni postopek (136. člen ZFPPIPP).

Peto poglavje je namenjeno stečajnemu postopku. Zakon opredeljuje tri vrste stečaja:

- ☐ stečajni postopek nad pravno osebo,
- ☐ postopek osebnega stečaja,
- ☐ postopek stečaja zapuščine.

O začetku stečajnega postopka odloči sodišče na predlog upravičenega predlagatelja¹² za začetek postopka. Zakon natančno določa pravne posledice začetka stečajnega postopka, prevzem poslov, poslovne knjige in računovodske izkaze insolventnega dolžnika ter poročila upravitelja. V nadaljevanju so določbe glede upravljanja in unovčenja stečajne mase ter plačila v breme stečajne mase.

Stečajni postopek se zaključi, ko so končana vsa opravila, oziroma, ko je opravljena končna razdelitev in stečajni upravitelj predloži sodišču končno poročilo o svojem delovanju. Sodišče na podlagi tega poročila in mnenja upniškega odbora izda sklep o končanju stečajnega postopka, ki se objavi na spletnih straneh AJPES-a (Hieng, 2008, 35).

¹¹ Uradni list Republike Slovenije, (2007) 126, 31. 12., str. 18637.

¹² 231. člen upravičen predlagatelj

Postopek **osebnega stečaja** se vodi nad premoženjem fizične osebe, postopek stečaja zapuščine pa nad premoženjem po umrli fizični osebi.

V šestem poglavju so določbe glede postopka **prisilne likvidacije pravne osebe**, če zakon določa, da postopek izvede sodišče. Posebej pomembno je tudi sedmo poglavje, ki zajema določbe o izbrisu iz sodnega registra brez likvidacije. Izbrisni razlogi so navedeni v 427. členu zakona.

2.6.3 Zakon o plačilnem prometu

Zakon o plačilnem prometu (v nadaljevanju ZPlaP) opredeljuje okolje in določa pravila za opravljanje notranjega in čezmejnega plačilnega prometa. Podrobno določa razmerja med udeleženci plačilnega prometa, to je med organizacijami za opravljanje plačilnega prometa (banke) in imetniki računov ter razmerja med bankami in centralno banko (Banka Slovenije).¹³

V urejenem gospodarstvu mora plačilni promet izpolnjevati temeljne pogoje, torej pravilen, zanesljiv in hiter pretok sredstev z nalogodajalčevega na prejemnikov račun. Pri prenosih denarja je v rabi različen instrumentarij. V 21. stoletju se v veliki meri uporablja sodobna informacijska tehnologija, ki omogoča prenose denarja v neverjetno kratkem času. Z njeno pomočjo se sredstva v enem dnevu večkrat obrnejo, zato potrebujemo v obtoku manjše količine denarja.

2.6.4 Kodeks poslovno finančnih načel (Revizor, 4/96)

Namen kodeksa je sestaviti celovit in strnjen zapis pravil o organiziranju in delovanju finančne funkcije, logiki finančnega odločanja, oblikovanju informacij zanj ter izvajanju finančnih odločitev. Kodeks posebno pozornost namenja odgovornosti finančnika.

Načela finančnega poslovanja so:

- ☐ Načela dolgoročnega investiranja
- ☐ Načela dolgoročnega financiranja
- ☐ Načela plačilne sposobnosti podjetja
- ☐ Načela kratkoročnega investiranja
- ☐ Načela kratkoročnega financiranja
- ☐ Načela organiziranosti finančne funkcije

Vsak finančnik mora upoštevati Kodeks poklicne etike. Kodeks poklicne etike poslovnega finančnika je sistem načel o etičnosti odločanja in delovanja posameznikov v okviru finančne funkcije v pravni osebi. Načela poslovno finančne etike obvezujejo vsakogar, ki ima kakršne koli naloge ali pristojnosti v okviru finančne funkcije podjetja ali pravne osebe, in so njegovo vodilo.

Poklicna etika poslovnega finančnika je sistem usmeritev in sodil glede etičnega odločanja in delovanja poslovnega finančnika ob etičnih dilemah, ki jih predpisi ne urejajo. Poslovni finančnik se pogosto strokovno odloča v navzkrižju med svojimi interesi in interesi drugih

¹³ Glede na prilagajanje plačilnih sistemov skupnemu evropskemu prostoru je v pripravi novi Zakon o plačilnem prometu.

posameznikov, skupin ali pravnih oseb. Vsi ti interesi izhajajo iz njihovih vrednot in okoliščin. Pravica do lastnih vrednot in zato lastne etike je človekova temeljna svoboščina.

Nekritično privzemanje vseh in vsakršnih vrednot onemogoča etičnost (etični relativizem). Poslovni finančnik naj zato vztraja pri osebnih vrednotah in osebni etiki ter vrednotah in etiki svoje pravne osebe tudi v poslovanju s tujim okoljem. Vrednote tujega okolja naj privzema le, če niso v nasprotju z njegovimi vrednotami. Če pa privzema vrednote tujega okolja, naj bo pri presojanju njegove etičnosti zahtevnejši od povprečja v tem okolju.

Poklicna etika poslovnega finančnika in poslovna etika pravne osebe si lahko nasprotujeta. Tako se lahko vodstvo pravne osebe zavzema za odločitve in delovanje, ki omogočajo (kratkoročno) doseganje ciljev pravne osebe, ki pa so v nasprotju s poklicno etiko poslovnega finančnika.

Nasprotja med poklicno in poslovno etiko je najbolje urejati v dejavnem sodelovanju, ki zadovolji interesne skupine in poraja novo kakovost. Urejanje z nenačelnimi kompromisi je praviloma slabo in kratkotrajno, prav tako slabo pa je tudi urejanje po volji močnejše strani.

Če si poslovna in poklicna etika nasprotujeta, ravna ustrezno poslovni finančnik.

- ☐ Poslovni finančnik skuša spremeniti razmere ter potem uskladiti interese in sprejeti etično spremenljivo odločitev.
- ☐ Ugovarja prevelikim interesom ali neetičnemu odločanju, če sprememba razmer in uskladiitev interesov nista možni.
- ☐ Odstopi ter se umakne zaradi neobvladljivih interesov in neetičnega odločanja.

Pristojni presojajo uspešnost poklicnega delovanja poslovnega finančnika po kakovosti strokovno utemeljenih, za zaposlene spodbudnih in etično sprejemljivih odločitev. Te so rutinske (sprejete na podlagi enostavnih pravilnih), analitične (sprejete na podlagi strokovnih metod) ali intuitivne (sprejete na podlagi podzvestnega povezovanja izkušenj, znanja in osebnostnih lastnosti). Na izvajalni ravni v okviru pravne osebe prevladujejo rutinske odločitve nad analitičnimi, na srednji ravni so deleži rutinskih, analitičnih in intuitivnih odločitev podobni. Na najvišji ravni imajo velik delež intuitivne odločitve, najmanjšega pa rutinske, saj jih vodstvo delegira.

Kodeks poslovne etike pravne osebe naj bo usklajen s kodeksom poklicne etike poslovnega finančnika tako, da bo spodbujal učinkovito urejanje nasprotij med poslovnimi in poklicnimi funkcijami.

2.6.5 Slovenski poslovno finančni standardi (Ur. l. RS, št. 56/01)

Slovenski poslovno finančni standardi so nastali na podlagi Zakona o revidiranju. Standardi so sestavljeni iz treh standardov:

- Slovenski poslovno finančni standard 1

Nanaša je na **ocenjevanje vrednosti podjetij**. Standard določa postopke in načela, ki jih je treba upoštevati pri ocenjevanju vrednosti, izdelovanju analiz in oblikovanju mnenj: upoštevati mora tudi način predstavitve analiz in mnenj naročniku.

- Slovenski poslovno finančni standard 2

Nanaša se na **ocenjevanje vrednosti nepremičnin**. Tudi ta standard določa, da mora ocenjevalec upoštevati pri svojem delu natančnost in strokovnost. Vsako poročilo mora jasno prikazati vrednost nepremičnine tako, da ne zavaja.

- Slovenski poslovno finančni standard 3

Obravnavajo **ocenjevanje premičnin**. Pri ocenjevanju premičnin mora ocenjevalec poznati in razumeti in pravilno uporabiti tiste metode in tehnike ocenjevanja vrednosti, ki so potrebne za strokovno in neoporečno ocenitev premičnin.

2.7 FINANČNI TOKOVI V ORGANIZACIJI

Finančne tokove razdelimo na **pritoke** in **odtoke**. Pritok pomeni povečanje sredstev, odtok pa zmanjšanje sredstev. Pritoki nastanejo zaradi povečanja obveznosti do virov sredstev (novo financiranje: najem posojila) ali zaradi zmanjšanja obveznosti do virov sredstev (dezinvestiranje: odprodaja stroja). Odtoki nastanejo zaradi zmanjševanja obveznosti do virov sredstev (definanciranje: plačilo dobaviteljem ali kot posledica povečanja nadenarnih sredstev (investiranje: nakup poslovnih prostorov) (Stupica, 2005, 267).

Izkaz finančnih tokov je računovodski izkaz, ki sistematično in urejeno prikazuje finančne tokove v določenem obdobju. Namenjen je dolgoročni analizi finančnega položaja podjetja, torej poleg denarnih tokov zajemajo še ustvarjanje sredstev in njihovo usmerjanje (dobiček, amortizacija).¹⁴

Tabela 2: Izkaz denarnih tokov družbe *Optimisti, d. o. o.*

Denarni tokovi iz poslovanja		
Prejemki od prodaje	5.000.000	
Poslovni izdatki	-4.000.000	
Čisti denarni tok rednega poslovanja		1.000.000
Drugi prejemki (prejete obresti)	19.999	
Drugi izdatki (plačane obresti(-))	-40.000	
Davki in prispevki	-150.000	
Čisti denarni tok poslovanja		829.000
Prejemki in izdatki (□) investicijske dejavnosti		
Za osnovna sredstva	-250.000	
Za neopredmetena dolgoročna sredstva	-20.000	
Za dolgoročne finančne naložbe	-150.000	
Čisti denarni tok investicijske dejavnosti		409.000
Prejemki in izdatki (□) finančne dejavnosti		
Prejeti kratkoročni krediti	15.000	
Prejeti dolgoročni krediti	30.000	
Odplačani oziroma dani kratkoročni krediti	-50.000	-75.000
Čisti denarni tok finančne dejavnosti:	-70.000	-100.000
Izplačilo (□) dividende		
SKUPAJ ČISTI DENARNI TOK		159.000

Vir: Črčinovič Krofič, 2007

¹⁴ Običajno se sestavlja za obdobje celega leta, medtem ko se za krajše obdobja sestavljajo denarni tokovi.

Ugotovimo, da ima družba Optimisti, d. o. o. iz redne dejavnosti pritek sredstev v višini 159.000 d. e.

2.8 PREDRAČUNI IN OBRAČUNI DENARNIH TOKOV

Dnevno potrebujemo različne količine denarja, ki jih moramo premišljeno in previdno določiti. Zagotoviti moramo minimalne likvidnostne rezerve in kratkoročno plasirati razpoložljive presežke denarja. Pri plasiranju kratkoročnega presežka denarja z namenom povečanja donosa – nasprotno od zadrževanja denarja na računu – moramo vedno dati prednost varnosti in likvidnosti plasmaja. Če je doba razpoložljivih presežkov denarja nadvse kratka, na primer 15 dni, je denar najbolje uporabiti za doseg ugodnega skonta – popusta pred rokom zapadlosti plačila ali pa ga vezati kot kratkoročni depozit pri matični banki, kjer lahko denar, če bi ga potrebovali, najhitreje dobimo. Če je doba razpoložljivih presežkov denarja daljša, na primer nekaj mesecev, ga lahko vložimo v nakup varnih in hitro unovčljivih vrednostnih papirjev, ali ga ob čim boljšem zavarovanju plasiramo pri dobavitelju kot obrestovan predujem, ali pa ga posodimo poslovnemu partnerju z dobro boniteto za določen čas. V slednjem primeru zahtevamo primerno zavarovanje posojenega denarja.

Za ugotavljanje stanja in predvidevanja prihodnjih denarnih tokov moramo določiti finančne potrebe. Ugotoviti moramo, koliko, kdaj, kako dolgo in po kakšni ceni bomo pridobili denar. Predvideti moramo prodajo proizvodov ali storitev in prihodke ter odhodke od prodaje. Pripravimo projekcijo denarnih tokov na podlagi prejemkov, izdatkov in čistega denarnega toka, ki je lahko pozitiven ali negativen. Nadalje izdelamo projekcijo denarnih tokov na podlagi možnosti odstopanja in na podlagi prejemkov in izdatkov. Sledi nadzor nad vsemi nedenarnimi oblikami sredstev z vidika roka in vrednosti preoblikovanja denarja. Naš cilj je vodenje čistega denarnega toka.

Objektivne in ažurne informacije o predvidenih in dejanskih denarnih tokovih so pogoj za obvladovanje in usklajevanje razpoložljivih in potrebnih denarnih sredstev.

Dnevno, tedensko ali mesečno predvidevanje denarnih tokov v podjetju je mogoče po posameznih vrstah prejemkov in izdatkov opraviti kot primerjavo predvidenega in doseženega odmika med primerjanimi zneski tako, kot sledi v nadaljevanju (Rebernik, Repovž, 2000, 107).

Preden se odločimo za dnevno porabo denarja, oblikujemo likvidnostno rezervo za vzdrževanje likvidnosti in plačilne sposobnosti. Pri tem oblikujemo portfelj vrednostnih papirjev, ki se lahko hitro preoblikujejo v denar.

Tabela 3: Shema denarnih tokov

Element	Predvideno za dan, mesec	Doseženo za dan, mesec	Odmik v odstotkih
A. Začetno stanje - plačila kupcev v gotovini - negotovinska plačila kupcev - plačilo prodaje, vrednostnih papirjev, osnovnih sredstev - prejeta posojila - prejeti predujmi - ostali prejemki			

B. Skupaj prejemki			
C. Začetno stanje + Prejemki (A + B) - plačila upnikom v gotovini - negotovinska plačila upnikom - plačila nakupa vrednostnih papirjev - plačila nakupa osnovnih sredstev - dana posojila - dani predujmi - ostali izdatki			
Č. Skupaj izdatki			
D. Končno stanje denarja (C – Č)			

2.9 PRIHODKI IN PREJEMKI TER ODHODKI IN STROŠKI ¹⁵

V dnevnih časopisih preberemo takšne novice: podjetje je imelo ogromne prihodke od oglaševanja, stroški zaradi elementarne nesreče so ogromni in večji od prvotnih izračunov, država je povečala izdatke zaradi socialnih transferjev in podobno. Poglejmo, kaj pomenijo ti izrazi.

Prihodek je vrednost, ki jo podjetje ustvari v določenem obdobju. Praviloma je zmnožek prodanih količin proizvodov in njihovih cen.

Ločimo naslednje vrste prihodkov:

- ☐ poslovne prihodke (prodaja proizvodov, storitev, materiala, blaga, prejete subvencije, dotacije, regresi, kompenzacije, premije),
- ☐ prihodke od financiranja (posojanje denarja, udeležba pri dobičku v tujem podjetju, dividende, tečajne razlike),
- ☐ izredne prihodke (prodaja nepremičnin v lasti podjetja, prejete odškodnine).

Prejemki pomenijo priliv denarja v podjetje.

Prihodki in prejemki so praviloma povezani, vendar ni nujno, da nastanejo hkrati. Prihodek lahko nastane pred prejemkom ali za njim. Najpogosteje nastane prihodek pred prejemkom (kupcu izstavimo račun, ta ga plača z zamikom po (ne)dogovorjenem času). Kadar kupec plača blago ali storitev pred prevzemom blaga (avans) ali opravljene storitve, je podjetje prejelo prejemek pred prihodkom.

Kadar podjetje najame posojilo, to predstavlja prejemek, od katerega ne bo prihodka. Govorili bomo lahko le o strošku oziroma odhodku zaradi plačila obresti.

Možno je, da podjetje zabeleži prihodek, ki ne bo nikoli prejemek. Takšen primer predstavljajo neplačani računi kupcev, ki jih ni mogoče izterjati.

¹⁵ Vsebina je povzeta po članku: Novice V: Kaj je to prihodek/ odhodek/ dobiček (online). 2008. (citirano 21. 7. 2008). Dostopno na naslovu: <http://vem.data.si/clanek/1/171>.

Odhodki določenega obračunskega obdobja so stroški, vsebovani v prodanih poslovnih učinkih. Razliko med proizvedenimi poslovnimi učinki in odhodki predstavljajo zaloge (nedokončana proizvodnja, končni izdelki).

Ločimo naslednje vrste odhodkov:

- ☐ poslovne odhodke (materialni, nematerialni, amortizacija),
- ☐ odhodke od financiranja (odnosi s povezanimi podjetji, obresti, penali, izgubljene are),
- ☐ izredne odhodke (inventurni primanjkljaji, pogodbene kazni, neizterljive terjatve, odhodki iz prejšnjih let).

Stroški so v denarju izražena poraba prvin poslovnega procesa. Nanašajo se na vse proizvedene poslovne učinke za razliko od odhodkov, ki se nanašajo le na prodane poslovne učinke.

Izdatki pomenijo dejansko znižanje našega premoženja na TRR.

Stroški in izdatki so običajno povezani, vendar lahko nastane strošek pred izdatkom ali obratno. Možno je, da imamo strošek, ki ne bo nikoli izdatek in izdatek, ki ne bo nikoli strošek.

Dobiček predstavlja pozitiven poslovni izid, medtem ko je **izguba** negativen poslovni izid.

Na obravnavanem področju so poleg literature na voljo finančne informacije, objavljene v posebnih finančnih časopisih in prilogah oziroma posameznih straneh dnevnih časopisov, na primer: Prvi poslovni dnevnik Finance, časopis Delo, Večer ter na spletnih straneh (v iskalnik www.najdi.si ali www.google.si vpišemo želeni pojem in že so na voljo podatki, ki jih potrebujemo). Za poglobitev znanja priporočamo pregled Novega zakona o gospodarskih družbah v praksi, strokovna pojasnila, praktične nasvete in nove vzorce pravnih dokumentov za ustanovitev in poslovanje gospodarskih družb ter s. p. -jev, Založba Forum Media, Maribor 2006.

Preberite tudi članek Finančno poslovanje, insolventnost in prenehanje družb, Romana Hieng, Revija IKS Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije, avgust 2008

Povzetek poglavja

V drugem poglavju smo spoznali osnove financ in finančne funkcije v podjetjih. Ugotovili smo, da brez denarja ni moč ne poslovati niti obstajati. Finance so osnova za obstoj in razvoj gospodarstva, prebivalstva in države. Za racionalno porabo denarja je pomembno medsebojno sodelovanje vse funkcij v poslovanju in nalaganje denarja v naložbe, ki imajo skupne cilje in donose. Nadvse pomembno je, da je finančna funkcija s svojim delovanjem transparentna in s svojo organiziranostjo del finančnega okolja podjetja, ki iz njega sprejema in posreduje ustrezne informacije, ki so pomembne za vsakodnevne hitre finančne odločitve.

Nadalje je v sodobnem podjetju nadvse pomembno poznavanje finančnih posledic posameznih poslovnih odločitev, ki jih sprejemajo nefinančni direktorji. Zato so se za celotno vodstvo podjetja močno povečale zahteve po poznavanju poslovnih financ.

V vsakem urejenem gospodarstvu so na finančnem področju postavljena pravila ravnanja, zajeta v zakonodaji. Ugotovili smo, da je naša zakonodaja izredno obsežna.

Prilagajati se mora dejanskim družbenim spremembam, zato se pogosto spreminja. Zaradi navedenega jo moramo neprestano proučevati.

Temeljna finančna funkcija zajema izdelovanje in proučevanje finančnih in denarnih tokov, na podlagi katerih so razvidne kategorije prihodkov, prejemkov, odhodkov, stroškov in izdatkov.



Utrjevanje poglavja in razmišljanje:

- ☐ Pojasnite vlogo financ v sodobnem gospodarstvu in našem življenju?
- ☐ Predstavite prepletenost osebnih, poslovnih in javnih financ!
- ☐ Izberite delujoče podjetje, predstavite organiziranost, finančne funkcije in njihovo povezavo z drugimi funkcijami podjetja!
- ☐ Kakšne so naloge in cilji delovanja finančne funkcije?
- ☐ Razmišljajte o bodočnosti podjetja, ki ima dober proizvod, odlično vizijo razvoja, sposobne tržnike in slabo finančno koordinacijo!
- ☐ Zakaj je pomembna poklicna etika finančnika?
- ☐ Na podlagi vpogleda v zakonodajo ugotovite, katere poti moramo ubrati in katere osnovne pogoje moramo izpolnjevati za registracijo delniške družbe!
- ☐ Naštejte ter pojasnite delovne naloge finančnika, pri katerih bo posegel po OZ!
- ☐ V ZFPPIPP poiščite določbe, ki se nanašajo na postopek prisilne poravnave gospodarske družbe!
- ☐ Na podlagi ZGD-1 opredelite možne organizacijske oblike gospodarskih subjektov!
- ☐ Pojasnite, kako organizacijska oblika podjetja vpliva na uspešnost podjetja?
- ☐ Pojasnite, zakaj je potrebno neprestano proučevanje zakonodaje?
- ☐ Pojasnite pomen izdelovanja predračunov in obračunov finančnih tokov!
- ☐ Kakšne so povezave med prihodki in prejemki ter med odhodki in stroški?
- ☐ Poiščite statistične podatke o stečajih podjetij v zadnjih 5 letih in jih komentirajte (podatki so dostopni na spletnih straneh Ajpesa.) V ZFPPIPP poiščite določbe, ki se nanašajo na stečaj gospodarske družbe!

3 FINANČNE INSTITUCIJE

»Uspeh ni nikoli dokončen.«

Winston Leonard Spencer Churchill

Uvod

V vsakem izmed nas se prepletajo različni motivi, prepričanja in osebnostne poteze, ki močno vplivajo na izbor finančnih institucij. V poštnem nabiralniku imate ponudbo novo odprte banke za odprtje TRR, ki vas vabi k poslovnemu sodelovanju. Nudi vam številne ugodnosti. Zdi se vam mikavno, pa vendar ne veste, če je odločitev pravilna. Dnevno zvoní telefon, prijazen glas vas obvešča o težkem položaju upokojencev. Poudari, da se tudi vi starate in bi bilo potrebno poskrbeti za starost. Ponudi vam naložbeno življenjsko zavarovanje, pojasni prednosti življenjskega zavarovanja ... in še bi lahko naštevali.

Kam naj vložim, ko na finančnem trgu vlada pesimizem. Komu naj zaupam prihranke, je vprašanje, na katerega je težko odgovoriti, če ne poznamo osnovnih oblik finančnih institucij.

Na pomembnost pravilne odločitve vas opozarja članek, objavljen na <http://24ur.com/novice/gospodarstvo/stecaj-slovenske-hranilnice-in-posojilnice.html>:

Varčevalci Slovenske hranilnice in posojilnice v Kranju so danes presenečeni in jezni ostali pred zaprtimi vrati, na katerih jih je čakalo sporočilo o uvedbi stečaja ...

Finančne institucije omogočajo posreden prenos prihrankov na realne investitorje. V vsaki državi, ki ima razvit finančni sistem, obstaja vrsta različnih finančnih institucij. Prenos prihrankov preko takšnih institucij ima vrsto prednosti pred neposrednim prenosom. Te prednosti so različne glede na to, ali na prenos gledamo z vidika realnih investorjev, varčevalcev ali z vidika narodnega gospodarstva

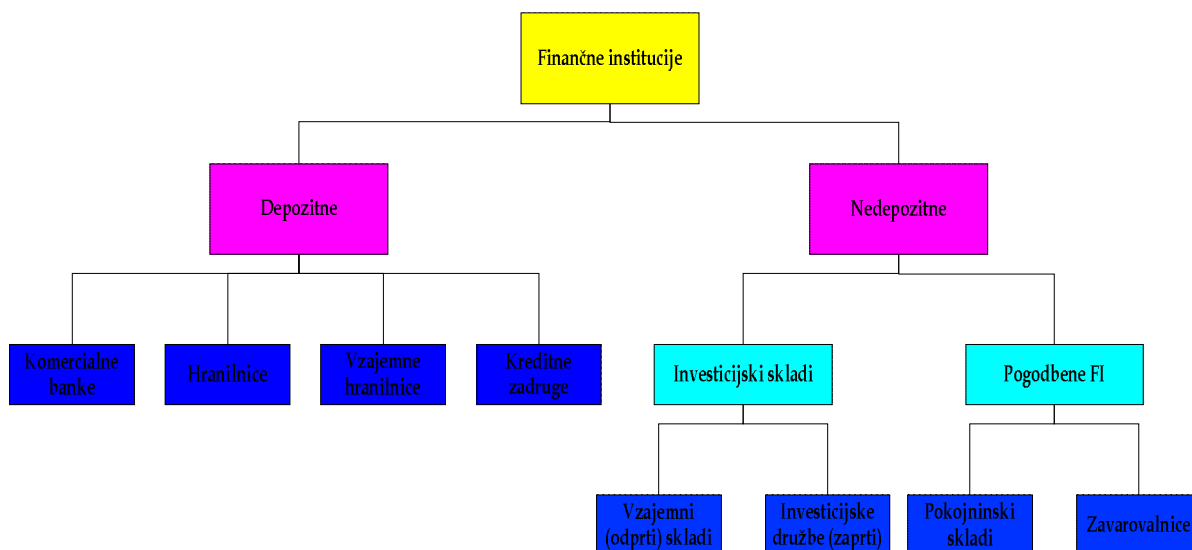
V nadaljevanju poglavja bomo obravnavali:

- **pomen finančnih institucij,**
- **vrste finančnih institucij,**
- **depozitne finančne institucije,**
- **nedepozitne finančne institucije.**

Finančne institucije obstajajo v različnih oblikah, saj se prilagajajo željam različnih varčevalcev in investorjev. Delitev finančnih institucij je na posamezne skupine odvisna od tega, kako delimo njihove značilnosti.

Pogosto finančne institucije delimo glede na obliko lastništva. Med temeljni obliki sodita delniška družba ter vzajemna institucija. Takšno lastništvo velja predvsem za banke, torej Banka Celje, d. d., SKB banka, d. d., ... Vzajemne institucije pa so tiste, pri katerih so vlagatelji oziroma komitenti tudi lastniki. Najpogostejše oblike so vzajemni skladi, ki jih imenujemo tudi odprti skladi (Mramor, 1993).

Eno izmed možnih delitev prikazuje naslednja slika.



Slika 4: Vrste finančnih institucij

Vir: Mramor, 1993, 90

3.1 FINANČNE INSTITUCIJE, KI SPREJEMAJO VLOGE (DEPOZITNE)

Skupna lastnost takih finančnih institucij je zbiranje finančnih prihrankov z vlogami varčevalcev. Varčevalcem so na voljo različni računi, na katere vlagajo svoje prihranke ob različnih pogojih glede dospelja, možnosti dviga, donosnosti in drugih storitev. Za te vloge je bolj ali manj vnaprej določena nominalna donosnost, s pomočjo raznih oblik zavarovanja vlog pa je tudi stopnja tveganja varčevalcev nizka. Prihranke, zbrane z vlogami, prenašajo takšne finančne institucije na investitorje, predvsem v obliki posojil (Mramor, 1993, 90). Poznamo štiri osnovne finančne oblike institucij, ki sprejemajo vloge.

3.1.1 Poslovne banke

Poslovne banke so verjetno v vseh tržnih gospodarstvih najpomembnejše institucije, ki sprejemajo vloge. Od bančnega sistema je odvisno število in velikost bank. Prav tako bančni sistem in denarna politika določata ročnost naložbenih in posojilnih poslov.

Za vse banke je bolj ali manj značilno, da sprejemajo vrsto različnih vlog, ki se razlikujejo glede na določene značilnosti (ročnost, donosnost, zavarovanje, pogoje predčasnega dviga, dodatne storitve). Poleg tega zbirajo sredstva tudi s kapitalnim vložkom lastnikov, ki pa ponavadi predstavlja relativno majhen delež vsega zbranega denarja (v povprečju približno 6 odstotkov). Ta delež je relativno nizek, zato morajo biti poslovne banke izredno previdne pri odobravanju posojil. Že manjše število posojil, odobrenih investitorjem, ki teh posojil ne bi mogli odplačati, in/ali plačevati obresti, bi lahko pomenilo bistveno zmanjšanje vrednosti kapitala lastnikov ali pa celo popolno izničenje te vrednosti, kar bi lahko vodilo v propad banke. Večino vlog navadno predstavljajo vloge na vpogled in kratkoročne vloge. Poslovne banke morajo ravno zato večino posojil odobriti na kratek rok, da bi bile sposobne v primeru velikih dvigov vlog iz odplačil posojil izplačati vloge varčevalcem. Običajno izplačujejo banke visoke dvige iz tekočih pologov in svojih rezerv, ki jih imajo pri centralni banki. Banki se ne sme niti kratkoročno zgoditi, da ne bi mogla izplačati vlog, saj potem izgubi zaupanje varčevalcev (Mramor, 1993, 91).

3.1.2 Hranilnice

Tako kot banke tudi hranilnice zbirajo sredstva z vlogami, vendar so vloge hranilnic v povprečju predvsem dolgoročne. Tako so tudi krediti, ki jih hranilnice dajejo, bolj dolgoročni in se odobravajo predvsem prebivalstvu za stanovanjske namene in nakup dolgoročnih potrošnih dobrin. Takšni krediti se najemajo za nakup avtomobila, kuhinjskih strojev, knjig in podobno. Krediti za stanovanjske namene, ki so praviloma zavarovani s hipoteko, so najbolj dolgoročni. Tako imenovani potrošniški krediti so praviloma predvsem kratkoročni, torej od nekaj mesecev do treh let. Hranilnice imajo svoje lastnike, ki vložijo svoje prihranke v obliki lastniškega kapitala, predvsem v obliki delnic. Podobno kot pri bankah je delež lastniškega kapitala v vseh sredstvih, s katerimi razpolaga, relativno majhen (Mramor, 1993, 91).

3.1.3 Vzajemne hranilnice

Te hranilnice se ločijo od navadnih hranilnic predvsem z vidika lastništva. Varčevalci so namreč člani hranilnice. Njihove vloge pa so v bistvu lastniški deleži, čeprav je mogoče tako kot pri bankah vloge dvigniti. Glede na lastništvo so vzajemne hranilnice podobne vzajemnim skladom, le da so njihove vloge bistveno bolj kratkoročne narave in navadno v manjših zneskih. Vzajemne hranilnice dajejo predvsem hipotekarne kredite za nakup nepremičnin svojim članom (Mramor, 1993, 91).

3.1.4 Kreditne zadruga

Za kreditne zadruga je značilno, da imajo njihovi člani nekaj skupnega predvsem s finančnega vidika. Najbolj pogosto imajo skupnega delodajalca, na primer univerzo. Člani so podobno kot pri vzajemnih hranilnicah, lastniki kreditne zadruga. Ta zadruga daje svojim članom potrošniške in tudi stanovanjske kredite.

3.2 FINANČNE INSTITUCIJE, KI NE SPREJEMAJO VLOG (NEDEPOZITNE)

Nedepozitne finančne institucije delimo glede na način zbiranja sredstev na investicijske družbe in pogodbene finančne institucije. V Sloveniji je bilo leta 1994 ustanovljeno Združenje družb za upravljanje investicijskih skladov v skladu z Zakonom o gospodarskih družbah kot gospodarsko interesno združenje. Cilj združenja je pospeševanje dejavnosti upravljanja investicijskih skladov in utrditev zaupanja v investicijske sklade kot vrsto naložbe. Pogoje ustanovitve in delovanja družb za upravljanje investicijskih skladov določa Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje – 1 (ZISDU-1).

3.2.1 Investicijski skladi

Investicijski skladi zbirajo sredstva predvsem z izdajanjem delnic in obveznic. Njihova najpomembnejša storitev je strokovno upravljanje z bolj ali manj dolgoročnimi prihranki varčevalcev. Posebno pomembni so za male varčevalce, ki želijo del svojih prihrankov dolgoročno naložiti, vendar so ti prihranki premajhni, da bi lahko z njimi razpršili tveganje in prenesli visoke stroške strokovnega nalaganja. Zbrane prihranke varčevalcev nalagajo predvsem v delnice in obveznice. Glede na način zbiranja sredstev jih ločimo na vzajemne sklade in investicijske družbe (Mramor, 1993, 92).

- **Vzajemni skladi**

Vzajemni sklad je združeno premoženje večjega števila lastnikov - vlagateljev. Z vloženimi sredstvi kupite investicijske kupone, ki se glasijo na določeno število točk vzajemnega sklada. Kupone lahko kadar koli prodate vzajemnemu skladu nazaj in tako svoje prihranke dvignete. Vzajemni sklad najlažje opišemo kot skupek premoženja vseh, tako pravnih kot fizičnih oseb, ki so naložile svoj denar na račun vzajemnega sklada. Z zbranim denarjem se na trgu kapitala kupujejo različni vrednostni papirji. Z vloženimi sredstvi v vzajemnem skladu strokovno upravlja družba za upravljanje (v nadaljevanju DZU), ki zaposluje strokovnjake. Ti se ukvarjajo izključno s tem, kako s pravočasnimi nakupi in prodajami vrednostnih papirjev povečati premoženje sklada. DZU z razpršitvijo sredstev vzajemnega sklada v različne vrednostne papirje poveča varnost naložbe. Vzajemni sklad je v lasti vseh vlagateljev, ki so vanj vložili svoj denar. Celotno premoženje vzajemnega sklada je razdeljeno na enote, ki jih imenujemo tudi točke vzajemnega sklada. Točke predstavljajo pasivo vzajemnega sklada. Točka *vsebuje* sorazmerne deleže naložb, ki sestavljajo portfelj vzajemnega sklada. Denar vlagatelja je v enakih deležih razpršen v vrednostne papirje, kot je razpršena celotna naložbena struktura vzajemnega sklada. Varčevanje v vzajemnih skladih ima mnogo prednosti v primerjavi z varčevanjem v bankah, zavarovalnicah, nepremičninah ali individualnem trgovanju z vrednostnimi papirji.

- **Investicijske družbe** so tako imenovani zaprti investicijski skladi in se ločijo od vzajemnih skladov v več elementih. Običajno izdajo delnice samo enkrat in je zato njihovo število praviloma omejeno. Podobno kot pri delniških družbah se njihove delnice prodajajo na trgu vrednostnih papirjev in jih njihovi lastniki praviloma ne morejo unovčiti pri investicijski družbi. V denar jih lahko spremenijo le s prodajo na trgu vrednostnih papirjev. To daje investicijskim družbam večjo stabilnost v višini sredstev, s katerimi razpolagajo, kar zmanjšuje zahtevo po rezervah in večja delež sredstev, ki jih investicijske družbe lahko dolgoročno naložijo (Mramor, 1993, 93).

3.2.2 Pogodbene finančne institucije

Zbirajo prihranke na podlagi posebnih pogodb, ki jih sklenejo z varčevalci. Njihova osnovna naloga je izpolnjevanje raznih obveznosti, ki iz teh pogodb sledijo. Da bi lahko te pogodbene obveznosti opravljale, morajo zbrane prihranke posredovati kar najboljšim investitorjem. Takšni investitorji bodo zagotavljali kar najboljši, ne nujno najvišji, dolgoročni donos na prihranke in možnost spremembe naložbe v denar, zagotavljali bodo njeno likvidnost. Najbolj pomembni vrsti pogodbenih finančnih institucij sta pokojninski sklad in zavarovalnica (Mramor, 1993, 93).

- **Pokojninski skladi**

Pogodbeni odnos med varčevalcem in pokojninskim skladom se nanaša na obveznost varčevalca. Varčevalec mora redno vplačevati prihranke v pokojninski sklad. Seveda je obveznost pokojninskega sklada, da izplačuje varčevalcu pokojnino po določenem letu. Pokojninskih skladov so različne vrste, lahko jih delimo na obvezne in prostovoljne. Pri obveznem pokojninskem skladu mora varčevalec v skladu z zakonom ali pogodbo o zaposlitvi vplačati v določen sklad, pri prostovoljnem pa sklenu pogodbo s katerim koli pokojninskim skladom. Pokojninske sklade lahko ločimo tudi na takšne, pri katerih je višina vsakokratnega vplačila v sklad določena, višina pokojnine pa ni določena, in v sklade, v katerih je določena višina pokojnine, medtem ko se višina prispevkov spreminja. Delimo jih lahko še na takšne, ki pokojnine izplačujejo s tekočimi vplačili prispevkov in na takšne, ki pokojnine plačujejo predvsem iz donosov naložb sklada (Mramor, 1993, 94).

Vzajemni pokojninski sklad je premoženje, ki je financirano s sredstvi, zbranimi z vplačilom premij prostovoljnega dodatnega zavarovanja oziroma ustvarjenimi z upravljanjem s temi sredstvi. Premoženje je namenjeno kritju obveznosti do zavarovancev prostovoljnega dodatnega zavarovanja. Vzajemni pokojninski sklad je v lasti zavarovancev prostovoljnega dodatnega zavarovanja. Zavarovanec postane lastnik sorazmernega dela vzajemnega pokojninskega sklada z vplačilom premij prostovoljnega dodatnega zavarovanja. Vzajemni pokojninski sklad ni pravna oseba. Imeti mora najmanj 1.000 članov. Oblikuje in upravlja se izključno v korist zavarovancev prostovoljnega dodatnega zavarovanja.

Vrste skladov

- **Odperti vzajemni pokojninski sklad:** članstvo v skladu se ne pogojuje z delovnim razmerjem pri določenem delodajalcu.
- **Zaprti vzajemni pokojninski sklad:** člani lahko postanejo le zavarovanci prostovoljnega dodatnega zavarovanja, ki so v delovnem razmerju pri delodajalcu, ki je ustanovitelj sklada.

Odperti vzajemni pokojninski sklad lahko ustanovi zavarovalnica ali banka, ki ima za to potrebna dovoljenja. Razlika med zaprtim in odprtim vzajemnim pokojninskim skladom je v tem, kdo ga ustanovi, in v pogojih pristopa k pokojninskemu načrtu. Zaprti vzajemni pokojninski sklad pa lahko ustanovi ena ali več gospodarskih družb, organiziranih kot kapitalske družbe, Republika Slovenija, ena ali več zadrug, ki se po predpisih štejejo za veliko gospodarsko družbo in javni zavodi z več kot 1.000 zaposlenimi. Vanj se lahko vključujejo samo zaposleni pri delodajalcu, ki je sklad ustanovil. V odprtem skladu lahko varčuje vsak. Ustanovitelj mora pridobiti za njegovo oblikovanje dovoljenje Agencije za trg vrednostnih papirjev, ustanovljene v skladu z zakonom, ki ureja trg vrednostnih papirjev. Agencija izda dovoljenje za oblikovanje vzajemnega pokojninskega sklada na zahtevo ustanovitelja.

Vzajemni pokojninski sklad lahko upravljajo:

- zavarovalnice, ki imajo dovoljenje za upravljanje poslov upravljanja pokojninskih skladov po Zakonu o zavarovalništvu,
- banke, ki imajo dovoljenje za opravljanje poslov upravljanja pokojninskih skladov po Zakonu o bančništvu,
- pokojninske družbe, ustanovljene po ZPIZ-1,
- kapitalska družba pokojninskega in invalidskega zavarovanja.

Prednost vzajemnih pokojninskih skladov je, da je njihovo poslovanje s stališča zavarovanca mnogo bolj pregledno, saj je uspešnost poslovanja sklada in vrednost njegovih točk možno v medijih spremljati sproti, torej vsak mesec. Ves dobiček sklada je vedno pripisan le zavarovancem.

Prednost je tudi ta, da so vzajemni pokojninski skladi pod natančnim nadzorom Agencije za trg vrednostnih papirjev, pa tudi zavarovanci sklada lahko preko odbora zavarovancev nadzorujejo delo upravljavca (Bukovnik Leva, Farič, 2006, 62).

- **Zavarovalnice** se ukvarjajo z zbiranjem prihrankov varčevalcev s pomočjo premij, ki so med njimi in varčevalci oziroma zavarovanci pogodbeno določene. Z vplačanimi premijami si varčevalci zagotovijo, da bo zavarovalnica plačevala odškodnino v primeru njihove smrti, telesnih poškodb ali drugih nezgod in nesreč, ki bi finančno prizadele njihov položaj. Kadar gre za zavarovanje pred finančnimi težavami zaradi smrti ali telesnih poškodb, govorimo o življenjskem zavarovanju, vsa druga zavarovanja pa imenujemo s skupnim imenom splošno zavarovanje. Glede na vrste zavarovanj delimo zavarovalnice običajno v dve

glavni skupini: zavarovalnice življenjskega zavarovanja in splošne zavarovalnice (Mramor, 1993, 94).

3.3 PREDNOSTI FINANČNIH INSTITUCIJ

3.3.1 Prednosti z vidika realnih investorjev

Največja prednosti posrednega prenosa za realne investitorje je sposobnost finančnih institucij, da lahko naenkrat priskrbijo večjo vsoto finančnih prihrankov. Finančne institucije se ukvarjajo z zbiranjem prihrankov majhnih varčevalcev, ki jih nato v večjih vsotah ponujajo realnim investitorjem. Ta proces finančnega posredovanja lahko imenujemo **sprememba velikosti finančnih prihrankov**, ki so na razpolago investitorjem.

Finančne institucije lahko premoščajo razlike v rokih med varčevalci, ki odstopajo svoje prihranke in investitorji, ki potrebujejo finančna sredstva. Največkrat so se varčevalci pripravljene odreči svojim prihrankom za krajše časovno obdobje, kot to želijo investitorji. Finančne institucije torej lahko pri zbiranju finančnih prihrankov ponudijo varčevalcem možnost varčevanja za krajše časovno obdobje in hkrati ponudijo investitorjem uporabo teh prihrankov za precej daljše časovno obdobje. Sposobnost finančnih institucij, da presežejo razliko med ponujeno in želeno ročnostjo prihrankov, imenujemo **sprememba ročnosti finančnih prihrankov**.

3.3.2 Prednosti z vidika varčevalcev

Za varčevalce finančne institucije zagotavljajo večjo kvaliteto naloženih prihrankov in večjo likvidnost. Finančne institucije so bolj usposobljene za izbiro kvalitetnih investitorjev, zaradi večjih zneskov imajo večje ugodnosti pri zavarovanju prihrankov. Prednosti zaradi strokovne usposobljenosti kadra in dobro razvitega informacijskega sistema jim omogočajo boljši izbor investitorjev ter ustrežnejši način prenosa, kot ga zmorejo posamezni varčevalci.

3.3.3 Prednosti z vidika narodnega gospodarstva

Obstoj finančnih institucij prinaša za narodno gospodarstvo v splošnem vse prednosti finančnih trgov. Finančne institucije omogočajo večji in učinkovitejši prenos prihrankov. Prispevajo k povečanemu varčevanju, pa tudi večjemu obsegu in učinkovitosti investiranja v narodnem gospodarstvu. Večji obseg realnih investicij pomeni dodatno zaposlitev pri investicijah in prispeva k višji gospodarski rasti (Bukovnik Leva in Farič, 2006, 58).

Več o finančnih institucijah preberite na spletnih straneh www.pokojnina.com, <http://www.zdu-giz.si>, <http://www.vzajemci.com>, <http://www.moj-fond.si/>, <http://www.finance.si/skladi.php?mode=idi>.

Povzetek poglavja

Poglavje je bilo namenjeno spoznavanju finančnih institucij, ki delujejo v razvitih finančnih sistemih. Po uveljavitvi tržnega gospodarstva so se razvile vse te oblike tudi v Sloveniji. Finančni trg ponuja neomejene možnosti plasiranja presežkov finančnih sredstev na eni strani ter izposoje sredstev na drugi strani.

Donose posameznih vrst naložb je treba spremljati skupaj s stopnjo varnosti. Zato se je pri vlaganju premoženja primerno posvetovati z neodvisnimi strokovnjaki za posamezne vrste naložb. Prav tako je potrebno zagotoviti njihovo čim večjo razpršenost.

**Utrjevanje poglavja in razmišljanje**

- ☐ Kakšen je pomen finančnih institucij?
- ☐ Naštejte in kratko opišite finančne institucije, ki sprejemajo vloge!
- ☐ Naštejte in kratko opišite finančne institucije, ki ne sprejemajo vlog!
- ☐ Kakšen je pomen vzajemnega pokojninskega sklada?
- ☐ Naštejte in opišite prednosti z vidika realnih investitorjev!
- ☐ Naštejte in opišite prednosti z vidika varčevalcev!
- ☐ Naštejte in opišite prednosti z vidika narodnega gospodarstva!
- ☐ Izberite dve slovenski banki. Analizirajte ponudbo storitev fizičnim osebam z vidika učinkovitosti! Opredelite, kaj za vas predstavlja učinkovitost bančnih storitev!
- ☐ Preverite pravilnost trditve: Zamenjava banke ni brezplačna.
- ☐ Komentirajte izjavo: Finančni ministri EU povišali minimalno jamstvo za vloge varčevalcev na vsaj 50.000 evrov!
- ☐ Kakšno je jamstvo RS za vloge varčevalcev?
- ☐ Kakšna je vloga Banke Slovenije pri zagotavljanju jamstva?
- ☐ Na spletu poiščite nekaj investicijskih skladov in jih razvrstite na vzajemne sklade ter investicijske družbe!
- ☐ Analizirajte učinkovitost naložb v KD Galileo, KD Bond in KD MM,. Pojasnite, kje so po vašem mnenju razlike?
- ☐ Ali lahko vložite svoje premoženje v zaprti vzajemni pokojninski sklad?

4 FINANČNI TRGI

Priložnost zamujena ne vrne se nobena!

Uvod

Že nekaj časa se ukvarjate z investiranjem, imate pa še nekaj prihrankov. Kam se najbolj splača vložiti glede na to, da so svetovni finančni trgi v obdobju globalnih pretresov. Kdaj se bo finančni trg pobral, ne ve nihče! Kaj storiti? Odgovori na vprašanje bodo verjetno različni glede na to, ali nameravate investirati dolgoročno ali kratkoročno. Odvisni so od tega, koliko ste pripravljeni tvegati in za kakšno vrsto naložbe se boste odločili, itd. Investiranje oziroma trgovanje se odvija na svetovnih finančnih trgih.

Finančni trgi s finančnimi instrumenti in finančnimi institucijami predstavljajo mehanizem, ki omogoča (posreden) prenos prihrankov od tistih ekonomskih subjektov, ki varčujejo na tiste, ki investirajo v produktivne namene. Aktivnosti na finančnih trgih se nanašajo na zamenjavo ene oblike finančne aktive (npr. denar) za drugo (npr. obveznico). Učinkovit finančni sistem zagotavlja takšen prenos finančnih prihrankov, ki omogoča, da so ti kar najbolj učinkovito uporabljeni (za najbolj donosne investicije). Prenos prihrankov je lahko neposreden ali posreden.

Finančni trg se je pri nas uveljavil v 90-tih letih, ko se je Slovenija osamosvojila in je bila ustanovljena Borza v Ljubljani. To je področje, ki v naši praksi še ni docela razvito in znano.

V nadaljevanju poglavja bomo obravnavali:

- **funkcije finančnih trgov,**
- **delitev finančnih trgov,**
- **trg denarja,**
- **trg kapitala.**

4.1 FUNKCIJE FINANČNIH TRGOV

Najbolj pomembni funkciji finančnih trgov sta:

- ☐ **ekonomska** funkcija,
- ☐ **finančna** funkcija.

Ekonomska funkcija omogoča takšen prenos prihrankov od varčevalcev na investitorje, ki omogoča, da bodo prihranki uporabljeni **ekonomsko učinkovito**. Ekonomska funkcija pa je ozko povezana s finančno funkcijo. Finančni trgi namreč na splošno zagotavljajo denar tistim, ki ga potrebujejo za doseg ciljev. Hkrati zagotavljajo donosne finančne naložbe tistim, ki imajo presežke.

Med finančne funkcije sodita **zagotavljanje likvidnosti** in možnost **razpršitve naložb**.

Za varčevalca je nadvse spodbudno, če njegovi prihranki niso vezani za določen čas. Možnost, da svoje prihranke v nedenarni obliki (npr. vrednostni papirji) z lahkoto spremeni v denar, ki ga lahko uporabi za nakup kakšne druge finančne aktive, za realno investicijo, ali

potrošnjo, je velika spodbuda varčevanju. Finančni trg torej na ta način zagotavlja likvidnost, saj je na njem mogoče prodati finančne naložbe.

Likvidnost naložb je odvisna od razvitosti in velikosti finančnega trga. Največji finančni trgi zagotavljajo izredno visoko likvidnost vrednostnih papirjev, s katerimi se trguje na njih, medtem ko manj razviti trgi, takšen je tudi naš finančni trg, zagotavljajo le omejeno likvidnost.

Prihranki, ki so preneseni samo na enega investitorja, predstavljajo za varčevalca večje ali manjše tveganje, da investitor le-teh ne bo vrnil ob dospelosti in da zanje ne bo plačal obljubljenega donosa, običajno obresti. To tveganje lahko varčevalci zmanjšajo tako, da svoje prihranke prenesejo v različni oblikah na različne investitorje. Verjetnost, da svojih obljub ne bodo izpolnili vsi investitorji, je manjša. Tukaj torej nastopi funkcija razpršitve prihrankov, ki nam jo omogoča finančni trg.

Podjetja danes poslujejo v razmerah tržnega gospodarstva, zato morajo težiti k zadovoljevanju potreb porabnikov ob ustvarjanju dobička. To zahteva, da so podjetja tržno usmerjena. Podjetja morajo komunicirati z okoljem, tudi nanj vplivati in sprejemati vplive iz okolja. To pomeni, da je potrebno v podjetju voditi takšno politiko in strategijo poslovanja, ki bo uresničevala končni cilj – zadovoljiti in obdržati kupca svojih izdelkov, blaga in storitev.

S tržnim načinom gospodarjenja se je uveljavil finančni trg in tudi institucije tega trga. Tako se obogati pestrost virov in načini financiranja. Poslovni cikli se v proizvodnji in blagovnem prometu ne razvijajo enakomerno, skladno in brez zastojev. Če bi se, bi za financiranje zadostovala lastna sredstva v teku poslovnih ciklov, ki se neprestano ponavljajo. Finančna sredstva so v različnem obsegu vezana in se neenakomerno angažirajo. Zaradi notranjih in zunanjih vzrokov prihaja v procesih pretvarjanj iz materialne v denarno obliko do zastojev pri financiranju.

Četudi bi si podjetje zastavilo cilj doseči maksimalno neodvisnost od zunanjih virov financiranja, tega zaradi narave poslovnih ciklov v gospodarstvu in načel racionalnega financiranja ni mogoče doseči. Če bi podjetje hotelo na vsak način izključiti uporabo zunanjih virov financiranja, bi se mu to (mogoče) posrečilo, vendar le za ceno neracionalnega gospodarjenja.

Z lastnim kapitalom ni mogoče opraviti takšnega obsega poslovanja, kot ga je mogoče, če uporabljamo še dopolnilne tuje vire sredstev.

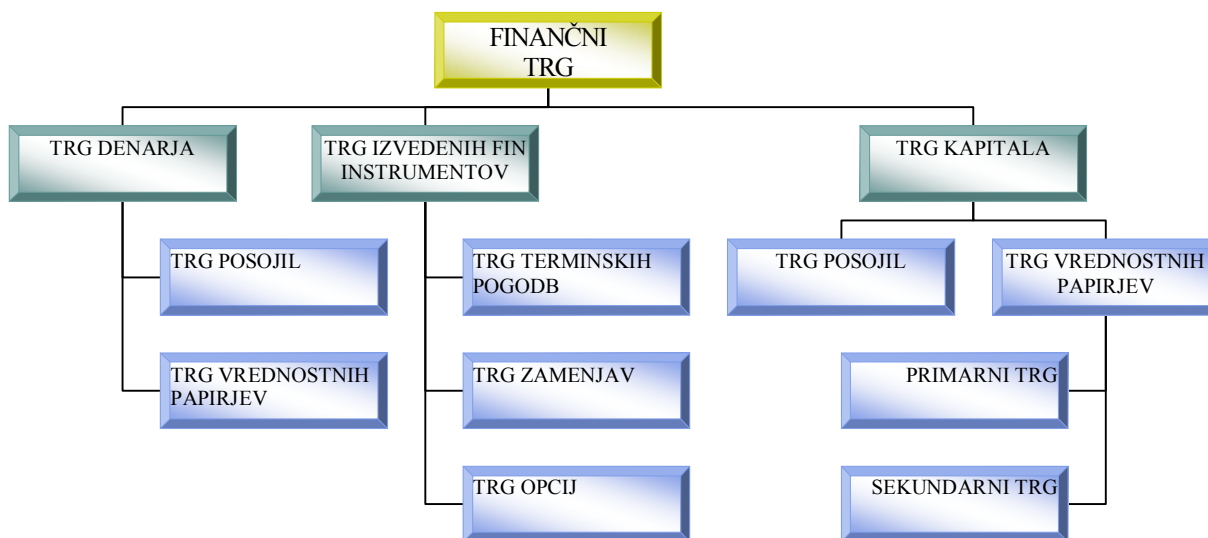
Zaradi nujnosti financiranja iz zunanjih virov je potrebno, da se v narodnem gospodarstvu finančno okolje podjetja organizira tako, da je omogočena slehernemu podjetju uporaba ustreznih tujih virov financiranja. Pomembno za finančni trg je, da omogoča dovolj veliko pestrost virov in njihovih oblik.

4.2 VRSTE FINANČNIH TRGOV

Finančne trge lahko razvrstimo v skupine na različne načine. Zavedati se moramo, da je vsaka razvrstitev bolj ali manj arbitrarna in da vsaka prinaša s seboj težavo, da skoraj nikoli ne obstaja *čisti rez*, s katerim bi bilo za vse finančne trge popolnoma jasno, kam jih uvrstiti (Mramor, 1993, 71).

Najpogostejše finančni trg delimo na:

- ☐ trg lastniškega kapitala in trg dolžniškega kapitala,
- ☐ primarni in sekundarni trg,
- ☐ trga denarja in trg kapitala.



Slika 5: Finančni trg

Vir: Lasten

4.2.1 Trg denarja

Na denarnih trgih se trguje s kratkoročnimi finančnimi instrumenti. Kratkoročni finančni instrumenti so tisti, ki imajo dospelje do enega leta (kratkoročni prenos prihrankov od suficitarnih na deficitarne enote).

Pomen denarnih trgov

- ☐ Zagotavljajo glavni vir denarnih sredstev, ki omogoča udeležencem denarnega trga ohraniti likvidnost, ko se pri poslovanju pojavijo velike razlike med obsegom obveznosti, ki jih morajo plačati in denarnimi prilivi. Če so prilivi večji od odlivov, lahko presežek denarja začasno posodijo na trgu denarja. S tem omogočajo tistim, ki so v nasprotnem položaju, da ohranijo svojo plačilno sposobnost. Na trgu denarja se prihranki zbirajo in prenašajo s kratkoročnimi finančnimi instrumenti (kratkoročna posojila in kratkoročni vrednostni papirji).
- ☐ Omogočajo centralni banki voditi denarno politiko¹⁶, saj se največ njenih instrumentov veže na trgovanje na denarnem trgu. Posegi na denarnem trgu pa so običajno najpomembnejši element urejanja količine denarja v obtoku.

4.2.2 Trg kapitala

Trg kapitala je del finančnega trga, na katerem se trguje z dolgoročnimi finančnimi instrumenti. Najpomembnejša funkcija trgov kapitala je, da povečujejo obseg varčevanja in ga usmerjajo v najbolj produktivne naložbe.

¹⁶ Centralna banka je zaradi vstopa v EMU izgubila samostojnost. Pristojnosti vodenja monetarne politike je prenesena na Evrosistem.

Trgi kapitala to dosegajo na dva načina:

- ☐ Varčevalci lahko kupujejo novo izdane dolgoročne vrednostne papirje podjetij, ki dobljena denarna sredstva uporabljajo za financiranje investicijskih projektov.
- ☐ Finančne institucije banke, hranilnice ... uporabljajo prihranke posameznikov in podjetij za nakup dolgoročnih vrednostnih papirjev.

Trg kapitala je namenjen dolgoročnim prenosom finančnih presežkov k ekonomskim subjektom, ki investirajo. Njegova naloga je zagotavljanje sredstev za najbolj produktivne naložbe. Za napredek gospodarstva je trg kapitala pomembnejši od trga denarja.

Na trgu kapitala se prihranki zbirajo in prenašajo z dolgoročnimi finančnimi instrumenti (dolgoročna posojila in dolgoročni vrednostni papirji.) Trg kapitala zagotavlja tvegani kapital in dolgoročno dolžniško ali kreditno financiranje na temelju izdaje lastniških in dolžniških vrednostnih papirjev. Poleg tega prispeva k povečanju konkurence v finančnem sistemu in pomaga usmerjati sredstva v investicije z najvišjim donosom ob danem tveganju. Na trgu kapitala so podjetja, banke, poslovne institucije, občine in država.

Trg kapitala se deli na:

- ☐ trg dolgoročnih posojil,
- ☐ trg vrednostnih papirjev.

Trg dolgoročnih posojil

Posojilo je običajno pogodbeno dogovorjeno neposredno med posojilodajalcem in posojilojemalcem. Za večino potrošniških nakupov trajnih dobrin z odlogom plačila so odobrena posojila. Dolgoročna posojila se nanašajo na obdobje daljše od enega leta.

Trg vrednostnih papirjev

V nasprotju s trgom posojil je trg vrednostnih papirjev neoseben ali tako imenovan *odprti trg*, saj so si kupci in prodajalci običajno nepoznani, ker trgujejo preko borznih posrednikov in agentov.

V financiranju poslovanja podjetja pridobivajo in zbirajo finančna sredstva tudi z emitiranjem vrednostnih papirjev (z emitiranjem obveznic, delnic, blagajniških in komercialnih zapisov). Podjetje oblikuje z izdajanjem vrednostnih papirjev trajne inčasne vire financiranja. Z izdajo vrednostnih papirjev nastanejo za izdajatelja predvsem dolgoročne obveznosti. Vrednostni papirji se v finančnem poslovanju uporabljajo za poravnavo obveznosti do upnikov pod pogoji in na način, za katerega se imetnik vrednostnega papirja dogovori z upnikom.

Na trgu vrednostnih papirjev se prihranki prenašajo od vlagatelja k podjetju s pomočjo vrednostnih papirjev. Na tem trgu nastajajo in se razvijajo vedno nove oblike papirjev, kar pomeni večjo ponudbo in s tem možnost večje razpršitve naložb. Trg vrednostnih papirjev je najpomembnejši del finančnega trga, saj omogoča hitrejši razvoj gospodarstva.

Subjekti, ki nastopajo na trgu vrednostnih papirjev

- ☐ *Izdajatelji* imajo finančni primanjkljaj in potrebujejo sredstva za tekoče delovanje ali povečanje poslovanja. Ti subjekti so podjetja, banke in druge organizacije, občine in država.

- *Vlagatelji – investitorji* imajo finančne presežke in so jih pripravljeni vlagati v vrednostne papirje. To so individualni (zasebni) posamezniki, predvsem manjša podjetja in gospodinjstva, katerih poslovna dejavnost ni vlaganje, temveč to počno v omenjenem obsegu za svoj račun. To so tudi institucionalni vlagatelji, predvsem zavarovalnice, pokojninski, investicijski in stanovanjski skladi, ki vlagajo za svoj račun in za račun svojih strank. Obseg njihovih naložb je tako velik, da lahko vplivajo na cene vrednostnih papirjev na trgu.
- *Finančni posredniki* trgujejo, organizirajo in svetujejo o prodaji in nakupu vrednostnih papirjev med izdajatelji in vlagatelji. So pooblaščenimi uslužbenci trga vrednostnih papirjev – investicijske banke, poslovne banke in borzno posredniške družbe.

Primarni trg kapitala

Na novo izdane vrednostne papirje izdajatelj na primarnem trgu kapitala ponudi v odkup kupcem prvič. Na tem trgu se opravljajo vse prvotne prodaje vrednostnih papirjev. Primarna izdaja je novo oblikovanje vrednostnega papirja, njegovo izdajanje in plasiranje na trg oziroma v prodajo. Izdajatelj vrednostnega papirja želi priti do določenih finančnih sredstev, medtem ko kupec želi donosno in varno naložiti finančne presežke. Podjetje z izdajo vrednostnih papirjev pridobi svež kapital, poleg tega s pomočjo teh sredstev ustvarja dobiček. Podjetje, ki je izdalo vrednostne papirje, ostaja ves čas isto, le lastniki vrednostnih papirjev se menjajo.

Izdajatelj si pri izdaji in izvajanju poslov primarne emisije pomaga s posredništvom posebnih finančnih institucij ali bank. Subjekti primarnega trga kapitala so potencialni izdajatelji vrednostnih papirjev in investicijske banke, v širšem smislu tudi investitorji, torej kupci vrednostnih papirjev.

Posli primarnega trga kapitala obsegajo nastanke in oblikovanje vrednostnega papirja, vpis vrednostnih papirjev, plasma in distribucijo ter prodajo in kotacijo vrednostnih papirjev.

Emisije vrednostnih papirjev delimo na javne in privatne; odvisno od tega, ali je emitent javnopravna ali privatna pravna oseba. Javne emisije so pod javno kontrolo, saj kotirajo na borzi. Privatne emisije se ne ponujajo širši javnosti in ne kotirajo na borzi, vendar se prodajajo po ceni, ki se določi med strankama.

Primarno emisijo izvajajo investicijske banke ali strokovni sodelavci v podjetju.

Postopek poteka v naslednjih fazah:

- Sprejemanje odločitev glede izdaje.
- Javna in zasebna ponudba.
- Pridobitev dovoljenja in izdaja prospekta. Izda ga Agencija za trg vrednostnih papirjev.
- Prezem primarne izdaje.
- Vpisovanje – distribucija je torej postopek nakupa vrednostnega papirja.

Izdajatelj po končnem vpisovanju objavi podatke o vpisanih in vplačanih vrednostnih papirjih v časopisju. Če javna ponudba ni bila uspešna, torej če ni bilo vpisanih vsaj 80 odstotkov vrednostnih papirjev, mora izdajatelj kupcem vrniti vplačane zneske. Po končanem vpisovanju se vse prodaje vrednostnih papirjev nadaljujejo in potekajo na sekundarnem trgu.

Pogoj za primarni trg kapitala je njegov sekundarni trg kapitala. Obstaja določena povezava med tem dvema trgoma. Za države v tranziciji velja, da sekundarni trg kapitala sledi

primarnemu trgu kapitala, torej ne more biti na sekundarnem trgu več blaga, kakor ga je šlo preko primarnega trga kapitala.

Sekundarni trg kapitala

Sekundarni trg kapitala je pomemben dodatek k učinkovitemu funkcioniranju primarnega trga kapitala, ker predstavlja sredstvo, preko katerega se lastnikom vrednostnih papirjev zagotavlja likvidnost. Sekundarni trg kapitala se je razvijal tako, da je sledil primarnemu trgu kapitala, saj zagotavlja stalno možnost trgovanja z vrednostnimi papirji (njihovo likvidnost), prav tako se opravlja iskanje najugodnejše cene papirjev. Investitor lahko vsak trenutek svoja vlaganja pretvori v denar.

Sekundarni trg kapitala omogoča, da se premoženje, ki naj bi se vlagalo v gospodarstvo, racionalno alocira. Odnos lastnikov do premoženja, s katerim se trguje na trgu, vpliva na sekundarni trg kapitala, posredno tudi na primarni trg kapitala. V tem primeru bo sekundarni trg kapitala dajal ustrezne informacije za naraščanje premoženja, to vpliva na relokcijo naložb.

Naloge sekundarnega trga kapitala

- ☐ Zagotavljanje stalne možnosti trgovanja z vrednostnimi papirji.
- ☐ Oblikovanje cene papirjev na podlagi ponudbe in povpraševanja.
- ☐ Kupec in prodajalec se najmeta na določenem mestu brez dodatnih stroškov iskanja.
- ☐ Nudenje posebnih finančnih storitev.
- ☐ Posredovanje podatkov in informacij o vrednostnih papirjih.

Terciarni trg

Terciarni trg predstavlja neorganizirani trg. Takšno je poslovanje na trgu *preko okenc* s tistimi vrednostnimi papirji, ki kotirajo tudi na borzi.

Kvartarni trg

Na njem trgujejo institucionalni vlagatelji, predvsem zavarovalnice, investicijski in pokojninski skladi ter banke z večjimi količinami vrednostnih papirjev. Prodajajo in kupujejo jih med seboj. Stiki so neposredni, brez posredovanja finančnih posrednikov. Cene se določajo s pomočjo pogajanj in s pomočjo konkurenčne dražbe (Bukovnik Leva, Farič, 2006, 37).

4.3 VLOGA DRŽAVE NA FINANČNIH TRGIH

Vloga države je na finančnih trgih nadvse pomembna.

- ☐ Država se pojavi kot posojilojemalec, ko najema posojila ali izdaja vrednostne papirje za pokrivanje primanjkljajev proračuna.
- ☐ Pojavi se kot garant, ko daje garancije za kredite nekaterim ekonomskim subjektom.
- ☐ Je zakonodajalec in urejevalec, ko predlaga zakonske in druge akte.
- ☐ Je zadnji vir likvidnosti, ko centralna banka daje likvidnostne kredite bankam in državi.

Slovenski finančni trgi

V procesu spreminjanja ekonomskega sistema, ki se je začel konec 80-tih let, finance na splošno postopno spreminjajo svojo vlogo. Postopoma prevzemajo funkcije, ki jih finance običajno opravljajo v razvitih tržnih gospodarstvih. Glede na prej omenjene delitve finančnih trgov ima slovenski finančni prostor vse vrste finančnih trgov.

Izmed hitro razvijajočih se finančnih trgov v Sloveniji je najbolj poznano poslovanje sekundarnega trga vrednostnih papirjev na Ljubljanski borzi. Borza, kot jo poznamo danes, je bila ustanovljena 1989. Prvi borzni sestanek pa je bil 29. marca 1990.

Borza

Borza vrednostnih papirjev je posebej organizirani del sekundarnega trga vrednostnih papirjev in je najpomembnejša pridobitev trga kapitala. Na borzi se trguje le z vrednostnimi papirji, ki so bili nanjo uvrščeni. To je v interesu večine izdajateljev javnih vrednostnih papirjev.

Poslovanje na borzi je organizirano po vnaprej določenih pravilih in poteka po sistemu konkurenčne dražbe. Tečaji vrednostnih papirjev se oblikujejo v skladu z dejansko ponudbo in povpraševanjem. Borza zagotavlja transparentnost trgovanja tako, da objavlja tečaje in druge podatke o vrednostnih papirjih, ki na njej kotirajo. Borza sama pri prodaji oziroma nakupu vrednostnih papirjev ne sodeluje; niti za svoj račun niti za račun koga drugega. Trgovanje le organizira.

Vlagatelji trgujejo na njej preko svojih borznih posrednikov. *Broker* opravlja posle v svojem imenu in za tuj račun, medtem ko *diler* opravlja posel v svojem imenu in za svoj račun.

Ti so zaposleni na borzi in jih zaposluje tudi kakšna druga organizacija, predvsem borzno posredniška družba ali banka, ki je bila sprejeta v članstvo borze.

Posli, ki jih pooblaščen udeleženci preko svojih borznih posrednikov opravljajo na borzi, so v skladu z zakonom. Potekajo glede na naročila, ki jih prejema od svojih strank.

Vrste poslov

- ☐ **Posredovanje** obsega sprejem naročila in izvršitev – nakup in prodajo za tuj račun. Zaslugek pooblaščenega udeleženca je provizija. Njena višina je odvisna od vrste vrednostnega papirja, vrednosti naročila in poslovnega odnosa s stranko.
- ☐ **Trgovanje** obsega nakup in prodajo za svoj račun. Zaslugek je enak razliki med nakupno in prodajno ceno.
- ☐ **Posebno borzno trgovanje** je obveza pooblaščenega udeleženca. Ta mora kupovati in prodajati za svoj račun, v skladu s predhodnim dogovorom z borzo.

Temeljna načela poslovanja borze vrednostnih papirjev so **transparentnost, likvidnost, varnost, poštenost in učinkovitost**. Organizacijo borz določa **borzno pravo**, ki določa osnovna določila o dejavnosti borze, organih upravljanja, sprejemanju članov in vrednostnih papirjev na borzo, načinu določanju tečajev, delu posrednikov in nadzoru njenega poslovanja.

Organizacija Ljubljanske borze

Borza je oblikovana kot delniška družba. Njeni delničarji so banke in druge finančne institucije, ki imajo sedež v Republiki Sloveniji in so hkrati člani borze. Z borznim posredovanjem se lahko ukvarjajo le za to pooblašcene institucije, torej banke in borznoposredniške družbe. Te morajo izpolnjevati pogoje, ki jih določa borza. Prav tako

morajo imeti dovoljenje Agencije za trg vrednostnih papirjev. Z vrednostnimi papirji, ki so bili sprejeti v uradno borzno kotacijo, se lahko trguje bodisi v kotaciji A bodisi v kotaciji B. V borzno kotacijo na Ljubljanski borzi so lahko sprejete samo tiste delnice in obveznice, ki so prosto prenosljive. Sprejmejo se tiste, ki so bile v celoti vplačane in hkrati izpolnjujejo omenjene pogoje kotacije. Z vrednostnimi papirji, ki niso bili sprejeti v uradni borzni kotaciji, se lahko trguje na prostem trgu. Pogoji za trgovanje na prostem trgu so milejši. Pobudo za trgovanje pa lahko poleg družbe same poda kdor koli, tako delničarji, drugi investitorji, Agencija za trg vrednostnih papirjev.

Več o tem najdemo na spletnih straneh <http://www.ljse.si/>, <http://www.atvp.si/>. Zanimivo pa je prebrati tudi **Pravila borze**, objavljena v Uradnem listu Republike Slovenije, (2008) 45, 9.5.

Struktura borznega trga

Organizirani trg je trg vrednostnih papirjev je posredno ali neposredno dostopen javnosti in na njem poteka redno in urejeno trgovanje, ki ga nadzirajo pristojni organi. Organizirana trga vrednostnih papirjev sta borzni trg in prosti trg.

Borzni trg (borzna kotacija) je tisti, na katerem se trguje z vrednostnimi papirji, za katere je bila uspešno opravljena prva javna prodaja v skladu z ZTFI oziroma za katere je izdajatelj pridobil potrjen prospekt ATVP za uvrstitev vrednostnih papirjev v trgovanje na organizirani trg (ali uveljavil izjemo od objave prospekta) in jih je pristojni organ borze - Odbor za vrednostne papirje – sprejel v borzno kotacijo.

Prva kotacija je posebni segment znotraj borzne kotacije, v katerega se lahko na zahtevo izdajatelja premestijo delnice izdajatelja, ki izpolnjujejo določene kvantitativne in likvidnostne kriterije in katerih izdajatelj se zaveže k dodatnemu obveščanju (po Mednarodnih standardih računovodskega poročanja in v angleškem jeziku).

Prosti trg je tisti, na katerem se trguje z vrednostnimi papirji, za katere je bila uspešno opravljena prva javna prodaja v skladu z ZTFI oziroma za katere je izdajatelj pridobil potrjen prospekt ATVP za uvrstitev vrednostnih papirjev v trgovanje na organizirani trg in niso bili sprejeti v borzno kotacijo.

Na Ljubljanski borzi poteka trgovanje po elektronskem trgovalnem sistemu od leta 1993 → **borzni trgovalni sistem – BTS**.

Borzni posredniki, ki jih za to pooblasti član Ljubljanske borze, vnašajo trgovalna naročila v sistem po računalniku iz svojih poslovnih prostorov po vsej Sloveniji.

Neprekinjen način trgovanja

- ☐ Neprekinjeno trgovanje se začne z otvoritveno avkcijo in potem omogoča takojšnje sklepanje poslov z naročili, vnesenimi v BTS. V neprekinjenem trgovanju je tečaj sklenjenega posla v vsakokratni najboljši ponudbi in povpraševanju. Praviloma ga določi tisto izvršeno naročilo v poslu, ki je bilo v BTS vneseno prvo.
- ☐ Namenjen je likvidnim vrednostnim papirjem.
- ☐ Čas trgovanja poteka od 9.30 do 13. ure

Avkcijsko trgovanje

- ☐ V avkcijskem trgovanju se za posamezni vrednostni papir izvajajo avkcije, pri katerih se vsi posli sklenejo v enem trenutku po enem samem tečaju.

- ☐ Namenjeno je manj likvidnim vrednostnim papirjem.
- ☐ Čas avkcij je od 11. do 12. ure.

Kriteriji za razvrstitev vrednostnih papirjev v posamezen način trgovanja

- ☐ Kriteriji so povprečno dnevno število poslov, povprečni dnevni vrednostni obseg prometa, globina trga in aktivnost vzdrževalcev likvidnosti.

Razlaga tečajnice

Tečajnico sestavlja Ljubljanska borza na podlagi trgovanja v posameznem trgovalnem dnevu. Obsega podatke o gibanju tečajev, prometu in nekatere osnovne podatke o posameznih vrednostnih papirjih. Namen objavljanja tečajnice je dati trgu strnjeno informacijo o trgovanju z vrednostnimi papirji.

Tečajnica je razdeljena po posameznih vrstah vrednostnih papirjev in po tržnih segmentih. Ko iščete svoj vrednostni papir, morate najprej vedeti, za katero vrsto vrednostnega papirja gre in na katerem tržnem segmentu se z njim trguje. Vrednostni papirji znotraj vrste in segmenta so razvrščeni po abecednem vrstnem redu.

Tabela 4: **Komentar tečajnice**

VP	Trgovalna oznaka delnice. Uporablja se pri trgovanju z delnicami v sistemu BTS. To oznako vnese vaš borzni posrednik v sistem, ko odda vaše naročilo.
Izdajatelj	Skrajšano ime družbe izdajatelja delnice.
Način trgovanja	Oznaka načina trgovanja: neprekinjeno (N) ali avkcijsko (A).
Enotni tečaj	Povprečni tečaj delnice v trgovalnem dnevu (v EUR).
Odstotki spremembe	Sprememba tečaja v primerjavi s preteklim trgovalnim dnevom (v odstotkih).
Zaključni tečaj	Povprečni tečaj delnice v zadnjih 30-tih minutah trgovalnega dne.
Najboljše povpraševanje	Tečaj najboljšega naročila brez posebnih pogojev izvršitve na strani povpraševanja.
Najboljša ponudba	Tečaj najboljšega naročila brez posebnih pogojev izvršitve na strani ponudbe.
Promet v mio EUR	Vrednost delnic (prikazana v tisoč EUR), ki so bile kupljene / prodane v zadnjem trgovalnem dnevu (šteto enkrat).
Promet v lotih	Število delnic, ki so bile kupljene / prodane v zadnjem trgovalnem dnevu.
Število poslov	Število sklenjenih navadnih in aplikacijskih poslov.
Preknjižbe	Število delnic s katerimi so vlagatelji trgovali izven borze in so bile v zadnjem dnevu preknjižene v KDD.
Opombe	Razne opombe.

Indeksi Ljubljanske borze

Osnovni cilj izračunavanja in objavljanja indeksov Ljubljanske borze je zagotoviti širši javnosti jedrnat informacijo o stanju in dogajanju v posameznih segmentih trga. Hkrati je cilj tudi zagotoviti indekse, po katerih je mogoče oblikovati indeksne investicijske sklade, kakor to določa ZISDU-1.

- ☐ Slovenski borzni indeks – SBI 20
- ☐ Slovenski blue chip indeks – SBI TOP

- Indeks investicijskih skladov – PIX
- Indeks obveznic – BIO
- Indeks delnic – MP-Eurostock

Tabela 5: Pregled indeksov

	Ime indeksa	Namen	Tip indeksa	Sestava indeksov	Izhodiščna vrednost
SBI 20	Slovenski borzni indeks	Splošna gibanja tečajev delnic na Ljubljanski borzi (tehtana osnova)	Cenovni indeks, tehtan s tržno kapitalizacijo v prostem obtoku	Redne delnice 15 izdajateljev z borznega in prostega trga, maksimalni delež delnice 15 %	31. 12. 1993 = 1.000
SBI TOP	Slovenski blue chip indeks	Splošna gibanja tečajev blue-chip delnic na Ljubljanski borzi (tehtana osnova)	Cenovni indeks, tehtan s tržno kapitalizacijo v prostem obtoku	Redne delnice od 5 do 10 izdajateljev z borznega trga (ki so uvrščeni v SBI 20), maksimalni delež delnice 30 %	31. 3. 2006 = 1.000
PIX	Indeks investicijskih skladov	Splošna gibanja tečajev delnic investicijskih skladov	Cenovni indeks, tehtan s tržno kapitalizacijo	Redne delnice vseh investicijskih skladov, maksimalni delež delnice 15 %	31. 12. 1998 = 1.000
BIO	Indeks obveznic	Splošna gibanja tečajev obveznic	Cenovni indeks, tehtan s prometom	Izdaje obveznic, ki dosegajo predpisano minimalno likvidnost, maksimalni delež posamezne obveznice 50%	30. 6. 1995 = 100
MP-EUSTX	MP-Eurostock	Splošna gibanja tečajev delnic	Cenovni indeks, tehtan s tržno kapitalizacijo	Delnice 30 evropskih izdajateljev s predpisano dividendno donosnostjo, enaki deleži delnic	15. 6. 2006 = 1.000

Več o borzi preberite na spletni strani: www.ljse.si/. Zanimivo je gradivo, objavljeno na tej spletni strani z naslovom: Zakaj in kako na Ljubljansko borzo?

Povzetek poglavja

V četrtem poglavju smo spoznali vsebino in pomen finančnih trgov. Ugotovili smo, da se na finančnih trgih srečata ponudba in povpraševanje po denarju med različnimi udeleženci. Prav tako vemo, da je denarni trg kratkoročen in trg kapitala dolgoročen z vidika časovne opredeljenosti ponudbe in povpraševanja. Seznanili smo se z glavnimi značilnostmi delovanja borze, tako da bomo sedaj bolj spretni pri odločanju o tem, kam nalagati presežke, ali v banko kot depozite ali varčevati na borzi v obliki vrednostnih papirjev.

**Utrjevanje poglavja in razmišljanje**

- ☐ Kaj razumete pod pojmom finančni trg?
- ☐ Kakšne aktivnosti se odvijajo na finančnih trgih?
- ☐ Opišite raznolikost finančnega trga!
- ☐ Kaj je glavna značilnost denarnega trga?
- ☐ Kaj je glavna značilnost kapitalskega trga?
- ☐ Kdo so udeleženci na finančnem trgu?
- ☐ Kaj je primarni in kaj sekundarni trg?
- ☐ Kdaj se pojavi kvartarni trg?
- ☐ Kaj razumete pod pojmom borza vrednostnih papirjev?
- ☐ Pojasnite razliko med trgom posojil in trgom vrednostnih papirjev. Opišite prednost slednjega z vidika privlačnosti za varčevalce!
- ☐ Opredelite borzo vrednostnih papirjev in opišite njeno osnovno funkcijo!
- ☐ Kako poteka trgovanje na borzi?
- ☐ V časopisu ali na spletnih straneh si oglejte tečajnico Ljubljanske borze in odgovorite na naslednja vprašanja:
- ☐ Kaj je enotni tečaj?
- ☐ Obveznice kotirajo v _____ glede na nominalno vrednost, delnice pa v _____ zneskih.
- ☐ Zakaj morajo biti pravila za borzno poslovanje jasna in stroga, poslovanje zakonsko določeno, pregledno in čim bolj stabilno?
- ☐ Komentirajte izjavo mag. Mateja Pirtovška: Padci na delniških trgih so boleči, vendar bodo tisti, ki bodo vztrajali v kakovostnih delniških naložbah ustvarili zgodovinsko nadpovprečne donose.
- ☐ Analizirajte gibanje tečaja delnic Krke, Pivovarne Laško ter Petrola!
- ☐ Presodite pravilnost trditve: Vrhunska naložba potrebuje vrhunskega dirigenta.
- ☐ Kakšna je po vašem mnenju vloga finančnih svetovalcev?

5 INSTRUMENTI NA FINANČNEM TRGU, VREDNOTENJE, DONOS IN TVEGANJE

Tveganje variira v obratnem sorazmerju od znanja.

Irving Fisher

Uvod

Dogajanja na svetovnih borzah, finančna kriza in obetajoča se recesija lahko povzroči, da vrednosti naložb v nekaj mesecih padejo za deset, dvajset in celo do petdeset odstotkov. Da omilimo negativne posledice takšnih dogodkov, razpršimo svoje finančno premoženje v različne oblike finančnih instrumentov. Ob rasti števila naložbenih produktov, predvsem vzajemnih skladov, se večja tudi osveščenost vlagateljev, ki se skušajo sami ali s pomočjo svetovalcev prebiti do optimalnih rešitev in produktov za njihove potrebe. Kakšna je po vašem mnenju odgovornost svetovalca ob nepravilni investicijski odločitvi? V Sloveniji je v zadnjih dveh letih v razmahu portfeljenje vzajemnih skladov. Povedano drugače, vlagatelj si svoje naložbe razdeli v več različnih vzajemnih skladov, ki imajo različne naložbene politike. Na takšen način dosega zgoraj omenjane pozitivne učinke razpršitve.

Finančni instrumenti ali finančne oblike predstavljajo široko paleto različnih potrdil, certifikatov in pogodb, izdanih na podlagi dogovorjenih finančnih obveznosti udeležencev na finančnem trgu. Določeni finančni instrumenti, predvsem komercialni zapis, delnica, obveznice in potrdilo o vlogi so standardizirani do te mere, da se z njimi lahko trguje tudi na finančnem trgu. Posamezniki in podjetja se odločajo med naložbami v različne finančne instrumente predvsem na osnovi donosnosti in tveganja naložbe. Tveganje in donosnost predstavljata dva ključna pojma finančnega sveta in sta neločljivo povezana.

Še vedno ostaja vprašanje o tem, kam vlagati, da lahko ohranimo še vsaj relativno vrednost denarja. Kakšen naj bi bil vaš osebni portfelj, kaj bi pri tem upoštevali?

V nadaljevanju poglavja bomo obravnavali:

- **instrumente denarnega trga,**
- **instrumente trga kapitala,**
- **izvedene finančne instrumente,**
- **instrumente za zavarovanje terjatev,**
- **vrednotenje vrednostnih papirjev,**
- **donos in donosnost naložb,**
- **tveganje naložb,**
- **vrste tveganja,**
- **razmerje med tveganjem in donosnostjo.**

V skladu z delitvijo finančnih trgov na trg denarja in trg kapitala bomo finančne instrumente delili na:

- ☐ instrumente **denarnega trga,**
- ☐ instrumente **trga kapitala.**

5.1 INSTRUMENTI TRGA DENARJA

Denarni trg je segment finančnega trga, ki ga tvorijo institucije, instrumenti in vsi posli, pri katerih gre za prenos finančnih sredstev na kratek rok. Na denarnem trgu se trguje s finančnimi instrumenti z dospeljem do enega leta, kar omogoča prenos prihrankov na kratek rok. Nastanek denarnega trga je posledica tega, da prejemki posameznih ekonomskih subjektov ne sovpadajo z njihovimi izdatki.

Najpomembnejši instrumenti denarnega trga so:

- ☐ kratkoročni vrednosti papirji države (zakladne menice),
- ☐ blagajniški zapis,
- ☐ komercialni zapis,
- ☐ prenosljivi certifikati (potrdila) o vlogi,
- ☐ bančni akcept,
- ☐ terminski kredit.

5.1.1 Zakladne menice

Zakladne menice so kratkoročni dolžniški vrednosti papir, ponavadi z nespremenljivo obrestno mero in dospelje do enega leta. Izdaja jih država z namenom uravnavanja sredstev proračuna Republike Slovenije. Z njimi se pokriva proračunski primanjkljaj in nadomešča del dolgoročne zadolženosti s kratkoročno. Pri nas jih izdaja Ministrstvo za finance, predvsem kot eno, tri in šestmesečne zakladne menice. Zakladne menice kupujejo predvsem institucionalni investitorji in velika podjetja. Prodaja poteka na dražbi (avkcije), na kateri imajo izključno pravico sodelovanja le pooblašeni vpisniki. Z njimi se trguje na sekundarnem trgu.

5.1.2 Blagajniški zapisi

Blagajniški zapisi so kratkoročni dolžniški vrednostni papirji, ki jih izdaja centralna banka, pa tudi poslovne banke. Centralna banka izdaja blagajniške zapise z namenom, da intervenira na denarnem področju. Z blagajniškim zapisi umika določeno količino denarja iz obtoka. Z izdajanjem zapisov v tuji valuti preprečuje, da se del deviz, investiranih v blagajniške zapise v tujem denarju, pojavi kot ponudba na deviznem trgu (padanje tečaja). Blagajniške zapise izdajajo tudi poslovne banke, ki na ta način pridobivajo prosta denarna sredstva.

Značilnosti blagajniških zapisov je, da imajo bolj ali manj občasen značaj. Za vlagatelje so blagajniški zapisi privlačna naložba, saj je tveganje majhno. Blagajniški zapisi poslovnih bank so nekoliko manj varni kot zapisi Banke Slovenije in zakladne menice, vendar so še vedno relativno varna naložba. Blagajniški zapisi so likvidni in po vsebini podobni hranilnim vlogam. Višina obrestne mere je odvisna od roka naložbe. Sredstva, naložena v blagajniške zapise, je možno dvigniti pred rokom dospelja. Banka v tem primeru zapis eskontira, pri čemer se nedospele obresti odštejejo. Izdajatelju povzroči izdaja blagajniških zapisov večje stroške kot izdaja navadnih obveznic. To je njihova glavna slabost. Vse druge značilnosti in pravice so pri blagajniških zapisih enake kot pri obveznicah.

5.1.3 Komercialni zapis

Komercialni zapisi so kratkoročni dolžniški vrednostni papirji. Izdajajo jih finančne organizacije in velika podjetja, ki so finančno močna, vendar potrebujejo dodatna sredstva za

uravnavanje svoje likvidnosti. Rok zapadlosti je od 5 do 270 dni, v praksi največkrat 30 dni. Po svoji vsebini so posebna oblika (nezavarovanih) lastnih menic z določenim rokom dospelja. Uveljavili so se predvsem kot nadomestek za bančno posojilo.

Komercialne zapise kupujejo pravne osebe, krajevne in državne oblasti, specifične finančne organizacije (investicijski skladi) in fizične osebe (v tujini to ni v navadi). V tujini se ne glasijo na velike zneske. Zanje je značilno, da se na sekundarnem trgu ne prodajajo pogosto, ker jih je izdajatelj največkrat pripravljen odkupiti ter tako kupcu povrniti vložena sredstva in obresti. Za vlagatelje je ta naložba v primerjavi z državnimi obveznicami ali blagajniškim zapisom bolj tvegana, zato je obrestna mera nekoliko višja.

5.1.4 Certifikat o vlogi

Certifikat je bančno potrdilo o deponiranju denarnih sredstev za določeno obdobje po določeni obrestni meri. Pravzaprav je edina razlika od navadne bančne vezane vloge v tem, da so potrdila o vlogi prenosljiva. Ta instrument je visoko likviden ob razvitem sekundarnem trgu. Poznamo *kratkoročne certifikate*, rok zapadlosti je od sedem dni do enega leta, ter *srednjeročne in dolgoročne certifikate*, rok zapadlosti od enega leta do pet let. Obresti za kratkoročne certifikate so obračunavajo na osnovi dejanskega števila dni do roka dospelja za tekoče leto. Dodajo se k glavnici in se plačajo ob dospelju. Obresti za dolgoročne certifikate se plačujejo letno. Banke in druge finančne organizacije z izdajanjem certifikatov pridobivajo denarna sredstva in s tem najpogosteje uravnavajo svojo likvidnost.

Pozitivne strani certifikatov

- ☐ Prenosljivost in zaradi tega večja likvidnost deponentov.
- ☐ Manjše je posojilno tveganje.
- ☐ Prehod lastninske pravice s prosto prodajo in anonimnost lastnika.

Pomanjkljivosti certifikatov

- ☐ Višji so stroški banke zaradi njihovega izdajanja in s tem nižje obrestne mere kot pri drugih depozitih na dolgi rok dospelja. Pomanjkljivost seveda nadomesti večja likvidnost kot pri drugih depozitih.

Terminski kredit

Terminski krediti so običajno vrsta finančne naložbe, ki je primerna za banke in zavarovalnice, ne pa za posameznike in podjetja. Banke so jih začele odobravati dokaj pozno, saj predstavljajo izredno visoko likvidnostno breme. Krediti niso v obliki prenosnega vrednostnega papirja, ki bi ga lahko upnik v likvidnostnih težavah prodal.

Reodkupni sporazum (REPO)

Reodkupni sporazum je začasna prodaja določene aktive z obveznostjo njenega ponovnega nakupa (reodkupa). Vsebinsko gre za transakcijo, ki vključuje istočasno prodajo in bodoči nakup (običajno) državnih vrednostnih papirjev. V navadi je, da prodajalec reodkupi vrednostne papirje po isti ceni, ko jih je prodal. Prodajalec plača tudi obresti za kredit, ki je bil rezultat omenjene transakcije.

REPO ima značilnost zavarovanega posojila, pri katerem kot zavarovanje služijo vrednostni papirji.



Slika 6: Prikaz poteka REPO posla

Vir: Dostopno na naslovu:

<http://www.abanka.si/sys/cmsspage.aspx?MapaId=38602>

5.2 INSTRUMENTI TRGA KAPITALA

Instrumenti trga kapitala so **dolžniški** in **lastniški** instrumenti z rokom dospelja, ki je daljši od enega leta.

Dolžniški instrumenti so obveznice države, podjetij in lokalnih skupnosti ter dolgoročna posojila. Ta posojila so hipotekarna, potrošniška ali komercialna. Najpomembnejši lastniški instrument je delnica.

5.2.1 Obveznica

Obveznica je najbolj razširjen dolgoročni **dolžniški** vrednostni papir. Po zakonu je obveznica pisna listina, s katero se njen izdajatelj zavezuje, da bo osebi, navedeni v obveznici ali po njeni navedbi, ali prinositelju obveznice izplačal na njej navedeni znesek ali znesek njenega anuitetnega kupona. Namen izdaje obveznic je praviloma zbiranje denarnih sredstev zaradi poravnania pogodbenih in drugih obveznosti. Namen izdaje obveznic je tudi reguliranje denarnega obtoka oziroma obremenitev likvidnosti podjetja, ki izdaja obveznice. Obveznice izdajajo podjetja, država, lokalne oblasti, finančne in druge institucije. Obveznice lahko izdajo podjetja in druge pravne osebe, če po zaključnem računu za preteklo leto izkazujejo pozitivno poslovanje in rezervna sredstva. Višina je zakonsko določena.

Razvita gospodarstva poznajo več vrst obveznic. Razlikujejo se glede na to, kdo jih izdaja in kakšen je rok dospelja. Razlikujejo se tudi še iz drugih vidikov.

Najpogosteje se uporablja delitev obveznic na:

- ☐ običajne obveznice,
- ☐ nenavadne obveznice,
- ☐ obveznice v tuji valuti,
- ☐ zamenljive obveznice.

Običajne obveznice obljublajo poleg izplačila nominalne vrednosti ob dospelju še plačilo fiksnih letnih, bolj običajno pa polletnih obresti (izplačilo kuponov). So najpogostejša oblika obveznic.

Nenavadne obveznice so nekoliko manj poznane. Od običajnih se razlikujejo po načinu izračuna in plačila obresti. Plačilo obresti je lahko odvisno od poslovnega uspeha podjetja. **Dobičkovne obveznice** so obveznice, pri katerih se izplačajo obresti le, če dobiček to omogoča. Te je potrebno ločiti od **dohodkovnih**, pri katerih se izplačajo dogovorjene obresti le, če njihovo izplačilo ne bo povzročilo izgube podjetja. Slednje so izredno rizične in jih izdajajo podjetja v reorganizaciji. **Participativne** – poleg pogodbenih obresti so imetniki udeleženi tudi v dobičku podjetja. Obresti so lahko vezane na tržno obrestno mero ali pa kako drugače dogovorjene.

Obveznice so lahko **nezavarovane** (zadolžnice) ali **zavarovane** s hipoteko, z zastavo vrednostnih papirjev, s certifikatom o začasnem lastništvu opreme.

Kadar podjetje investira v tujini, je zanj varneje, če izda **obveznice v valuti države, v kateri investira**.

Zamenljive so običajno obveznice z daljšim rokom dospelja. Imetnik pa jih pod vnaprejšnjimi pogoji lahko zamenja za prednostne ali navadne delnice.

Obveznice se morajo glasiti na domačo valuto in le izjemoma na tujo valuto. Obveznice je moč uporabljati kot plačilno ali kot zavarovalno sredstvo za nastale obveznosti. Obveznica vsebuje podatke tako, kot vsak vrednostni papir glede na svojo funkcijo. Vsebuje zlasti skupni znesek, na katerega se izdaja obveznica in način prevrednotenja. Naveden je namen, za katerega se izda obveznica. Zapisan je vnos podatkov o garantu, če je to obveznica z garancijo. Zapisan je način izdaje obveznice. Navedeni so roki za odplačevanje glavnice in višina obrestne mere. Navedeno je, če je določeno plačevanje obresti, način obračunavanja in plačevanja obresti ter viri sredstev, iz katerih se bodo izplačevale obveznice. Zapisane so pravice iz prenosa obveznic. Navedeno je zastaranje terjatev in izdanih obveznic ter sodno varstvo pri izterjavi glavnice in obresti. Posamezni kupci lahko imajo določene posebne olajšave in ugodnosti pri nakupu obveznic.

Obveznice lahko kupujejo domače in tuje pravne in fizične osebe. Pravice do obveznice pridobi kupec šele, ko v celoti plača denarni znesek, na katerega se obveznica glasi.

Izdaja obveznic je oblika zadolževanja podjetja, nakup obveznice je oblika kreditiranja. Torej je to obligacijsko razmerje, iz katerega ne izhajajo nobene članske pravice. Premoženjske pravice iz tega vrednostnega papirja so omejene na vračilo glavnice in obresti, ki so lahko v gibljivem donosu. Obveznice se prenašajo z nakupom in prodajo, z brezplačnim prenosom in z zamenjavo za druge vrednostne papirje. Za obveznice je splošno značilno, da so obresti fiksne. Prav tako lastnik obveznice nima pravice upravljati s sredstvi izdajatelja obveznice. Omeniti velja, da gre pri obveznici za posojilni odnos, ne pa za skupno vlaganje.

Izdajatelj izdelava **odplačilni (amortizacijski) načrt**, to je časovno razporeditev vračila dolga po vnaprejšnjem določenih zneskih in obrokih, na podlagi katere dolжник izplačuje zapadle obveznosti. Po poplačilu obveznosti ob stečaju imajo obveznice prednost pred prednostnimi in navadnimi delnicami.

Prednosti obveznic za izdajatelja

- ☐ Izdajatelj zbere z javnim razpisom velika denarna sredstva.
- ☐ Veliko število kupcev obveznic razprši odvisnost izdajatelja od enega posojilodajalca.
- ☐ O boniteti podjetja odloča več oseb, zato je pristranskost manjša kot pri bančnem posojilu.
- ☐ Izdajatelji morajo, če hočejo privabiti vlagatelje, nenehno skrbeti za svojo boniteto, uspešnost in ugled.

- Podjetju se ni treba organizirati v delniško družbo, kar bi pomenilo višje organizacijske stroške.

Prednosti obveznic za vlagatelja

- Naložba v obveznice je varnejša v primerjavi z drugimi vrednostnimi papirji.
- Majhnim vlagateljem omogoča, da donosno naložijo svoje prihranke.
- Naložba v obveznice združuje ugodnosti hranilne vloge na pogled in vezane vloge.
- Obveznica je likvidna naložba.
- Obresti so najmanj tolikšne kot pri hranilnih vlogah ali celo višje.
- Nakup državnih obveznic se šteje za davčno olajšavo.

Slabe strani obveznic za izdajatelja

- Uspešnost izdaje je odvisna od velikega števila posameznih vlagateljev.
- Cena, po kateri bo obveznica prodana na trgu, je negotova, saj je odvisna od delovanja tržnega mehanizma.

Slabe strani obveznic za vlagatelja

- Naložba v obveznice je v primerjavi z nekaterimi vrstami vrednostnih papirjev manj donosna.
- Izplačilo obveznice je v primeru izdajateljevega stečaja odvisno od vrednosti njegovega premoženja.

5.2.2 Delnica

Delnica je **lastniški** vrednostni papir, ki izdajatelju pomeni trajen vir sredstev, lastniku delnice pa solastništvo podjetja s trajno udeležbo na dobičku ter pravico pri upravljanju.

Delno je delnica urejena z Zakonom o gospodarskih družbah z določbami, ki se nanašajo na ustanavljanje in poslovanje delniške družbe. Delnica je pisna listina o sredstvih, ki so vložena v podjetje, ki ima status delniške družbe. Na podlagi delnice se lahko vlagajo sredstva v banko, drugo finančno institucijo in pravno osebo. Pravno gledano **je delnica vrednostni papir**, ki omogoča vlagateljem **članske** (pravica do upravljanja, glasovalne pravice pri strateškem odločanju in pravica do nadzora nad poslovanjem delniške družbe) in **premoženjske** (pravica do dividende, pravica do udeležbe pri delitvi ostanka premoženja pri prenehanju delniške družbe, prednost pri vplačilu delnic) pravice. Nematerializirane delnice so izjava izdajatelja, ki je vpisana v centralni register klirinško depotne družbe, s katero se zavezuje, da bo izpolnil obveznost iz delnice osebi, ki je kot zakoniti imetnik vpisana v centralni register.

Sestavine delnice: firma delniške družbe; navedba ali gre za imensko ali prinosniško delnico; število izdanih delnic; razred delnic; nominalni znesek, na katerega se glasi ali oznako, da gre za kosovno delnico; podatek o glasovalni pravici; vsebino prednostne pravice; datum vpisa v centralni register.

Pravico do dividende ima upravičenec v razmerju. Upošteva se razmerje delnic proti celotnemu osnovnemu kapitalu. Dividenda se praviloma izplačuje v denarju, lahko se izplača z dodelitvijo novih delnic ali drugače.

Dividenda je del dobička delniške družbe, ki se izplača delničarjem. Višino dividende določi skupščina delničarjev s sklepom o razdelitvi po zaključku poslovnega leta. Višina dividend lahko niha ali jih sploh ni, saj so odvisne od dobička družbe.

Delnica pomeni za izdajatelja način pridobitve lastnih sredstev ali kapitala družbe. Kupci delnic, ki so na ta način trajno vložili svoje prihranke, pričakujejo od družbe določene ugodnosti. Pravimo, da so lastniki deleža v kapitalu družbe. Delnica ni samo dolgoročna, ampak tudi trajna naložba.

Delnica se izdaja z namenom, da se zberejo potrebna lastna trajna sredstva za opravljanje kakšne nove gospodarske dejavnosti. Lahko se izdaja tudi za razširitev že obstoječe gospodarske dejavnosti. Delnico izda podjetje, ki je organizirano kot delniška družba. Ta je po svojem gospodarskem pomenu najpomembnejša gospodarska družba in po mnenju številnih pravnih teoretikov predstavlja **temelj za razvoj modernega kapitalizma** (Kocbek, Ivajnko, 423). Delniško družbo lahko ustanovi ena ali več fizičnih ali pravnih oseb, ki sprejmejo statut v obliki notarskega zapisa. Osnovni kapital se glasi na nominalni znesek v evrih. Najnižji znesek osnovnega kapitala je 25.000 EUR. Delniška družba je kapitalna družba, ki ima osnovni kapital razdeljen na delnice. Za svoje obveznosti odgovarja upnikom z vsem svojim premoženjem, seveda delničarji za obveznosti družbe ne odgovarjajo.

- ☐ **Delnica se pojmuje kot** del osnovnega kapitala, ki ga prispeva delničar v delniško družbo.
- ☐ Vrednostni papir oziroma listina, s katero delničar dokazuje vplačilo deleža in obstoj pravic do soupravljanja in odločanja v delniški družbi.
- ☐ Celota pravic, ki pripadajo delničarju v družbi.

Sklep o izdaji delnic izda ustanovitelj podjetja. Ustanovitelji delniške družbe določijo znesek sredstev, ki so potrebna za ustanovitev in delo družbe (osnovna glavnica). To glavnico razdelijo na delnice, ki se glasijo na enake denarne zneske. Ustanovitelji sprejmejo sklep o izdaji delnic, s katerimi se določi predvsem ime izdajatelja delnic in skupni znesek, za katerega se izdajajo delnice. Določi se število delnic, pogoji in način, kako izdajatelj odkupi delnice. Določi se nominalna vrednost delnice, čas vpisa delnic, način vpisa delnic ter vrsta delnic. Navede se podatek, ali se delnice prodajo interno ali eksterno. Določi se način delitve oziroma razdeljevanja delnic, način plačevanja delnic, način razpolaganja z delnicami, možnost zamenjave delnic, hramba in deponiranje delnic ter druga vprašanja, ki so pomembna za njihovo izdajanje. Po vrsti ločimo delnice na delnice, ki se **glasijo na prinositelja**, in **delnice na ime**. Po rodu ločimo delnice glede na pravice, ki so povezane z delnico kot vrednostnim papirjem.

Delnice delimo tudi na:

- ☐ redne (navadne),
- ☐ prednostne (ugodnostne),
- ☐ zamenljive prednostne,
- ☐ zlato delnico.

Navadne delnice so najbolj tvegana oblika vrednostnega papirja, saj ima imetnik takšne delnice le *preostali zahtevki* do dobička oziroma premoženja izdajatelja. Imetniki navadnih delnic imajo največ članskih in premoženjskih pravic, kar pomeni, da lahko z vlaganjem v navadne delnice veliko zaslužijo ali veliko izgubijo. Podjetje mora najprej plačati vse tekoče izdatke, nato vse stalne zahtevke za obresti za posojila oziroma obveznice. Plačati morajo tudi plačila imetnikom prednostnih delnic in druge obveznosti, šele nato pridejo na vrsto za plačila imetniki navadnih delnic.

Prednostna delnica pomeni manj tvegano naložbo. Oblikovala se je zaradi dejstva, da večina investorjev ni nagnjena k želji po velikih tveganjih. Imetnikom daje poleg pravic iz navadne delnice izplačila ob prenehanju družbe. Ta delnica prinaša *fiksno* dividendo, torej vnaprej določeno višino donosa. Predvsem so omejene članske pravice, obseg omejitve je odvisen od družbe same. Glasovalno pravico dobijo šele takrat, ko nekaj let izostane izplačilo dividend.

- ☐ Kumulativna prednostna delnica zagotavlja izplačilo dividend tudi v primeru, ko družba ni ustvarila dobička za izplačilo dividend. V tem primeru se dividende za nazaj izplačajo takrat, ko družba ustvari dobiček.
- ☐ Nekumulativna prednostna delnica te možnosti nima. Pravica do dividende zapade, če dobička v tem letu ni.
- ☐ Participativna prednostna delnica omogoča imetniku izplačilo višje dividende kot je določena za prednostno delnico. Pri dobrem poslovanju družbe to pomeni izenačitev z redno delnico (glede donosa delnice). Pri slabem poslovanju postane to prednost pred navadno delnico zaradi zagotovljenega stalnega donosa, ki se izplača pred izplačilom navadne delnice.
- ☐ Zamenljive prednostne delnice omogočajo imetnikom zamenjavo prednostnih delnic v navadne v določenem razmerju takrat, ko to želijo imetniki. Do takšnih zamenjav pride pogosto ob združitvah podjetij.
- ☐ Zlato delnico izda država in jo vloži v podjetja, ki so strateškega pomena za razvoj in obstoj gospodarstva. S tem dovoli, da bi se določena podjetja v celoti ali delno lastnili. S svojim deležem postane državna lastnica in s tem sprejme veto na poslovno odločanje. Država ima v določenih podjetjih kontrolni delež, kar pomeni, da strateških odločitev brez njene privolitve v poslovanju ni mogoče realizirati.

Bistvena pravica imetnika delnice je, da ima pravico do udeležbe pri upravljanju in pri delu ustvarjenega dobička. Možno je, da se izdajo delnice samo s pravico do dividende, ne pa tudi s pravico do soupravljanja.

Običajno samo relativno velika in dobro znana podjetja svoje delnice prodajo tako, da jih javno ponudijo v prodajo. Ko so prodane, ponavadi zanje obstaja sekundarni trg, s kotiranjem na borzi. To zagotavlja njihovo tržnost, pregled nad obsegom trgovanja in cenami ter manjše tveganje zaradi nepoznavanja podjetja, saj padejo pod stroga merila države oziroma borze. Prodaje takšnih delnic imenujemo **javne ali odprte prodaje**. Manjše delniške družbe običajno svojih delnic ne prodajo javno kateremu koli kupcu in ne nastopajo na borzah. Takšne družbe se prodajajo samo neposredno, predvsem raznim finančnim institucijam. Prodaje takšnih delnic imenujemo **zaprte ali privatne prodaje**.

Interna prodaja delnic je prodaja delnic zaposlenim pri njihovem izdajatelju, medtem ko se prodajo delnice za zunanjo prodajo na trgu. Denarni znesek, na katerega glasi delnica, se lahko plača naenkrat ali v obrokih v skladu s sklepom o izdaji delnic. Vrednost delnice je določena v evrih, s tem da nominalna vrednost delnice ne sme biti manjša od zneska, določenega v zakonu. Imetnik delnice ima pravico do dividende, če izdajatelj delnice ustvari dobiček iz poslovanja in če sprejme ustrezen sklep. Pravica do plačila dividende ne zastara. Za delnico, ki predstavlja del kapitala delniške družbe, je značilno, da predstavlja v primerjavi z obveznico učinkovitejše združevanje lastninske, finančne in podjetniške funkcije. Takšna delnica ekonomsko bolj teži k večji akumulaciji.

Prednosti delnic za izdajatelja

- ☐ Izdaja delnic omogoča pridobitev velikih in poceni finančnih sredstev, saj glavnice in obresti ni potrebno vračati.
- ☐ Prodaja delnic v javnosti izboljša kakovost poslovanja in poveča ugled.

Prednosti delnic za vlagatelja

- ☐ Vlagatelji imajo možnost nadzorovati poslovanje družbe.
- ☐ Naložba je na splošno donosnejša.
- ☐ Možnost dodatnega zaslužka nastane zaradi špekuliranja.
- ☐ Omogoča likvidnost naložbe.

Slabosti delnic za izdajatelja

- ☐ Družba tvega z javno prodajo delnic sovražni prevzem.
- ☐ Značilni sta razpršenost in večje število delničarjev.
- ☐ Ustanovitelji s širšo prodajo delnic izgubijo nadzor nad poslovanjem.
- ☐ Ovira je zapletenost pravnih predpisov in tudi postopek izdaje delnic.
- ☐ Visoki so organizacijski stroški delniške družbe.
- ☐ Nihanje cene delnic na trgu lahko slabo vpliva na družbo.

Slabosti delnic za vlagatelja

- ☐ Negotovost in spremenljivost dobička povzročata visoko tveganost naložbe.
- ☐ Upravljavska pravica majhnih delničarjev je v praksi omejena in je omogočena le večinskim delničarjem.
- ☐ Menedžment ima vedno možnost prirejanja in prikrivanja poslovnih rezultatov.
- ☐ Običajna je zmeda zaradi različnih vrst delnic.
- ☐ Pomanjkanje časa in znanja ter špekulativne strasti lahko vlagatelje pripeljejo do napačnih odločitev.

5.3 IZVEDENI FINANČNI INSTRUMENTI

Izvedeni finančni instrumenti so instrumenti, katerih cena je odvisna od osnovne cene tujih valut, obrestnih mer, vrednostnih papirjev, blaga ali drugih osnovnih instrumentov, iz katerih so izvedeni. Podjetjem omogočajo učinkovito zavarovanje tako pred valutnim kot obrestnim tveganjem.

5.3.1 Opcija

Opcija je pogodbeno razmerje, ki daje kupcu opcije *pravico*, ne pa tudi obveznost, da kupi (v primeru nakupne – call – opcije) ali proda (v primeru prodajne – put – opcije) neko osnovno naložbo po določeni ceni. Osnovne naložbe, na katere se lahko opcije glasijo, so delnice, obveznice, različno blago in valute. Opcije se kupujejo in prodajajo zaradi dveh razlogov. Prvi razlog je zavarovanje pred tveganjem, saj na primer pri nakupni opciji za določeno obdobje njene veljave natančno vemo najvišjo ceno, po kateri lahko kupimo določeno naložbo (npr. delnico). Naslednji razlog so lahko špekulacije. Z vidika špekulacije so opcije izredno tvegane naložbe.

5.3.2 Terminalska pogodba

Terminalska pogodba je pogodba, ki pomeni *obvezo* nakupa ali prodaje osnovne naložbe, običajno na točno določen bodoči datum, sklenjeno danes po terminskem tečaju. S standardiziranimi terminskimi pogodbami (futures) se trguje na organiziranih trgih. Prvotno so se terminalske pogodbe sklepale z namenom zagotovitve cene tako proizvajalcu kot kupcu, kar zmanjšuje tveganje in olajša načrtovanje (npr. pogodba, ki določa obveznost nakupa

aluminija po ceni 1.200 funtov na dan, 15. 1. Če bo na dan zapadlosti cena aluminija višja, bo kupec pogodbe realiziral donos, obratno velja za prodajalca. Danes se trguje tudi s pogodbami, ki za osnovo nimajo nekega blaga ali naložbe, na primer, dogovorjen določeni borzni indeks cen delnic. Gre pravzaprav za stavni listek o tem, katera vrednost indeksa bo veljala na datum zapadlosti pogodbe.

5.3.3 Nakupni bon

Nakupni bon je močno podoben nakupni opciji. Gre za pravico, ne obveznost nakupa osnovne naložbe po določeni ceni. Od nakupne opcije se razlikuje predvsem po tem, da je pravica nakupa bistveno dolgoročnejša (pet in več let). Izda jih izdajatelj osnovne naložbe (npr. izdajatelj obveznice in je dodan paketu obveznic).

5.4 VREDNOTENJE OBVEZNIC IN DELNIC

Najprej nas bo zanimalo, kako se določa tržna vrednost vrednostnih papirjev. Omejili se bomo na najbolj razširjena vrednostna papirja, torej na obveznice in delnice. Logiko, ki jo bomo spoznali, je mogoče uporabiti tudi za vrednotenje drugih vrednostnih papirjev.

Vrednost vrednostnega papirja, predvsem delnice je pomembna tako s stališča vlagatelja (posameznika ali podjetja), ki želi čim bolj donosno naložiti svoje premoženje in išče delnice, ki so podcenjene, to je delnice, katerih trenutna tržna cena je nizka glede na (vlagateljevo) ocenjeno vrednost delnice. Vlagatelj računa, da bo trg spoznal *pravo* vrednost delnice in bodo tržne cene delnice narasle. Navedeno bo lastniku omogočilo realizirati kapitalski dobiček. Vrednost delnic je pomembna tudi z vidika podjetja kot izdajatelja delnice. Cilj podjetja je maksimirati tržno vrednost navadnega lastniškega kapitala. Če želi podjetje slediti temu cilju, mora vse poslovne odločitve ocenjevati z vidika vpliva le-teh na vrednost delnice.

Pri izračunu vrednosti obveznic in delnic si bomo pomagali z modelom časovne vrednosti denarja. Na vrednostni papir lahko gledamo kot na **obljubo prihodnjih plačil** – donosov v obliki obresti, dividend, izplačila glavnice, kapitalskega dobička. Vrednost vrednostnega papirja je tako odvisna od:

- ☐ **velikosti** obljubljenih donosov (višji donos, večja vrednost),
- ☐ **časovne razporeditve** obljubljenih donosov (prej nastopijo, višja vrednost),
- ☐ **tveganja**, da bo obljubljeni donos dejansko realiziran.

Tržna vrednost vrednostnega papirja je enaka **sedanji vrednosti obljubljenih donosov**. Enaka je ceni, za katero smo pripravljeni kupiti obljubo prihodnjih donosov. Kadar trg kapitala deluje popolno, torej kadar je veliko ponudnikov in povpraševalcev, nihče nima vpliva na ceno in količino na trgu. V takšnem primeru imajo vsi popolne in enake informacije, ki se takoj in v celoti odražajo v ceni. Čim bolj je trg kapitala učinkovit, tem bolj se vrednost približuje tržni ceni vrednostnega papirja, ki se oblikuje na trgu.

5.4.1 Vrednotenje obveznic

Kot smo opredelili, je obveznica pogodba, s katero se izdajatelj (kreditojemalec, dolжник), obvezuje, da bo imetniku (kreditodajalcu, upniku) plačal serijo obresti in odplačal glavnico ob dospetju.

Obveznice kot dolgoročni dolžniški vrednosti papir lahko izdaja država (državne obveznice), občine ali podjetja. Obveznice države se običajno ocenjujejo kot netvegani vrednostni papir, saj je verjetnost, da država ne bo plačala obljubljenih plačil izredno majhna. Zavedati se moramo, da so tudi državne obveznice občutljive na spremembo obrestne mere, kar pomeni, da se ob povečanju obrestnih mer cene tudi državnim obveznicam zmanjšala (govorimo o tveganju obrestne mere). Obveznice, ki jih izdajajo občine in podjetja, so poleg tega podvržene še tveganju neplačila v pogodbi obljubljenih obresti in nominalne vrednosti. Zaradi višjega tveganja so obrestne mere (zahtevana stopnja donosa) za te obveznice višje kot za državne obveznice.

Nominalna vrednost obveznice je vrednost, ki je napisana na obveznici. V splošnem predstavlja obseg denarja, ki si ga je izdajatelj obveznice izposodil in obljubil, da ga bo odplačal ob dospelju obveznice.

Običajne obveznice obljublajo poleg izplačila nominalne vrednosti ob dospelju še plačilo fiksnih letnih, bolj običajno pa polletnih, obresti (izplačilo kuponov). Če vrednost kupona primerjamo z nominalno vrednostjo obveznice, dobimo tako imenovano **kuponsko stopnjo**. Ta predstavlja fiksno obrestno mero obveznice.

Datum do dospelja obveznice je čas do izplačila nominalne vrednosti obveznice.

Določanje vrednosti obveznic po metodi sedanje vrednosti prihodnjega denarnega toka je sorazmerno preprosto, saj so zneski denarnih tokov vnaprej določeni in relativno gotovi.

1. Najenostavnejša oblika obveznice je tako imenovana **brezkuponska obveznica**. Brezkuponske obveznice ne izplačujejo obresti, temveč le nominalno vrednost ob dospelju. Lastnik te obveznice računa na kapitalski dobiček, ki predstavlja razliko med nakupno ceno in nominalno vrednostjo, zato se te obveznice prodajajo po ceni, nižji od nominalne vrednosti. Vrednost brezkuponske obveznice je tako enaka sedanji vrednosti njene glavnice. Če ne bo drugače navedeno, bomo predpostavili, da nas zanima vrednost obveznice na dan izdaje ali na dan po izplačilu obresti:

$$V_{\text{obveznice}} = G = \frac{1}{(1+r)^n} = G = DF_{r,n}$$

Primer 2:

Koliko ste pripravljeni plačati za obveznico, ki dospe čez 5 let in obljublja izplačilo 100.000 EUR. Zahtevana donosnost za takšno obveznico je 10 % (letno).

$$V = \frac{100.000}{(1+0,1)^5} = 100.000 \cdot DF_{10\%,5}$$

$$V = 62.092 \text{ EUR}$$

Za obveznico smo pripravljeni plačati 62.092 EUR.

2. Najbolj razširjena oblika obveznic so tako imenovane **kuponske obveznice**. Lastnik kuponske obveznice dobiva periodična plačila z unovčitvijo kuponov, ob dospelju pa se mu izplača celotna glavnica (nominalna vrednost obveznice). Vrednost obveznice je enaka seštevku sedanje vrednosti glavnice (= vrednost brezkuponske obveznice) in sedanje vrednosti toka plačil enakih denarnih zneskov kuponov (obresti).

$$V = G + \frac{1}{(1+r)^n} + O \sum_{t=1}^n \frac{1}{(1+r)^t}$$

Primer 3:

Koliko bi plačali za državno obveznico s kuponi, katere nominalna vrednost je 10.000 EUR. Obveznica dospe čez 5 let, konec vsakega leta pa prinašajo obresti v višini 800 EUR. Ocenjujete, da je zahtevana donosnost za takšne obveznice 10 %.

$$V = 10.000 + DF_{10\%,5} + 800 \sum_{t=1}^5 \frac{1}{(1+r)^t} = DFA_{10\%,5}$$

$$V = 10.000 + 0,6209 + 800 + 3,7908$$

$$V = 9.242 \text{ EUR}$$

Obveznico smo pripravljene kupiti za 9.242 EUR. Zakaj smo za obveznico pripravljene plačati manj kot je njena nominalna vrednost?

Ob izdaji obveznice je višina kupona določena tako, da je tržna cena obveznice enaka nominalni vrednosti (kuponska stopnja je enaka tržni obrestni meri oziroma zahtevani stopnji donosa). Obveznica prinaša letne obresti v višini 800 EUR (kuponska stopnja obveznice je 8 %), zahtevana stopnja donosa v času nakupa pa je 10 %. V času od izdaje obveznice so se tržne obrestne mere povišale, zato vlagatelji niso več zadovoljni z 8 % donosnostjo, ampak zahtevajo 10 % donosnost. Takšno donosnost realizirajo le, če je cena obveznice nižja od njene nominalne vrednosti.

Primer kaže na pomembno povezavo med cenami obveznic in obrestnimi merami. Za obveznice, ki izplačujejo fiksne kupone, povzroči znižanje tržnih obrestnih mer povišanje cen obveznic, zvišanje obrestnih mer pa padec cen obveznic.

Nominalna vrednost obveznice je torej njena vrednost ob izdaji, seveda ob takratni obrestni meri oziroma zahtevani stopnji donosa. Dejanska tržna cena obveznice je lahko višja ali nižja od nominalne in je odvisna od gibanja tržnih obrestnih mer. Če je tržna cena obveznice nižja od nominalne vrednosti, pravimo, da se obveznica prodaja z diskontom (vedno v primeru brezkuponskih obveznic). Če je cena obveznice višja od nominalne vrednosti, govorimo o premijski obveznici.

5.4.2 Vrednotenje delnic

Vrednost delnice se izračunava po podobnem principu kot vrednost obveznice – kot **sedanja vrednost pričakovanih prihodnjih denarnih tokov**. Seveda obstaja med obema vrednostnima papirjema bistvena razlika. Delnica za razliko od obveznic imetniku **ne** obljublja določenih bodočih plačil. Prihodnji denarni tokovi zato niso tako preprosto določljivi kot pri obveznici, ampak so odvisni od uspešnosti poslovanja podjetja, višine dobička, politike izplačevanja dividend in podobnega.

Dejanska tržna cena je cena, po kateri se delnica trenutno prodaja.

Pričakovana vrednost delnice je vrednost, ki jo delnici pripisuje posameznik. Vrednost se razlikuje od posameznika do posameznika. To je odvisno od tega, kako optimističen ali pesimističen je posameznik glede prihodnosti podjetja in prihodnjih denarnih tokov. Posameznik bo kupil delnico, le če njegova pričakovana vrednost delnice presega tržno ceno, oziroma, če je pričakovana stopnja donosnosti delnice enaka ali višja od minimalne zahtevane stopnje donosnosti glede na druge primerljive naložbe.

Zahtevana donosnost delnice je (najmanjša) stopnja donosa, ki jo kupec delnice želi doseči z nakupom delnice.

Pričakovana donosnost delnice je donosnost, ki jo kupec delnice pričakuje v prihodnje.

Navadna delnica prinaša lastniku **donos v dveh oblikah**.

- **Prinaša ga v obliki dividend**, ki se izplačajo le, če podjetje ustvarja dobiček in če se podjetje odloči, da bo dobiček izplačan v obliki dividend in ne zadržan v podjetju.
- **Prinaša ga v obliki kapitalskega dobička**, ki predstavlja razliko med nakupno in prodajno ceno delnice, ki je običajno oziroma vsaj pričakovano višja od nakupne.

Delnica je vrednostni papir brez dospelja, zato nam teoretično prinaša dividende v neskončnost. Za izračun vrednosti delnic so pomembne samo dividende, ki jo izračunamo tako, da izračunamo sedanjo vrednost vseh pričakovanih prihodnjih dividend¹⁷.

$$V_0 = \frac{Div_1}{1+r} + \frac{Div_2}{(1+r)^2} + \frac{Div_3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{V_\infty}{(1+r)^\infty}$$

$$= \sum_{t=1}^{\infty} \frac{Div_t}{(1+r)^t}$$

Splošna enačba za izračun vrednosti delnice je teoretično povsem pravilna, vendar je v praksi neuporabna. Predpostavlja namreč, da poznamo vrednosti dividend od danes do neskončnosti! V praksi to seveda ni mogoče, zato si pri izračunavanju vrednosti delnic pomagamo z določenimi predpostavkami glede gibanja dividend v prihodnje.

1. Za začetek predpostavimo, da se dividende ne bodo spreminjale (**predpostavka enakih dividend**). Vse naslednje dividende bodo torej enake zadnji izplačani dividendi. Delnica bi nam v tem primeru prinašala neskončno število enakih denarnih tokov. Njeno vrednost bi izračunali podobno kot vrednost obveznice brez dospelja:

$$V \approx \frac{Div}{r}, \text{ kjer je } r \text{ zahtevana stopnja donosa podjetja.}$$

Ta izračun je uporaben le v primeru prednostnih delnic s fiksnim donosom. Uporaben je tudi za podjetja v zreli fazi razvoja, torej za podjetja, ki ne morejo več bistveno rasti. Takšen je le ozek segment podjetij.

2. Bliže realnosti je domneva, da bodo dividende naraščale po konstantni stopnji **g** (**predpostavka enakomerne rasti dividend**):

¹⁷To velja tudi v primeru, če delnico prodamo po določenem času. Vzemimo, da kupimo delnico in jo obdržimo le eno leto. Ob koncu prvega leta bomo dobili donos v obliki dividende in donos v višini cene delnice ob koncu prvega leta. Cena delnice ob koncu prvega leta bo odvisna od dividende, ki jo pričakujemo drugo leto in pričakovane cene delnice ob koncu drugega leta. Za vrednost delnice so torej pomembne prihodnje pričakovane dividende.

$$V = \frac{Div_0(1+g)}{(1+r)} + \frac{Div_0(1+g)^2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{Div_0(1+g)^n}{(1+r)^n}$$

$$V = \frac{Div_0(1+g)}{(r-g)} + \frac{Div_1}{(r-g)}$$

Gre za tako imenovani Gordonov model vrednotenja delnic, ki je najbolj razširjen model vrednotenja delnic na osnovi dividend. Ključno pri tej metodi izračuna vrednosti dividend je **ocena stopnje rasti (g)**, po kateri bodo **naraščale dividende** v prihodnje. Model enakomerne stopnje rasti lahko uporabimo za zrela podjetja s stabilno rastjo. Čeprav se lahko stopnje rasti dobička spreminjajo, za ta podjetja velja, da praviloma dividende naraščajo po konstantni stopnji, ki je enaka rasti nominalnega BDP (okoli 7–8 odstotkov letno).

Primer 4: Podjetje Alfa je pravkar izplačalo dividendo v višini 115 EUR na delnico. Zahtevana stopnja donosa delnic podjetja je 13,4 %. Pričakuje se, da bodo dividende v prihodnje rasle po 8 % stopnji. Koliko bi plačali za delnico podjetja Alfa?

Vrednost delnice izračunamo tako, da izračunamo vse prihodnje dividende: Prvo leto bo dividenda znašala $115 \times 1,08 = 124,2$, Drugo leto 134,1 ... in izračunamo njihovo sedanjo vrednost (diskontni faktor = 1,134). Lahko pa izračun poenostavimo tako, kot smo prikazali zgoraj:

Vrednost delnice = $115 \times 1,08 / 0,134 - 0,08 = 2.300$ EUR.

Za delnico smo pripravljeni plačati največ 2.300 EUR. Če je cena delnic manjša od 2.300 EUR, bomo torej delnico kupili. Če je cena višja, se nam jo splača prodati.

5.4.3 Drugi načini vrednotenja delnic

Poleg modela vrednotenja delnic na osnovi pričakovanih dividend se uporabljajo še drugi načini vrednotenja delnic, ki so uporabni tudi v primeru, ko podjetje ne izplačuje dividend. Izmed alternativnih metod ocenjevanja vrednosti delnic omenimo kazalec, ki prikazuje **razmerje med ceno delnice in dobičkom na delnico** (P/E = *price/earnings ratio*, ki je objavljen tudi v nekaterih tečajnicah. Izračuna se kot razmerje med trenutno tržno ceno delnice in dobičkom na delnico.

Razmerje nam pove, koliko so investitorji pripravljeni plačati za 1 EUR tekočega dobička. Kazalec je lahko, upoštevajoč določene predpostavke, dobro izhodišče za ocenjevanje vrednosti delnice. Če je razmerje med ceno in dobičkom na delnico za neko podjetje znatno višje od povprečja za podobna podjetja (glede tveganja, prihodnje rasti), to lahko kaže, da je trenutna cena delnice previsoka (delnica je precenjena – primerna za prodajo). Če je razmerje med ceno in dobičkom za delnico znatno pod dolgoletnim povprečjem, lahko sklepamo, da je delnica podcenjena (ob nespremenjenem tveganju, možnostih prihodnje rasti).

Pomanjkljivost kazalca cena – dobiček (P/E) je v tem, da temelji na računovodskem dobičku, ki nam ne pove veliko o tem, kakšne bodo *prihodnje* dividende, od katerih je odvisna vrednost delnice. Cilj podjetja je maksimirati vrednost delnic. Vrednost delnic pa je odvisna od denarnega toka, ki ga bo delnica prinašala, torej od izplačanih dividend in kapitalskega dobička. Pomembno vlogo igra pri tem politika dividend in stopnja donosnosti na kapital. Nekateri analitiki zato za oceno vrednosti delnic uporabljajo razmerje med ceno in neto denarnim tokom (Bukovnik Leva, Farič, 2006, 53).

5.5 DONOS IN DONOSNOST

Podjetja nalagajo prosta denarna sredstva v različne oblike finančnih in realnih naložb z namenom, da bi svoje premoženje oplemenitila. Vlagajo zato, da bi po izteku naložbe imela večje premoženje kot pred naložbo. Razliko med začetno naložbo oziroma začetnim investiranim zneskom in končno vrednostjo naložbe imenujemo donos naložbe.

Donos je absolutno število denarnih enot, ki jih prejme investitor v določenem obdobju. Cilj vlagatelja je doseči kar se da velik donos na vložena sredstva, zato bo izbral naložbo, ki mu bo, ob enakih drugih pogojih, prinašala večji donos.

Primer 5:

Na razpolago imamo 1,3 mio EUR, ki ga lahko naložimo v obveznice dveh podjetij. Obveznice podjetja A obljublajo donos v višini 67.680 EUR, cena obveznice znaša 564.000 EUR. Obveznice podjetja B se prodajajo po ceni 1.220.000 EUR in prinašajo 134.000 EUR donosa. Katero naložbo bi izbrali?

Če bi se odločali na osnovi donosa, bi izbrali obveznico B, ki prinaša enkrat večji donos. Seveda naložba B zahteva bistveno večji začetni vložek. Da bi ugotovili, katera od dveh naložb bolj povečuje naše premoženje, moramo donos primerjati z vloženim kapitalom. Razmerje med donosom in začetnim investiranim zneskom imenujemo **donosnost** in pomeni donos izražen *relativno* v % glede na investirani znesek.

Za naš primer sta donosnosti naložb naslednji:

$$r_A = \frac{67.680 \text{ EUR}}{564.000 \text{ EUR}} = 12 \%$$

$$r_B = \frac{134.000 \text{ EUR}}{1.220.000 \text{ EUR}} = 10,98 \%$$

Izračun nam pokaže, da je donosnejša naložba v obveznico podjetja A z 12 % donosnostjo. Vsak vložen EUR v prvo naložbo nam prinese 0,12 EUR donosa, EUR vložen v drugo naložbo pa le slabih 0,11 EUR donosa. Z razpoložljivimi sredstvi lahko kupimo 2 obveznici podjetja A.

V obeh primerih gre za *pričakovano* oziroma ocenjeno donosnost. Kakšna bo dejanska donosnost obveznic, lahko ugotovimo šele po izteku naložbe (ob dospelju obveznice), ko donos dejansko realiziramo.

5.6 TVEGANJE

Za večino naložb velja, da njihovega donosa ne moremo natančno in z gotovostjo oceniti. V teh primerih govorimo o tveganju. **Tveganje** je povezano z nezmožnostjo pravilnega napovedovanja prihodnjega toka dogodkov oziroma z verjetnostjo, da bo dejanska donosnost naložbe odstopala od pričakovane.

Odločanje o naložbah vedno poteka v razmerah negotovosti, kar pomeni, da lahko *pričakovano* donosnost in tveganje naložbe zgolj *ocenjujemo*, pri tem pa ne vemo zagotovo, ali se bodo naša pričakovanja uresničila.

Ljudje imamo različen odnos do tveganja, vendar pa lahko za večino ljudi trdimo, da tveganju niso naklonjeni. Posameznik (ali podjetje) investitor, ki tveganju ni naklonjen, bo izmed dveh naložb, ki prinašata enako donosnost, izbral tisto, ki je manj tvegana, oziroma bo za bolj tvegano naložbo zahteval večji donos kot kompenzacijo za potencialno izgubo donosa.

Tveganje naložbe lahko ocenjujemo z dveh vidikov:

□ tveganje posamezne naložbe

Posameznik običajno ocenjuje in povezuje donosnost in tveganje **vsake naložbe posebej** ne glede na ostale naložbe. Pri tem skuša določiti pričakovano donosnost in verjetnost, da bo dejanska donosnost odstopala od pričakovane. Ta način ocenjevanja donosnostjo in tveganjem ni ustrezen, saj podcenjuje vrednost naložb, ker precenjuje tveganje, povezano z njimi.

□ tveganje naložbe kot del premoženja

Ljudje svojih prihrankov običajno ne nalagajo le v eno naložbo, ampak v različne naložbe. Prihranke nalagajo v nepremičnine, znanje, vrednostne papirje ali denar. Te naložbe skupaj predstavljajo premoženje. Posamezna naložba v premoženju lahko prinaša večji donos od pričakovanega, druga nižjega. Z ustrezno razdelitvijo premoženja v več naložb lahko investitor zmanjša tveganje celotnega premoženja. Praviloma je tveganje posamezne naložbe, ki je del premoženja, nižje kot bi bilo tveganje posamezne naložbe. To je posledica razpršitve naložb, s katerimi lahko odpravimo del tveganja.

Celotno tveganje naložbe lahko razdelimo na dva dela:

- **sistematično (tržno) tveganje** – enako za vsa podjetja in ga ni mogoče odpraviti z razpršitvijo,
- **nesistematično (specifično) tveganje** – del tveganja, ki ga je mogoče odpraviti z razpršitvijo.

Sistematično tveganje je enako za vsa podjetja, ki poslujejo v istem gospodarskem prostoru. Dejavniki sistematičnega tveganja so inflacija, recesija, vojna, visoke obrestne mere in podobno. Ta del imenujemo tudi nerazpršilno tveganje, saj ga ne moremo odpraviti z razpršitvijo premoženja v več naložb, ki se med seboj razlikujejo glede na obliko, čas do vnovčitve in kvalitete.

Nesistematično tveganje je tveganje, ki je specifično za posamezno podjetje. Pogojeno je z njegovim prodajanim programom, kakovostjo sodelavcev, finančne strukture in drugega. To tveganje je mogoče obvladovati in zmanjšati. Kaže se v verjetnosti porazdelitve pričakovanih donosov podjetja (več o tem v poglavju o tveganju finančnih naložb). Nesistematično tveganje lahko zmanjšamo z ustrezno razpršitvijo naložb.

Nesistematično tveganje lahko zmanjšamo z **razpršitvijo premoženja** v več naložb, ki se razlikujejo:

- po obliki (različne vrste naložb, v različna podjetja, državo, finančne institucije),
- času do dospelja (kratkoročni, dolgoročni),
- kakovosti (bolj tvegani, manj tvegani).

Zaradi različnih značilnosti se donosnosti posameznih naložb ne gibljejo vedno v isti smeri. Če premoženje naložimo v več naložb, katerih donosnosti se gibljejo v različnih smereh, lahko nesistematično tveganje delno zmanjšamo. Le redko ga lahko zmanjšamo v celoti. Spremembe donosnosti v različne smeri se med seboj izničijo. Čim več vrednostnih papirjev je vključenih v portfelj in čim bolj negativno so medsebojno korelirane (povezane) donosnosti posameznih vrednostnih papirjev, tem manjše je nesistematično tveganje.¹⁸

Razpršitev premoženja v različne naložbe lahko dosežemo neposredno ali posredno.

Neposredna razpršitev pomeni, da investitor sam naloži premoženje v različne naložbe. Posameznik je pri neposredni diverzifikaciji omejen z obsegom denarnih sredstev. Praviloma vlaga manjši znesek, ki ga zato lahko razprši le na manjše število različnih naložb.

Posredno razpršitev naložb omogočajo naložbe v finančne institucije, predvsem v različne oblike investicijskih skladov. Ti skladi se ustanovijo z namenom, da zbirajo denar od vlagateljev in ga potem nalagajo v različne naložbe, ki tvorijo premoženje (portfelj) investicijskega sklada. Z nakupom delnice oziroma investicijskega kupona investicijskega sklada lahko posameznik že z izredno majhnim zneskom kupi veliko število različnih naložb. Tako razprši svoje prihranke in s tem zmanjša tveganje. Seveda se tudi investicijski skladi razlikujejo med seboj glede na tveganje donosov. Donosi skladov, ki vlagajo pretežno v netvegane oziroma manj tvegane naložbe, praviloma v vrednostne papirje države in prvovrstnih podjetij, so manj tvegani in zato tudi donosi nižji. Donosi delniških skladov so višji, vendar tudi bolj tvegani.

Tudi naložba v najmanj tvegani investicijski sklad ali optimalno diverzificirani portfelj (optimalna kombinacija naložb) nam ne zmanjša tveganja v celoti. V vsakem primeru ostaja t. i. sistematično tveganje. To je tveganje, ki so mu izpostavljene vse naložbe v gospodarstvu in je odvisno od splošnih razmer v gospodarstvu (recesija, naraščanje obrestnih mer, inflacija).

5.7 ZAHTEVANA DONOSNOST

Naložbene možnosti so lahko nadvse raznovrstne (vezane vloge, nepremičnine, obveznice, delnice, opcije). Posamezne naložbe se razlikujejo glede na stopnjo tveganja. Ljudje praviloma niso naklonjeni tveganju, zato bodo pripravljene vlagati v bolj tvegane naložbe, če je tveganje poplačano z višjo donosnostjo.

Državne obveznice so relativno netvegani vrednosti papir, ki prinaša fiksni in relativno gotov donos. Zahtevana stopnja donosnosti državnih obveznic je zato manjša kot zahtevana stopnja donosa delnic, ki so praviloma bolj tvegane. Bolj verjetno je, da bodo donosi odstopali od pričakovanih in bolj prispevali k tveganju premoženja.

Zahtevana donosnost posamezne naložbe je torej odvisna od tveganja naložbe. Na finančnem trgu se za vsako naložbo oblikuje zahtevana stopnja donosnosti, torej glede na njen prispevek k tveganju premoženja. Donosnost naložbe je tesno povezana s tveganjem

Zahtevana donosnost je sestavljena iz dveh delov:

¹⁸ Popolna razpršitev (diverzifikacija) premoženja (portfelja) bi nam uspela, če bi v premoženje združili naložbe, ki so popolnoma negativno korelirane. Ko donos prve naložbe narašča, se donos druge naložbe točno za toliko zmanjša.

- **Netvegane donosnosti** ($r_{\text{netvegana}}$, risk free r_{rf}) so donosnosti, ki jo vlagatelji zahtevajo samo zaradi preložitve sedanje porabe, ne da bi se s tem izpostavljali najmanjšemu tveganju. Za oceno netvegane stopnje donosnosti se praviloma uporablja donosnost na državne vrednostne papirje ali vezane vloge v bankah, ki veljajo za najbolj varne.
- **Premije za tveganje** (r_{tvegana} , risk premium r_{rp}), ki predstavlja nagrado za vlagatelja zaradi prevzemanja večjega tveganja (tveganja, ki presega sistematično tveganje). Višina premije je odvisna od tveganosti izbrane naložbe in se oblikuje na finančnem trgu.

Zahtevana donosnost je tako odvisna od **netvegane obrestne mere**, ki je enaka ne glede na izbrano naložbeno obliko. Odvisna je tudi od **premije**, ki jo vlagatelji zahtevajo zato, da prevzamejo določeno tveganje.

Osnovno pravilo pri odločanju o naložbah je, da med naložbami z enakimi stopnjami donosov izberemo tisto, ki povzroča najmanj tveganja, oziroma da med naložbami z enakim tveganjem izberemo tisto, ki obljublja najvišjo stopnjo donosa. *Nikoli ne sprejemamo dodatnega tveganja, če nismo za to istočasno nagrajeni z dodatnim donosom* (Bukovnik Leva in Farič, 2006, 57).

Za poglobitev znanja proučite Uvodna pojasnila Zakona o gospodarskih družbah, dr. Marijan Kocbek, dr. Saša Prelič, GV Založba, Ljubljana 2006; dr. Jožko Peterlin, Obvladovanje finančnih tveganj, Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenje, Ljubljana 2005. Proučite tudi revijo Kapital, revijo za naložbo premoženja, Založbe Kapital, d.o.o. Maribor in revijo Podjetnik, dostopno na: www.podjetnik.si

Naložbene možnosti in izračuni donosov so dostopni na:

<http://www.nfinvest.com/si/borza.php>

<http://www.revijakapital>

<http://www.investicija.com/>

<http://www.individa.si/>

Povzetek poglavja

Človek, ki naredi napako in je ne popravi, naredi drugo napako.
Konfucij

Vlagatelji, ki se odločajo o naložbi svojih prihrankov, lahko izbirajo med množico različnih finančnih oblik. Instrumenti denarnega trga so namenjeni prenosu kratkoročnih likvidnostnih sredstev. Instrumenti kapitalskega trga omogočajo dolgoročnejši prenos prihrankov investorjev z donosnimi naložbenimi možnostmi. Pestrost finančnih instrumentov omogoča povečano varčevanje in racionalno plasiranje prihrankov.

Ko se vlagatelj odloča o nakupu finančnega instrumenta, ga zanima njegova cena, saj hoče svoje prihranke kar najbolj donosno naložiti. Vrednost vrednostnih papirjev je pomembna tudi z vidika izdajatelja vrednostnega papirja (investitorja), saj je od tega neposredno odvisna cena novega vira financiranja.

Ugotovili smo, da je donosnost naložbe odvisna od tveganja. Obljubljeni donosi se vedno ne bodo realizirali. Večja je variabilnost donosov, večje je tveganje in zato višja zahtevana stopnja donosa. Donosnosti posameznih naložb se ne gibljejo popolnoma v isti smeri, zato je del tveganja mogoče zmanjšati z oblikovanjem ustrezno razpršenega

premoženja. Najenostavnejši način razpršitve tveganja omogočajo investicijski skladi.**Utrjevanje poglavja in razmišljanje**

- ☐ Kaj so finančni instrumenti?
- ☐ Naštejte in opišite instrumente denarnega trga!
- ☐ Opišite obveznico! Katere vrste obveznic poznate?
- ☐ Kdo lahko izdaja obveznice?
- ☐ Katere so prednosti zadolževanja z izdajo obveznic?
- ☐ Kakšen finančni instrument je delnica? Katere so njene glavne značilnosti?
- ☐ Katere vrste delnic poznate?
- ☐ Naštejte prednosti in slabosti delnic z vidika izdajatelja?
- ☐ Zakaj in kdaj bi se odločili za nakup delnice?
- ☐ Od česa je odvisna tržna vrednost vrednostnih papirjev?
- ☐ Kakšna je razlika med donosom in donosnostjo?
- ☐ Kaj je tveganje?
- ☐ Opreделите sistematično tveganje!
- ☐ Opreделите nesistematično tveganje!
- ☐ Kakšen je odnos med tveganjem in donosnostjo?
- ☐ Kaj je zahtevana stopnja donosa?
- ☐ Komentirajte: Razpršitev premoženja zagotavlja optimizacijo portfelja!
- ☐ Pojasnite, ali trditev drži: Glavni cilj razpršitve naložb je izboljšati razmerje med tveganji na eni ter donosnostjo na drugi strani!
- ☐ Izdelajte po vašem mnenju optimalen portfelj finančnih naložb ob upoštevanju tveganja ter donosa!
- ☐ Izdelajte po vašem mnenju optimalen portfelj finančnih naložb ob upoštevanju davčnih obremenitev!

6 PLAČILNI SISTEM IN PLAČILNI PROMET

*Ali se lahko kdo spomni, kdaj časi niso bili težki
in kdaj je bilo denarja dovolj?*

Uvod

Plačilni sistem je sistem, ki ureja plačevanje znotraj posamezne države in plačevanje preko njenih meja. V ožjem smislu gre pri plačilnih sistemih za izmenjavo informacij o plačilih (kliring) in prenos sredstev zaradi plačil (poravnave) med bankami kot izvajalkami storitev plačilnega prometa. Oboje je potrebno v primeru, ko plačnik in prejemnik nista komitenta iste banke oziroma v primeru plačil med bankami.

Plačilni promet predstavljajo vsa plačila, tako gotovinska kot brezgotovinska, opravljena med fizičnimi in pravnimi subjekti. Denar v gotovinski obliki se v plačilnem prometu pojavlja kot plačilno sredstvo, medtem ko potrebuje brezgotovinski plačilni promet posebne plačilne instrumente (obrazce). Sodobni plačilni promet je hiter, ker je informatiziran.

V nadaljevanju poglavja bomo obravnavali:

- **plačilne sisteme,**
- **vrste računov in izbiro banke,**
- **plačilne instrumente,**
- **asignacijo, cesijo, pobot,**
- **kontokorent.**

6.1 PLAČILNI SISTEMI

V Sloveniji se poravnavajo plačila v notranjem plačilnem prometu, čezmejnem plačilnem prometu in s plačili v tujino (Banka Slovenije: Plačilni in poravnalni sistemi (online). 2008. (citirano 25. 7. 2008) Dostopno na naslovu <http://www.bsi.si>.)

Za omenjena plačila se uporabljajo različni plačilni sistemi. Ti so:

□ **TARGET2**

□ **STEP2**

Domači medbančni plačilni sistemi omogočajo izmenjavo plačil in njihovo poravnavo med bankami kot izvajalci storitev plačilnega prometa znotraj države. Ob naraščajoči integraciji trgov dobrin in finančnih trgov postaja aktualno zagotavljanje medbančnih plačilnih sistemov za **čezmejna plačila**, torej za plačila, pri katerih izvajalec storitev plačilnega prometa upnika in dolžnika nista iz iste države. Čezmejni medbančni plačilni sistemi omogočajo udeležbo izvajalcev storitev plačilnega prometa iz različnih držav in s tem zagotavljajo izmenjavo in poravnavo plačil med njimi, s čimer pomembno prispevajo k integraciji trgov (Črčinovič Krofič, 2007a).

TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer) je sistem za medbančni prenos sredstev v evrih v Evropski uniji. Vzpostavljen je bil predvsem za izvajanje monetarne politike znotraj EMU in za vzpodbujanje izvajanja plačilnega prometa med državami EU. Bančno okolje ga uporablja tudi za **poravnavo medbančnih in**

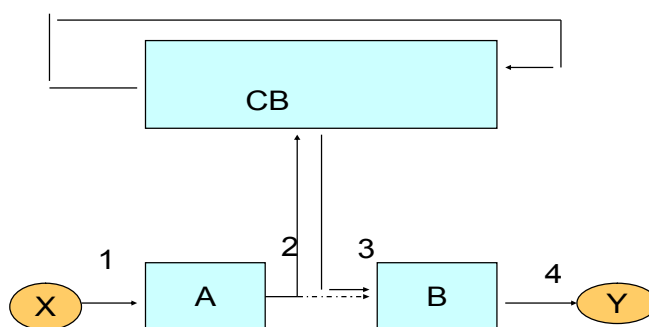
komercialnih plačil velikih vrednosti. Sistem omogoča sprotno poravnavo plačil v evrih. Plačilni nalogi so izključno v evrih brez omejitev zneska. Plačilo je izvedeno isti dan in v izredno kratkem času (povzeto po: <http://www.bsi.si/poslovanje-bank-in-podjetij.asp?MapaId=155> (citirano 21. 7. 2008)).

Sistem deluje tako, da se plačila preko državnih meja znotraj EU izvedejo hitro in tekoče, torej tako, kot da gre za plačila znotraj posamezne države.

V sistemu TARGET se poravnava **le plačila v evrih** ob čim nižji ceni in visoki varnosti. Poravnava se v izredno kratkem času znotraj dneva. Ta način izvajanja plačil je še posebno pomemben za poravnavo plačil, ki pomenijo menjalniške posle in transakcije denarnega trga.

Posamezni RTGS (Real-time Gross Settlement) sistemi centralnih bank so povezani med seboj preko posebne komponente in S.W.I.F.T. omrežja (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication).

SISTEM PLAČIL VELIKIH VREDNOSTI



Slika 7: Shematski prikaz sistema plačil velikih vrednosti

Vir: Črčinovič Krofič, prosojnice, 2007

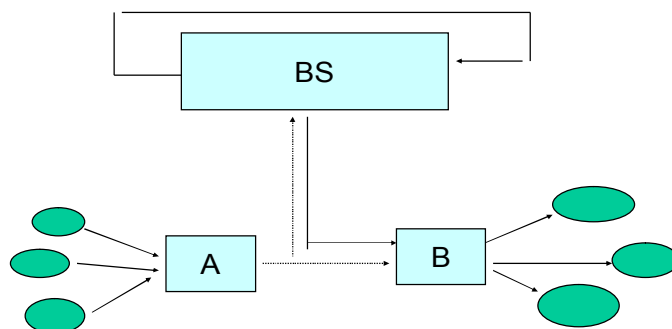
Udeleženec posameznega RTGS sistema ima odprt poravnalni račun v centralni banki in je hkrati udeleženec sistema TARGET. Posamezno plačilo se poravnava **bilateralno na bruto osnovi** in med dvema centralnima bankama tako, da banka nalogodajalka pošlje plačilo v centralno banko, ta pa pošlje plačilo centralni banki prejemnici, ki odobri račun banke prejemnice.

Za poravnavo čezmejnih plačil (to je izmenjavo plačil v evrih med bankami znotraj EU) majhnih vrednosti, a velikega obsega, je na voljo sistem STEP2, ki ga upravlja družba EBA Clearing pod okriljem Euro Banking Association (EBA) s sedežem v Parizu. Družba EBA Clearing upravlja še sistem z nazivom EURO1, ki je namenjen poravnavi plačil velikih vrednosti.

Sistem STEP2 omogoča učinkovito obdelavo plačil majhnih vrednosti v evrih (**do 50.000 EUR**) med bankami v EU. Plačila pošiljajo banke v sistem STEP2, kjer so obdelana, medtem ko poravnava obveznosti in terjatev do EBA poteka naslednji dan. Gre za evropski plačilni sistem, ki temelji na avtomatski obdelavi datotek s standardiziranimi plačilnimi sporočili, kar

omogoča stroškovno učinkovito procesiranje čezmejnih plačil malih vrednosti v evrih (žiro kliring).

SISTEM PLAČIL MALIH VREDNOSTI – STEP 2



Slika 8: **Shematski prikaz plačil malih vrednosti**

Vir: Črčinovič Krofič, prosojnice 2007

Banka Slovenije je vključena v sistem STEP2 kot neposredna udeleženka od novembra 2004, hkrati pa je tudi udeleženka sistema EURO1, kjer ima poseben, tako imenovan PFP status. Obenem velja, da so slovenske banke posredne udeleženke sistema STEP2. Nekatere slovenske banke posredno dostopajo do sistema preko Banke Slovenije. Tako banke pošiljajo plačila v Banko Slovenije, ta pa pošlje plačila v imenu bank v EBA Clearing. Na enak način te banke prejemajo plačila iz sistema STEP2 preko Banke Slovenije, in sicer plačila, ki jih banke držav EU pošiljajo v STEP2.

Nekaj slovenskih bank je vključenih v STEP2 **preko svojih mater** (neposrednih udeleženk sistema STEP2), ki imajo sedež v tujini. Za banke je izvajanje plačil preko sistema STEP2 stroškovno in časovno učinkovitejše v primerjavi s poravnavo plačil preko korespondenčnih računov (povzeto po: <http://www.bsi.si/poslovanje-bank-in-podjetij.asp?MapaId=155>, citirano 3. 1. 2007).

Banka Slovenije je postala v letu 2008 neposredna udeleženka STEP2-SCT, ki omogoča obdelavo SEPA kreditnih plačil. Navedeno poenostavljeno pomeni, da bodo lahko posamezniki in podjetja uporabljali plačilne storitve na enoten način. Ne bo več razlikovanja med plačili znotraj države ali čez državne meje. Različni plačilni instrumenti, kot so kreditna plačila, direktne obremenitve in plačilne kartice bodo postali vseevropski.¹⁹

6.2 VRSTE RAČUNOV IN IZBIRA BANKE

Banke vodijo transakcijske račune, devizne račune in različne namenske račune. Dokler na računu ni vloge, je račun prazen. Imetje na računu (depozit) nastane s pologom ali prenosom sredstev na račun oziroma odobrenega bančnega kredita stranki.

¹⁹ Dokončna izgradnja sistema SEPA je načrtovana do konca leta 2010.

Transakcijski račun je denarni račun, namenjen tekočemu prejemanju vlog, dvigovanju in nakazovanju s tega računa tretjim osebam, torej vsem tekočim transakcijam. Transakcijski račun je evidenca o stanju denarnih terjatev posameznega imetnika transakcijskega računa v razmerju z banko, ki jo vodi banka za imetnika transakcijskega računa na podlagi pogodbe o vodenju transakcijskega računa.

Bančne stranke plačujejo obveznosti preko transakcijskega računa. Za prenose denarja so v rabi instrumenti plačilnega prometa, ti so plačilni nalogi, direktne obremenitve ter odobritve, trajni nalogi, posebne položnice in drugo. Transakcijski račun z enotno strukturo omogoča učinkovito, racionalno in preprosto izvajanje postopkov računalniških obdelav, izmenjav podatkov in spremljanje denarnih tokov (Združenje Bank Slovenije 2001).

Že ime računa pove, da imetje na njem ni namenjeno varčevanju, zato se praviloma ne obrestuje, ali pa se obrestuje le simbolično. Tako poslovne banke obrestujejo julija 2008 depozite na transakcijskih računih z 0,2-odstotno obrestno mero, vezane depozite pa banke obrestujejo z obrestnimi merami, ki so nižje od trenutne inflacije. Banka odpre stranki na podlagi sklenjene pogodbe transakcijski račun, na katerem se evidentirajo vsi prilivi za stranko, vsi dvigi in odlivi v dobro tretjih oseb oziroma v dobro netransakcijskih računov bančne stranke. Zakon o plačilnem prometu dopušča stranki odprtje več transakcijskih računov. Pravne osebe lahko preko transakcijskih računov opravljajo plačila v domači in tuji valuti, lahko pa imajo odprte devizne račune. Kadar opravljata pravna ali fizična oseba posle za račun drugih oseb, morata za upravljanje teh sredstev odpreti poseben transakcijski račun.

Transakcijski račun je račun pravne osebe. Sestavljen je iz 15 mest. Zaradi vključitve v EU, vsebuje vsak račun oznako IBAN: SI56.

6.3 PLAČILNI INSTRUMENTI

Za učinkovitost finančnega trga je bistveno zaupanje subjektov v delovanje različnih mehanizmov plačevanja, ki se oblikujejo na trgu. Banka Slovenije sledi dogajanju in razvoju na tem področju. Spremlja tudi zanesljivost, varnost in stroškovno učinkovitost plačilnega okolja.

Denarna sredstva se v plačilnem prometu prenašajo v obliki gotovine in v obliki brezgotovinskih prenosov. Denarna obveznost se v Republiki Sloveniji lahko vedno izpolni z izročitvijo gotovine. Ne glede na navedeno določa Zakon o plačilnem prometu, da lahko osebe, ki so vpisane v poslovni register Republike Slovenije, poslujejo z gotovino le ob pogojih in na način, ki ga določi minister za finance, sicer pa so pravne osebe v Republiki Sloveniji dolžne svoje obveznosti plačevati s knjižnim denarjem (povzeto po: http://www.bsi.si/poslovanje-bank_in-podjetij.asp?MapaId=790, citirano 24. 7. 2006).

Pomen gotovinskih plačil pri poravnavanju denarnih obveznosti upada. Z gotovino plačujemo v vlogi fizičnih oseb le še manjše zneske, predvsem kavico v bifeju in zelenjavo na tržnici. Negotovinski prenos denarnih sredstev imajo vedno večji pomen, saj zagotavljajo enostaven, zanesljiv, hiter in poceni prenos sredstev od nalogodajalca (plačnika) do prejemnika sredstev.

Pojem plačilni instrument uporabljamo za najrazličnejše oblike plačevanja, torej za čeke, plačilne kartice, plačilne naloge in podobno. V najširšem pomenu so plačilni instrumenti vsa sredstva, ki omogočajo brezgotovinski prenos denarja oziroma dvig gotovine. Poznamo

dokumentarne (papirne) plačilne instrumente in elektronske (povzeto po: http://www.bsi.si/poslovanje-bank_in-podjetij.asp?MapaId=790).

Varnost in stabilnost plačilnega sistema sta pogojena z učinkovitostjo, varnostjo in zanesljivostjo plačilnih instrumentov. Od 1. januarja 2007 dalje so v veljavi novi instrumenti za plačevanje, to so plačilni nalogi: posebna položnica, plačilni nalog in posebna nakaznica. Poleg navedenih instrumentov sta v rabi še direktna obremenitev in direktna odobritev.

Bančni nalog

Plačilni nalog oziroma bančni nalog BN 02 uporabljamo za opravljanje plačilnega prometa v medbančnem okolju. Plačilni nalog je namenjen pravnim in fizičnim osebam za kreditni prenos sredstev med transakcijskimi računi v Republiki Sloveniji, omogoča pa tudi gotovinsko poslovanje bančnega komitentata. Format obrazca je usklajen z mednarodnimi standardi²⁰ (povzeto po: <http://www.zbs-giz.si/>, 25.07.2008).

Plačilni nalog BN 02		☒ Plačila ☒ Dvig gotovine ☒ Polog gotovine ☒ Nulno				
NALOGODAJALEC	Naziv Testna firma d.o.o.	Številka računa S I 5 6 9876 6543 2101 234				
	Ulica Dunajska 110	Referenca 00 1234-5678-90123				
	Kraj 1000 Ljubljana	Valuta EUR ***1.234.567,00				
	Namen plačila Placilo uporabe zraka za januar	Datum plačila 15.01.2007				
PREJEMNIK	Naziv Pink projekt international	Številka računa S I 5 6 9876 6543 2101 234				
	Ulica Vodnikova 165	Referenca 11 987-654321				
	Kraj 1000 Ljubljana					
Zig nalogodajalca		Datum predložitve 15.01.2007		Podpis nalogodajalca		
				39H		

Slika 9: Zgled izpolnjenega plačilnega naloga BN 02

6.3.1 Posebna položnica PP 02

Posebna položnica je obrazec, ki je v rabi za poravnavo najrazličnejših obveznosti, najpogosteje so to dobave blaga in storitev. Posebna položnica je standardizirana oblika plačilnega naloga, specifična za Slovenijo, saj je v drugih državah ne poznajo (povzeto po: http://www.bsi.si/poslovanje-bank_in-podjetij.asp?MapaId=790, 24. 7. 2006).

Posebno položnico sestavljata talon in nalog za plačilo. Talon je levi del dokumenta, ki je namenjen stranki, medtem ko je desni del nalog za plačilo, ki vsebuje podatke o plačilih, prejemniku sredstev in nalogodajalcu. Oba dela sta s perforacijo v razmerju 3 : 1 med seboj ločena. Na nalogu za plačilo je tudi vrstica OCR, namenjena optičnemu odčitavanju in obdelavi podatkov (povzeto po: <http://www.zbs-giz.si/>, 25.07.2008).

²⁰ Pri ročnem izpolnjevanju obrazca moramo pisati velike tiskane črke v vsak okence. Pri strojnem izpolnjevanju je predpisana pisava *Courier New*, pri tem je postavljena zahteva, da moramo podatke vpisati v pravo polje. Obrazec se lahko uporabi kot potrdilo o plačilu, kadar je izpolnjen v dvojniki, tako da banka potrdi kopijo obrazca. Če je obrazec izpolnjen v enojniku, lahko banka izda svoje potrdilo z enakimi podatki, kot so napisani na obrazcu.

TALON										NALOG ZA PLAČILO									
Posebna položnica																			
Prejemnik in namen:										Namen: PREJEMNIK									
Poljubno podjetje d.o.o.										Plačilo najemnine za stanovanje 1/5 za januar 2007									
Plačilo najemnine za stanovanje 1/5 za januar 2007										Datum plačila: 15.02.2007									
Znesek: EUR ***152,30										Vrsta posta: A0011									
Referenca: 0000000001236										Račun: SI56 1234 5678 9012 345									
Nalogodajalec:										Znesek: EUR ***152,30									
Janez Novak										Račun: SI56									
Poljubna cesta 10										Referenca: 0000000001236									
1000 Ljubljana										Naziv: Poljubno podjetje d.o.o.									
Rok plačila do: 15. 02. 2007										Naziv: Janez Novak									
										Naslov: Poljubna cesta 10									
										Kraj: 1000 Ljubljana									
										Kraj: 1000 Ljubljana									
										Prostor za vse bank:									
										Referenca: X Račun X Znesek X Soba banke X Tekst									
										0000000001236J 6789012345H 00000015230Y 12345000J 22H									
Podpis plačila PP 02										Prosim, ne plačite in ne izplačate v tem prostoru.									
										Oznaka listarja, mesec in leto tiska									
										Obrzec števila PP 02									

Slika 10: Zgled izpolnjene posebne položnice PP 02

6.3.2 Posebna nakaznica PN 03

Posebno nakaznico PN 03 lahko izdajajo izključno izdajatelji, ki so pri banki, hranilnici ali hranilno-kreditni službi podpisali izjavo o vključitvi v poslovanje s plačilnimi instrumenti. Za posebno nakaznico velja enaka ureditev kot za posebno položnico. Posebne nakaznice se uporabljajo za vračila sredstev v primerih preveč vplačanih sodnih ali upravnih taks, za vračila dohodnine, plačila subvencij kmetom in podobno.

TALON										NALOG ZA IZPLAČILO									
Posebna nakaznica																			
Prejemnik:										Namen: PREJEMNIK									
Janez Novak										Dobiček iz delnic za januar 2007									
Poljubna cesta 10										Datum izplačila: 15.02.2007									
1000 Ljubljana										Vrsta posta: A8229									
Znesek: EUR ***152,30										Znesek: EUR ***152,30									
Referenca: 0000000001236										Račun: SI56 1234 5678 9012 345									
Nalogodajalec in namen:										Referenca: 0000000001236									
Poljubno podjetje d.o.o.										Naziv: Janez novak									
Dobiček iz delnic za										Naziv: Poljubno podjetje									
marc 2006										Naslov: Poljubna cesta 10									
Rok izplačila do: 15. 02. 2007										Naslov: Testna cesta 10									
Datum začetka izplačila: 01. 02. 2007										Kraj: 1000 Ljubljana									
										Kraj: 1000 Ljubljana									
										Prostor za vse bank:									
										Referenca: X Račun X Znesek X Soba banke X Tekst									
										0000000001236J 6789012345H 00000015230Y 12345000J 19H									
Podpis izplačila PN 03										Prosim, ne plačite in ne izplačate v tem prostoru.									
										Oznaka listarja, letnica tiska									
										Obrzec števila PN 03									

Slika 11: Zgled izpolnjene posebne nakaznice PN 03

Na hrbtni strani posebne nakaznice je navodilo, do katerega zneska lahko stranka unovči posebno nakaznico pri kateri koli banki. Višino zneska določi Nadzorni svet Združenja bank Slovenije.

6.3.3 Direktna odobritev

Direktna odobritev je kreditni plačilni instrument in je posebna oblika negotovinskega nakazila denarnih sredstev, pri katerem kot nalogodajalec lahko nakažemo določen znesek denarnih sredstev v dobro računa upravičenca. Ta plačilni instrument je uporaben za izvršitev plačil v manjših zneskih pri večjem številu upravičencev, torej za plače, pokojnine, dividende, honorarje in podobno.

6.3.4 Direktna obremenitev

Direktna obremenitev je za razliko od direktne odobritve debetni plačilni instrument, pri katerem se poravnava obveznosti dolžnika do upnika z neposredno obremenitvijo dolžnikovega oziroma plačnikovega računa. Kot dolžnik lahko poravnava stroške elektrike, vodovoda, komunale in drugega.

6.3.5 Trajni nalog

Trajni nalog je kreditni plačilni instrument, kjer kot imetnik transakcijskega računa pooblastimo banko, da fiksne ponavljajoče obveznosti poravnava v dobro drugega transakcijskega računa pri matični ali drugi banki. Poravnava varčevanja, rente, posojila in podobno. Trajni nalog bo v bližnji prihodnosti izgubil svoj pomen, saj ga bodo banke zamenjale s sistemom direktnih obremenitev.

6.4 ASIGNACIJA, CESIJA IN POBOT

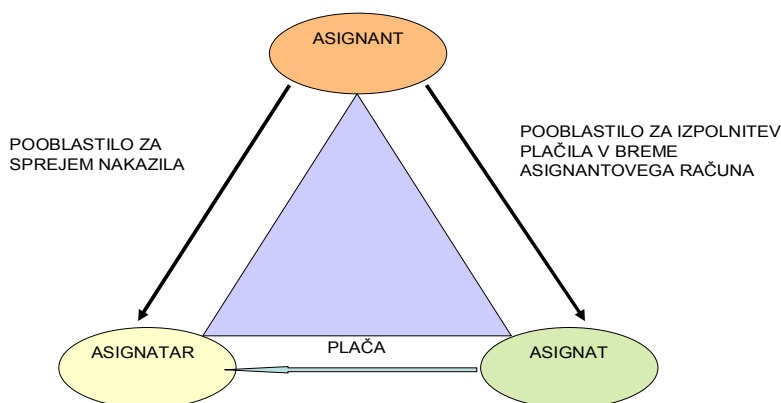
Asignacija, cesija in pobot so pogodbene oblike zavarovanja plačil. Z njihovo uporabo se z enim poslom poravnata dve obveznosti. Pri uporabi navedenih instrumentov zavarovanja moramo biti previdni, saj so ti posli v primeru stečaja podjetja izpodbojni. V stečajno maso gre vse dolžnikovo premoženje, s tem tudi terjatve.

6.4.1 Asignacija

Primer 6:

V prvi polovici letošnjega leta smo imeli presežek prihodkov nad odhodki, zato smo denar posodili podjetju, s katerim odlično sodelujemo. Zaradi poslovnih težav je podjetje zašlo v likvidnostne težave in nam denarja ne more vrniti. Podjetje je z nami še vedno v dobrih odnosih, zato nas prosi, naj pristanemo na plačilo, ki ga bo opravilo, njegov dolžnik. Čeprav je predlagan posel tvegan, soglašamo s sklenitvijo asignacijske pogodbe, ker denar nujno potrebujemo.

Asignacija ali nakazilo je najbolj razširjeno sredstvo indirektnega kreditiranja ali denarnega nakazila. Z nakazilom (asignacijo) pooblašča ena oseba, nakazovalec (asignant) drugo osebo, nakazanca (asignata), da na njen račun izpolni nekaj določeni tretji osebi, prejemniku nakazila (asignatarju). Tega pa pooblašča, da v svojem imenu sprejme to izpolnitev.

Slika 12: **Prikaz asignacijskega razmerja**

Vir: Črčinovič Krofič, prosojnice 2008

Asignacija je razmerje treh oseb: asignantna, asignata in asignatarja. Gre za razmerje, ki je sestavljeno iz dveh enostranskih poslov.

V poslovni praksi imajo določbe o cesiji in določbe o asignaciji poseben značaj in predstavljajo ene najpomembnejših pravil za veliko število bančnih poslov. Prav tako pa imajo velik pomen pri posameznih plačilnih in kreditnih instrumentih in denarnem prometu. Brez asignacije in cesije si težko predstavljamo veliko število bančnih poslov in plačilnih instrumentov v gospodarstvu. Obstajajo pa bistvene razlike med asignacijo in cesijo. Pri cesiji je dovolj, da je dolžnik obveščen o odstopu terjatve, medtem ko je pri asignaciji potrebno soglasje asignata, s katerim izrecno sprejema asignacijo. Ekonomski pomen nakazila je v tem, da se s plačilom enega dolga poplačata kar dva dolga. Dolžnik pooblasti svojega dolžnika, da plača upniku.

Nakazilo doseže svoj namen samo, če se obe pooblašteni stranki pozoveta, da torej asignat plača ali se zaveže plačati (akcept), asignatar pa plačila ne odkloni.

Določbe o asignaciji in cesiji po zakonu so nadvse pomemben splošni in subsidiarni vir za določene bančne posle.

Posebne forme za asignacijo predstavljata menica in ček kot osamosvojene asignacije (govori se o diskretnih nakaznicah). Tudi kreditno pismo predstavlja posebno obliko asignacije. Akreditiv kot pogojno nakazilo je indiskreten, saj sme asignat, banka, opraviti izpolnitev samo, če asignatar predloži listine – račune, železniške vozne listke, pomorske nakladnice, konosamente. Razmerje zaradi katerega je nakazilo izdano, je največkrat kupna ali prodajna pogodba.

Bodimo pozorni: Uvedba stečaja nad premoženjem nakazovalca ima po samem zakonu za posledico preklic nakazila, razen v primeru, če je nakazanec že sprejel nakazilo pred uvedbo stečaja in če ob sprejemu ni vedel ali ne bi bil mogel vedeti za stečaj (3. odstavek 1046. člena OZ).

Pisno nakazilo, ki se glasi na denar, vrednostne papirje ali nadomestne stvari, je lahko izdano z določilom *po odredbi*, če je nakazanec oseba, ki se ukvarja z gospodarsko dejavnostjo, in če tisto, kar mora opraviti, spada v okvir te dejavnosti (1049. člen OZ).

6.4.2 Cesija

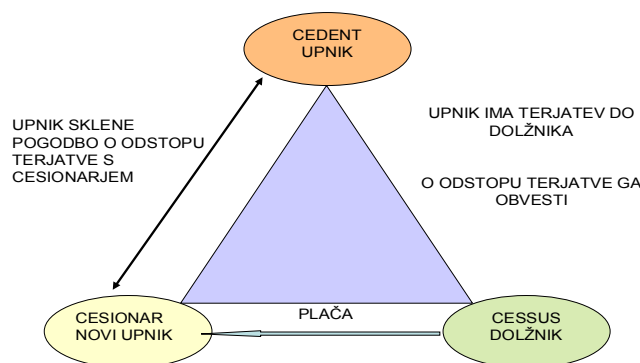
Primer 7:

Na podlagi pogodbe smo kupcu dobavili raznovrstno blago v znesku 10.000 evrov. Kupec se je zavezal blago plačati v roku 60 dni. Roke je že zdavnaj potekel, kupec blaga ni plačal, mi pa nemočno čakamo na plačilo. Kupca opozarjamo po telefonu, mu pišemo dopise, s katerimi ga prosimo, naj vsaj delno poravnava plačilo (torej izrabljamo mehke variante), a se ne odzove. Zaradi sklenitve novih poslov o dobavi surovin v znesku 50.000 evrov, pri katerih smo v vlogi dolžnika in nastale kratkoročne nelikvidnosti, ne moremo poravnati svojih obveznosti.

Rešitev: Povežemo se z našim upnikom, ki soglaša s sklenitvijo pogodbe o odstopu terjatve (cesijske pogodbe).

Odstop terjatev – cesijo ureja Obligacijski zakonik.

Cesija oziroma odstop terjatve s pogodbo je posel, s katerim upnik (odstopnik, cedent) svojo terjatev, ki jo ima proti dolžniku cessusu, prenese na tretjo osebo, to je prejemnika (cesionarja). V tej pogodbi sodelujeta le prejšnji in novi upnik. S cesijo se terjatev v ničemer ne spremeni. Terjatev preide od cedenta k cesionarju z isto vsebino, kakršno je imela tudi v razmerju med cedentom in dolžnikom. Za pogodbo o odstopu se ne zahteva posebna oblika. Če se odstopa terjatev, ki izhaja iz posla, za katerega se zahteva določena oblika, mora biti tudi pogodba o odstopu sklenjena v tej obliki.



Slika 13: **Odstop terjatve**
Vir: Črčinovič Krofič, prosojnice 2008

Dolžnik v tej pogodbi ne sodeluje, čeprav ima odstop določene učinke tudi nasproti njemu. Za veljavnost pogodbe se ne zahteva pristanek dolžnika za opravo prenosa na novega upnika glede na to, da se s prenosom terjatve v položaju dolžnika nič ne spremeni. Dolžniku je načeloma vseeno, komu bo plačal dolgovano.

Zakonik posebej določa, katerih terjatev ni mogoče prenesti.

- Prenesti ni mogoče terjatve, katerih prenos je prepovedan z zakonom (prepovedane pogodbe).
- Ne morejo se prenesti terjatve, povezane z osebnostjo upnika (alimentacije).
- Ne morejo se prenesti terjatve, ki po svoji naravi nasprotujejo prenosu na drugega (mandat).

Za prenos terjatve ni potrebna dolžnikova privolitev, vendar ga mora odstopnik obvestiti o odstopu (1. odstavek 419. člen OZ).

Terjatve se lahko odstopijo tudi v zavarovanje neke druge obveznosti. Odstop v zavarovanje se opravlja zato, da bi odstopnik s prenosom svoje terjatve, ki jo ima proti svojemu dolžniku, nudil svojemu upniku zavarovanje za tisto, kar mu dolguje na določeni drugi podlagi. Če odstopnik izpolni svojo obveznost in plača svoj dolg prejemniku, je prejemnik dolžan, da mu nazaj cedira odstopljeno terjatev (povratna cesija), ker nima podlage za izterjavo od dolžnika.

6.4.3 Pobot (kompensacija)

Primer 8:

*V tekočem letu poslujemo s poslovnim partnerjem, ki je hkrati naš upnik in dolžnik. Zaradi likvidnostnih težav se pri obeh pojavljajo občasne likvidnostne težave. Zato, da bi izboljšali svoj položaj in se izognili plačevanju pogodbениh obresti, se dogovorimo o pobotanju medsebojnih obveznosti oziroma terjatev.*²¹

Pobot ali kompensacija predstavlja za podjetja učinkovito obliko zmanjševanja medsebojnih obveznosti brez zagotavljanja denarnih sredstev. To velja za podjetja, ki imajo med dolžniki mnogo pravnih oseb, ki zamujajo s plačili in pri katerih pravna izterjava ni racionalna. Pobotajo se lahko terjatve, ki so zapadle, so istovrstne in niso sporne.

Pri pobotu ločimo dvostranski, sporazumni pobot ali enostranski, prisilni pobot. Pravno podlago pobota ureja Obligacijski zakonik (OZ, členi 311–318).

Posebna oblika pobota je multilateralna kompensacija, torej verižni pobot med mnogimi strankami. Te pobote izvaja zunanja institucija, pri nas te posle izvaja več institucij, Ajpes, e-kompensacije in druge. Sodobni računalniški programi imajo za kompensacije predvidene posebne rešitve, ki olajšajo iskanje dvostranskih pobotov in verig.²²

6.5 KONTOKORENT

V primerih, kjer se podjetji v medsebojnih razmerjih pogosto pojavljata v vlogi kupca in dobavitelja, se lahko dogovorita za poravnavanje obveznosti in terjatev preko *kontokorenta*. Kontokorent je poseben konto, na katerem se evidentirajo terjatve in obveznosti iz medsebojnega poslovanja. To pomeni, da imata obe stranki v knjigovodstvu odprt poseben obračunski konto, preko katerega knjižita prodajo in dobavo kompenziranih terjatev in obveznosti.

²¹ Pobot lahko sklene več strank, ki so hkrati upniki in dolžniki. V takšnih primerih govorimo o večstranskem oziroma multilateralnem pobotu.

²² Pri kompenzacijah bodimo pozorni, saj so tiste, ki so bile izvršene v zadnjem letu pred stečajem podjetja, izpodbojne (sodba VSK I Cpg »«/2004).

Kontokorent se pojavlja tudi v mednarodnem poslovanju, kadar sta udeležena rezident in nerezident.

Povzetek poglavja

V šestem poglavju smo se seznanili s plačilnim sistemom, plačilnim prometom, odpiranjem računov pri bankah in instrumenti, ki olajšajo in hkrati pospešijo prenose denarja z enega na drugi račun. Učinkovit plačilni promet vpliva ugodno na narodno gospodarstvo. Z informatizacijo plačilnega prometa se denar v enem dnevu obrne večkrat. Zaradi navedenega so v obtoku potrebne manjše količine denarja. Kadar plačujemo v tujino, v države izven evro območja, lahko pričakujemo, da bo prenos sredstev opravljen v času $T + 2$ dni.



Utrjevanje poglavja in razmišljanje

- ☐ Pojasnite pojem plačilnega sistema in plačilnega prometa!
- ☐ Katere so prednosti vključitve Slovenije v plačilne sisteme TARGET2 in STEP2?
- ☐ Podjetnik ima odprt poslovni račun, torej transakcijski račun pri banki A. Poslovna razmerja je vzpostavil s 100 poslovnimi partnerji, izmed katerih jih ima 50 odprte račune pri banki A, 20 pri banki B in 30 pri banki C. Ugotovite, koliko računov ima lahko podjetje in predstavite prednosti oziroma slabosti poslovanja preko različnih bank!
- ☐ Preučite ponudbo bančnih storitev dveh slovenskih bank. Presodite, katere plačilne instrumente bi priporočali podjetju, ki se ukvarja z vzgojnovarstveno dejavnostjo!
- ☐ Predstavite asignacijo, cesijo in pobot in poiščite njihove skupne stične točke! Za vsakega izmed poslov poiščite primer oziroma si izmislite zgodbo!
- ☐ Pojasnite, zakaj uporabljajo podjetja kontokorent!
- ☐ Opišite razliko med kontokorentom in kompenzacijskim poslom, tako enostranskim kot večstranskim.

7 INSTRUMENTI ZAVAROVANJA TERJATEV

*Če dvomiš o človeku, z njim ne posluj.
Če z njim posluješ, ne dvomi.
Kitajski pregovor*

Uvod

V vsakdanjem poslovnem življenju se pojavljajo tveganja. Dinamika in raznolikost ekonomskih razmerij med subjekti, ki nastopajo v pravnem prometu, ustvarjata položaje, ko sta v konkretnem poslu ločeni fazi nastanka in izpolnitve obveznosti. Slovenski plačilni sistem izhaja iz pobude dolžnika, ki predlaga v breme svojega transakcijskega računa v izplačilo plačilne naloge – virmane. Glede na tako postavljen sistem je modro, da se upnik zavaruje pred tveganji zaradi neizpolnitve dolžnikove obveznosti. Navedeno še prav posebej velja v primeru mednarodnih poslov.

Seveda situacija ni brezizhodna, saj lahko upnik tveganje te vrste zmanjša z zavarovanjem terjatev pri poslovnih bankah, zavarovalnicah in Slovenski izvozni družbi (SID). V skrajnem primeru izterja sredstva s sodno izterjavo.

V nadaljevanju bomo obravnavali različne oblike zavarovanj, in sicer:

- ***zavarovanje terjatev,***
- ***bančno garancijo, akreditiv in inkaso,***
- ***menico in ček,***
- ***izvršbo na denarna sredstva.***

7.1 ZAVAROVANJE TERJATEV

V sodobnih gospodarstvih nastaja množica medsebojnih razmerij, ki prinašajo različne rizike, tako komercialne kot nekomercialne. Eden izmed teh je, da kupec zaradi različnih razlogov ob dospelosti terjatev svojih dolgov do prodajalca ne bo poravnal. Prav tako so pogoste verige stečajev podjetij. Ti riziki lahko močno ogrozijo poslovanje podjetja in njegov obstoj.

Prodajalec blaga ali storitev lahko te rizike ublaži ali se jim povsem izogne z zavarovanjem poslov pri poslovnih bankah, zavarovalnicah ali pri SID.

7.2 BANČNA GARANCIJA, AKREDITIV IN INKASO

Bančna garancija, akreditivi in inkasni posli so oblike zavarovanj, ki jih omogočajo banke.

7.2.1 Bančna garancija

Bančna garancija je instrument zavarovanja. Njen cilj je zmanjševanje nevarnosti med poslovnimi partnerji v primerih neplačil, to je neizpolnjevanja pogodbenih obveznosti v dogovorjenem roku. Banka se zaveže z bančno garancijo, da bo v primeru, ko naročnik garancije svojih obveznosti ne bo izpolnil, ona izpolnila njegove obveznosti, a le do višine zneska, določenega v bančni garanciji.

Garancija je poročilo tretje osebe, da bo izpolnila določeno obveznost, če je ne bo izpolnil dolжник. Garancija je pisna izjava, s katero se garant brezpogojno obvezuje, da bo plačal obveznost dolžnika, če je ta v določenem času ne bo poravnal.

Bančna garancija je sredstvo za zavarovanje plačil, ki se veliko uporablja zlasti pri mednarodnih poslih večje vrednosti. V nasprotju z dokumentarnim akreditivom, ki ga banke izdajajo na podlagi vnaprej pripravljenih obrazcev in je zato posebno uporaben pri tipiziranih komercialnih poslih, se garancijska izjava banke v praksi pogosto oblikuje za vsak primer posebej. Bančna garancija je torej posebej primerno sredstvo za zavarovanje plačil.



Slika 14: **Bančna storitvena garancija**

Vir: Dostopno na naslovu: <http://www.abanka.si/sys/cmspage.aspx?MapaId=173>

Banka prevzame z bančno garancijo obveznost nasproti prejemniku garancije (upravičencu), da mu bo poravnala obveznost, katere tretja oseba ob zapadlosti ne bi izpolnila, če bodo izpolnjeni v garanciji navedeni pogoji.

Bančna garancija je običajno nepreklicna, brezpogojna, pisna zaveza banke, da bo naročnik garancije v pogodbenem roku in na pogodben način izpolnil svojo obveznost. Banka bo v primeru, da naročnik garancije ne opravi svoje pogodbene obveznosti, na prvi pisni poziv uporabniku garancije plačala zahtevani znesek do veljavnega zneska garancije.



Slika 15: **Bančna plačilna garancija**

Vir: Dostopno na naslovu: <http://www.abanka.si/sys/cmspage.aspx?MapaId=173>

Bančna garancija sodi med najzanesljivejše zavarovalne instrumente, seveda je kakovostna le toliko, kolikor je kakovostna banka.

Banka pri izdaji bančnih garancij prevzema tveganje, da komitent ne bo izpolnil obveznosti garantnega posla. Garancijo obravnavajo podobno kot posojilo in jo izdajo le na osnovi enake dokumentacije in zavarovanj, kot jih zahteva banka pri odobravanju posojil.

Prednosti za upravičenca

Za upravičenca pomeni bančna garancija trojno varnost:

- ☐ Dokazuje resnost pogodbenega partnerja.
- ☐ Vpliva kot sredstvo pritiska na dobro izpolnitev pogodbe.
- ☐ Daje na razpolago sredstva za pokritje morebitne škode v primeru nepravilne ali nepravočasne izpolnitve.

Da bi dosegel navedeno varnost, upravičenec želi, da plačilo po garanciji ni vezano niti na soglasje druge pogodbene stranke niti na predložitev zapletenih dokumentov. Želi izjavo banke, da bo plačala na njegovo preprosto zahtevo. Prav tako upravičenec ne želi z nasprotno stranko razpravljati o morebitnih proti zahtevkih in ugovorih iz osnovnega posla. To pomeni, da želi garancijo, ki bo od tega posla neodvisna in torej samostojna.

V pravem pogledu je interes pogodbene stranke, ki zahteva garancijo na *prvi poziv*, v prevelitvi bremena sodne izterjave. Namesto da bi kupec dobavitelja tožil zaradi neizpolnitve, bo zahteval plačilo od banke. Naročniku preostane le, da sam sproži sodni spor proti upravičencu iz garancije zaradi neutemeljene zahteve za plačilo. Naročnikov položaj bo še bolj otežen, ker bo moral tožbo vložiti praviloma v državi nasprotne stranke, ki je plačilo že prejela.

Interesi naročnika

Da bi se zavaroval pred zlorabo, bo naročnik želel garancijo po eni strani podvreči izpolnitvi dokumentarnih pogojev, po drugi strani jo bo hotel čim bolj vezati na osnovni posel ali pogodbo. Samo v tem primeru bo naročnik lahko ugovarjal izplačilu garantiranega zneska z ustrezno utemeljitvijo. Glede na razmerje pogajalskih sil bo naročnik garancije le redko uspel, saj garancije na *prvi poziv* takšnih ugovorov ne dopuščajo.

Interesi garanta

Banke kot najpogostejši garant v poslovnih garancijah so razpete med dve pogodbi, razpete so med garancijsko izjavo na eni strani ter dogovorom z naročnikom na drugi strani, torej med dva različna interesa. Izdajanje bančnih garancij je bančna storitev, ki ob razmeroma visokih provizijah nosi nizko tveganje. Banke kot garanti so zainteresirane ohraniti svoj ugled in ostati na trgu upoštevanih in sprejemljivih garantov. Po drugi strani gre pri naročnikih garancije praviloma za komitente banke garanta, ki jih ne želijo izgubiti.

Drugi interes banke je, da si zagotovi, da bo znesek, ki ga bo po garanciji izplačala upravičencu, dobila povrnjen od stranke, za katero garantira. Banka bo od naročnika v njunem medsebojnem razmerju zahtevala zadostno varstvo, zato bo v tem pogledu izdajo garancije obravnavala enako kot dodelitev posojila.

Slabosti

Med slabostmi, ki veljajo tako za eno kot za drugo stranko, je treba omeniti stroškovni vidik, saj je bančna garancija razmeroma drag način zavarovanja plačil zaradi dveh razlogov:

- ☐ Banka za svojo storitev pri izdaji garancije zaračuna bančne stroške ali provizijo.

- Izdaja garancije zahteva z dolžnikove strani zagotovitev kritja za garantirani znesek. To so lahko stroški vezanih sredstev ali stroški obresti in zavarovanja.

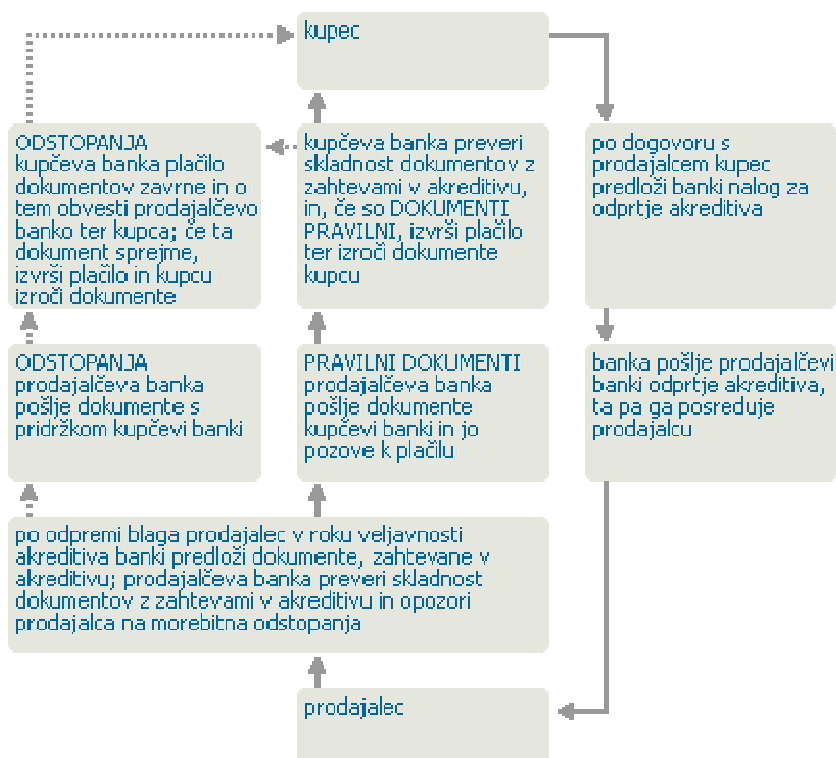
Z vidika naročnika kaže opozoriti na previdnost pri poslovanju z garancijami na prvi poziv, saj je vsaj ta oblika garancije izrazito neuravnotežena. Upniku omogoča lahko in hitro pot do plačila. Dolžniku ne omogoča nobenih ugovorov, niti mu ne zagotavlja, da bo znesek res izplačan samo v primeru, za katerega je bila garancija dana. Zato naj skuša dolžnik, ki že mora zagotoviti bančno garancijo *na poziv*, svojo varnost utrditi vsaj s tem, da bo izplačilo garantiranega zneska vezano na upravičenčevo pisno izjavo o tem, zaradi kakšne kršitve obveznosti iz temeljnega posla zahteva plačilo od banke.

7.2.2 Akreditiv

Dokumentarni akreditiv je oblika plačila, ki se najpogosteje uporablja pri mednarodnih prodajnih poslih. Z dokumentarnim akreditivom se skuša vzpostaviti ravnotežje med željo prodajalca, da si zagotovi plačilo za odpremljeno blago, in težnjo kupca, da v trenutku plačila dobi zagotovilo, da mu je bilo blago že odpremljeno (Juhart, et al., 1995).

Pri dokumentarnem akreditivu gre za način plačila, pri katerem banka po nalogu in za račun kupca iz temeljnega posla (naročnika akreditiva) prevzame obveznost, da bo prodajalcu iz temeljnega posla (akreditivnemu upravičencu) izplačala kupnino, če ji bodo v določenem roku predloženi dokumenti, ki izpolnjujejo pogoje, zapisane v akreditivu.

Poznamo več vrst akreditivov, in sicer so lahko nepogojni in pogojni, preklicni in nepreklicni, nepotrjeni in potrjeni (konfirmirani), nostro in loro, plačilni, akceptni in negociirani, enkratni in revolvinski, prenosni in neprenosni ter deljivi in nedeljivi akreditivi.



Slika 16: Dokumentarni akreditiv

Vir: Dostopno na naslovu: <http://www.abanka.si/sys/cmspage.aspx?MapaId=172>

Plačilo z akreditivom ima prednosti za obe pogodbeni stranki. Prodajalec se izogne tveganju, saj z odprtjem akreditiva prejme plačilno zavezo banke. Plačilo za blago prejme takoj, ko ga odpremi, in mu ni treba čakati, da bi prispelo h kupcu. Poleg tega si z akreditivom, če je ta prenosni, pridobi možnost financiranja posla brez udeležbe lastnih obratnih sredstev.

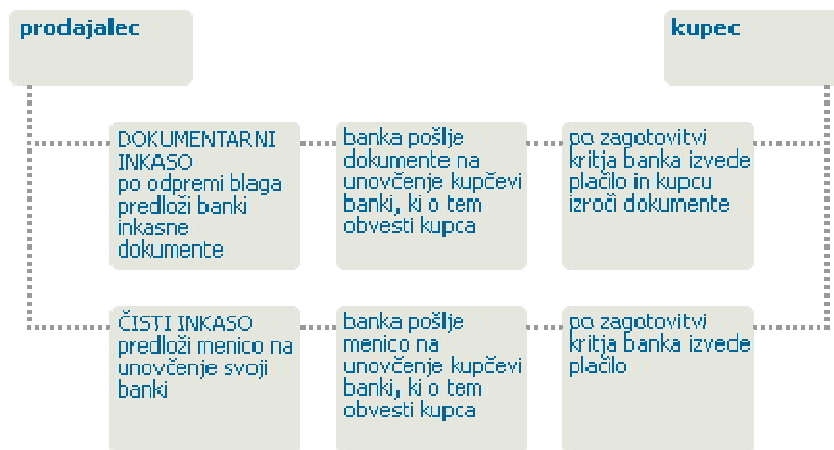
Kupec ima zagotovilo, da prodajalec plačila ne bo prejel, vse dokler ne bo dokazal, da je blago odpremil. Kupec prejme preko banke listine, s katerimi lahko razpolaga z blagom, ko je to še na poti. Če je banka odobrila kupcu kredit za odprtje akreditiva, tudi zanj pomeni akreditiv sredstvo za financiranje trgovskega posla.

Akreditiv ima pomanjkljivosti s stroškovnega vidika, ker je drag. Poleg tega pa kupcu ne nudi povsem idealne varnosti, saj ta ne ve, ali kupljeno blago resnično ustreza kvaliteti in količini, navedeni v listinah.

7.2.3 Inkaso

Dokumentarni inkaso je oblika plačila, značilna za mednarodne trgovinske, predvsem prodajne posle. Prodajalec blaga pri dokumentarnem inkasu pošlje banki dokumente, ki dokazujejo odpremo blaga. Banka pa po njegovem nalogu pozove kupca, da dokumente odkupi. Dokumente nato proti hkratnemu plačilu kupnine prevzame pri banki in potem z njimi prevzame blago v namembnem kraju. Ta institut v naši zakonodaji ni posebej urejen. Zanj veljajo obligacijska pravila o mandatu.

V praksi poznamo gotovinski inkaso (kupec plača banki dokumente z gotovino, ki jo banka posreduje na prodajalčev račun) in dokumentarni akcept (prodajalec odobri kupcu plačilni rok od 60 do 90 dni po odpremi blaga).



Slika 17: Dokumentarni inkaso

Vir: Dostopno na naslovu: <http://www.abanka.si/sys/cmspage.aspx?MapaId=24606>

Dokumentarni inkaso skuša odpraviti težave, značilne za distančne posle. To so posli, pri katerih ni mogoče opraviti izročitve iz roke v roko. Pri tem je slabost za prodajalca, saj mu ne zagotavlja, da bo kupec prišel v banko in odkupil dokumente. Čeprav ima prodajalec na drugi strani varstvo, saj kupec ne bo mogel prevzeti blaga, če ne bo odkupil dokumentov pri banki. Tudi za kupca dokumentarni inkaso ni povsem varen, glede na negotovost, da bo odkupljeno blago ustrezalo pogodbenim določilom o kakovosti in količini (Juhart, et al., 1995).

7.3 MENICA IN ČEK

7.3.1 Menica

Menica (Žiberna, 1993; Ivanjko, 2001) je individualni vrednostni papir, ki se glasi na določen znesek denarja in se izdaja ter prenaša, kot določa menično pravo. Z izdajo menice se njen izdajatelj zaveže, da bo plačal sam ali bo po njegovem nalogu plačala tretja oseba upravičenemu imetniku določen znesek denarja v določenem času in na določenem kraju. Menica ni denar. Terminirana je na določen dan in od podpisnikov, ki so na podlagi tega zavezani, od tega je odvisna njena boniteta. Pri preverjanju menice je treba pozorno pogledati njene formalne sestavine in osebe, ki so v vlogi meničnih zavezancev, ker je od njihove bonitete odvisna uspešnost izterjave menične terjatve. Čeprav ni denar, je instrument plačilnega prometa. Zaradi novih tehnik kreditiranja in instrumentov mednarodnega bančnega poslovanja, predvsem akreditivov, je izgubila precej pomena. Kot samostojen instrument je še vedno izredno primerna za manjše in srednje velike pravne osebe ter pri manjših poslih. Primerna je tudi pri poslih, ki niso distančni.

Udeleženci meničnega poslovanja

Trasant je izdajatelj menice oziroma kupec blaga ali storitev.

Trasat garantira za trasanta. S podpisom menice (akceptom) postane glavni menični dolжник. Trasat je lahko banka, pravna ali fizična oseba.

Remitent je upnik menice, to je prodajalec blaga in storitev.

Udeleženec je lahko tudi **avalist** ali porok. Ta s podpisom na menici jamči za plačilo trasanta ali trasata (akceptanta). Avalisti so lahko banke, pravne ali fizične osebe. Upnik lahko terja plačilo od trasanta, trasata in avalista. Zaželeno je, da ima menica čim več podpisov, saj vsak udeleženec jamči za plačilo.

The image shows a blank template for a promissory note (Menica) form. The form is structured with several lines for text entry, each followed by a dotted line for a signature or stamp. The fields are as follows:

- V** 20 (kraj in datum izdaje) (znesek s številko)
- (dospelost plačila) **PLAČAJTE ZA TO** **MENICA**
- PO NALOGU** (ime remitenta) **ZNESEK**
- (znesek z besedo)
- VREDNOST PREJETA** **IN GA POLOŽITE NA RAČUN** **OBVESTIL**
- OBVESTITE** (naziv trasata)
- PLAČLJIVO PRI** (trasant)

At the bottom left, there is a small logo for ALEA and some text: "DZS d.d., Založništvo tiskarstva - Obz. 7.11".

Slika 18: Obrazec menice

V poslovnem življenju se pojavljajo različne oblike menic, zato ni nujno, da vsebuje menica vse sestavine.

Trasirana menica ali trata je vrednostni papir, s katerim se zavaruje plačilo blaga ali storitev na takšen način, da namesto mene plača upniku moj dolжник.

Lastna menica je tista, s katero izdajatelj sam jamči za svoje obveznosti.

Menica, na kateri niso izpolnjeni podatki o menični vsoti ali dan izdaje in dan dospelosti, je **bianko (blanko) menica**. Čeprav je menica vrednostni papir, je lahko napisana na čemer koli. V praksi najpogosteje uporabljajo posebne tiskovine, menične golice ali menične blankete, na katerih so odtisnjeni deli menice, ki so nespremenljivi. V prazne dele vpišemo vsebino in s tem menico prilagodimo poslu. Pri menici je treba upoštevati načelo menične strogosti. To načelo se nanaša na imetnikovo dolžnost, da mora menico predložiti v plačilo na natančno določen dan. Če tega ne stori, izgubi pravico protesta in posledično regresno pravico.

Menica ima danes denarno-menjalno in plačilno vlogo, poleg tega pa vlogo pridobitve kredita in financiranja ter zavarovanja. Poznamo blagovno menico (omogoča kreditiranje in diskontiranje v povezavi z blagom), finančno ali kreditno menico (vrednost, prejeta v denarju), kavcijsko (uporablja se za varnost morebitnih kasnejših terjatev), depozitno, zakladno menico (izda jo država za kritje svojih finančnih potreb), rimeso (namenjena plačilu dolga).

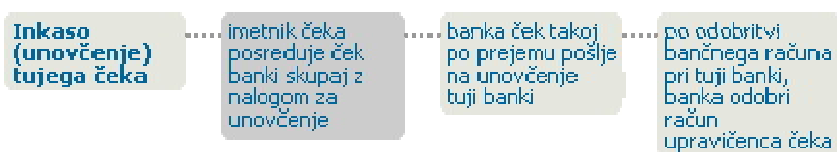
7.3.2 Ček

Ček je plačilni instrument, namenjen poslovnim partnerjem, ki si zaupajo. Je enostaven in dokaj poceni plačilni instrument, ki se uporablja za plačilo blaga in storitev. V slovenskem prostoru se uporablja vse redkeje.

Izdajatelji čekov so lahko pravne in fizične osebe ter banke. Ček, ki ga izdajo pravne in fizične osebe, se imenuje privatni ček, medtem ko banke izdajajo bančne čeke.

Ček dospe v plačilo ob predložitvi in banka ga unovči ob pogoju zadostnega kritja na računu, v čigar breme je predložen.

Bančni ček banka certificira, kar pomeni, da se banka obveže plačati znesek, naveden na čeku. Takega čeka banka ne more preklicati. Certificiran ček je varen instrument zavarovanja plačil. Postopek unovčenja čeka, ki ga je za zavarovanje plačila prejela domača pravna oseba poteka tako, da banka tuji ček posreduje tuji banki po najhitrejši poti in po prejemu kritja odobri račun upravičenca



Slika 19: Inkaso tujega čeka

Vir: Dostopno na naslovu: <http://www.abanka.si/sys/cmspage.aspx?MapaId=24606>

7.4 IZVRŠBA NA DENARNA SREDSTVA

Izvršba na denarna sredstva dolžnika je pot, po kateri se lahko poplačajo terjatve v primerih, ko jih dolžnik ne poravnava prostovoljno. Predmet izvršbe so neplačane, zapadle obveznosti, ki jih dolžniki prostovoljno ne poravnajo. Sredstvo izvršbe so metode, s katerimi se prisilno uveljavi upnikova terjatev (ZIZ – UPB3, 2006 s spremembami in dopolnitvami).

Z letošnjim letom, z januarjem 2008, je zaživel informatiziran postopek izvršbe ali e-izvršba z namenom hitrejšega reševanja izvršilnih zadev. Za opravljanje e-izvršbe je ustanovljen poseben oddelek pri Okrajnem sodišču v Ljubljani, to je Centralni oddelek za verodostojno listino (povzeto po: <https://covl.sodisce.si/eizvrsbe/eizvrsbe/Inv/mainAction>). Verodostojne listine so izdane fakture, obračuni obresti, pravnomočne sodbe, notarski zapisi, pravni akti EU in drugi.

Z uvedbo e-izvršbe je pospešena prva faza dovolitve izvršbe. Predlogi za izvršbo se vlagajo na predpisanih obrazcih, ki so na voljo na spletni strani Vrhovnega sodišča Republike Slovenije. Po izpolnitvi obrazca ga je mogoče vložiti v elektronski ali papirnati obliki. Če želi upnik vložiti predlog za izvršbo v elektronski obliki, mora za vstop v sistem pri Vrhovnem sodišču Republike Slovenije pridobiti uporabniško ime in geslo. Naslednja možnost je pošiljanje vlog z uporabo kvalificiranega digitalnega potrdila, ki ga izda Ministrstvo za pravosodje. Upnik lahko tudi izpolni obrazec, ga natisne in pošlje po pošti.

Sodišče na podlagi prejetega predloga izda sklep o izvršbi, ne da bi preverjalo resničnost vsebine podatkov. Šele v primeru dolžnikovega ugovora mora predlagatelj postopka predložiti listino, na katere se je skliceval v predlogu.

Pravnomočne sklepe o izvršbi pošlje sodišče organizaciji za plačilni promet (to so banke, hranilnice, hranilno-kreditne službe, Banka Slovenije, Uprava RS za javna plačila), ki vodi dolžnikov račun oziroma vsem tistim, ki vodijo dolžnikove račune (v našem sistemu imamo lahko odprtih več računov pri različnih organizacijah za plačilni promet). Organizacija za plačilni promet prejeti sklep unovči pod pogojem, da je na dolžnikovem računu kritje. V praksi se pojavljajo primeri, ko na računih ni zadostnega kritja. V takšnih primerih se pri računu vzpostavi blokada računa, kar pomeni, da bo sklep izvršen iz bodočih prilivov na račun.²³

Povzetek poglavja

V poglavju smo spoznali instrumente zavarovanja plačil, ki so nastali s ciljem zagotavljanja nemotenega in varnega poslovanja podjetij. Opisani instrumenti so uporabni v domačem okolju in še prav posebej takrat, kadar podjetje posluje s tujino.

Pri izbiri instrumentov moramo upoštevati njihovo ceno in kvaliteto zavarovanja.

V primeru, da terjatve niso poplačane, imamo kot skrajno sredstvo na voljo sodno izterjavo.



Utrjevanje poglavja in razmišljanje

- ☐ Predstavite instrumente za zavarovanje plačil z vidika njihove zanesljivosti! Na spletnih straneh bank preverite njihovo ponudbo v zvezi z zavarovanjem plačil in se ob primerjavi stroškov, ki jih zaračunajo za posamezno storitev, odločite za najugodnejšo ponudbo!

²³ Denarna sredstva, ki jih imajo na računih država, samoupravne lokalne skupnosti in javni zavodi niso predmet izvršbe v primerih, ko so ta sredstva nujno potrebna za izvrševanje njihove temeljne dejavnosti.

- Kdo so stranke v meničnem razmerju in kakšni so njihovi medsebojni odnosi? V najbližji banki zberite informacije o možnostih zavarovanja kredita z menico. Katere pogoje bi morali izpolnjevati, če bi kot podjetje hoteli najeti kredit v znesku 100.000 evrov?
- Na spletni strani Vrhovnega sodišča RS natisnite obrazec za e-izvršbo in ugotovite, katere podatke potrebujete za njegovo izpolnitev!
- V podjetju, kjer ste zaposleni, ali v podjetju, kjer je zaposlen prijatelj, poizvedite, kakšne težave povzročajo neplačane terjatve! Kako se podjetje loteva izterjave?

8 VIRI FINANCIRANJA PODJETIJ

Posojilo se vračila veseli!

Uvod

Ste mladi, motivirani, željni znanja in poslovnih uspehov? V vaši glavi ideje kar vrejo. S prijateljem se pogovarjata, da bi ustanovila podjetje. Razmišljata, se pogovarjata in ugotavljata, da so problem finance. Nekaj prihrankov imata, vendar ne vesta, če bo dovolj! Kje začeti? Najprej bosta razrešila dilemo o tem, kaj so finance!

Financiranje je proces, ki obsega aktivnosti ugotavljanja potrebnih finančnih sredstev in preskrbo potrebnih virov financiranja. Način financiranja podjetja je razviden iz balance stanja.

V poglavju instrumentih na finančnem trgu smo videli, da obstaja vrsta različnih naložb, torej naložbe v podjetja, državo, finančne institucije, lastniške, dolžniške, dolgoročne in kratkoročne. V poglavju o instrumentih smo posamezne vrste naložb ocenjevali z vidika vlagatelja. Sedaj nas zanima vidik podjetja, ki s pomočjo finančnega trga in različnih instrumentov prihaja do finančnih sredstev, potrebnih za poslovanje. Vire financiranja lahko razvrstimo po različnih kriterijih.

V poglavju bomo spoznali:

- **lastniške in dolžniške vire financiranja,**
- **notranje (lastne) in zunanje vire financiranja,**
- **posebne oblike financiranja,**
- **proračun EU kot vir financiranja podjetniških naložb,**
- **optimalno finančno strukturo,**
- **stroške financiranja,**
- **načela finančne politike,**
- **pravila financiranja.**

8.1 LASTNIŠKI IN DOLŽNIŠKI VIRI FINANCIRANJA

Če potegnemo vzporednico z naložbami oziroma finančnimi instrumenti in viri financiranja, klasificiramo z vidika lastništva, govorimo o **lastniških** virih financiranja (lastniške naložbe) in **dolžniških** virih financiranja (upniške naložbe).

8.1.1 Lastniški kapital²⁴

Pri lastniških virih financiranja gre za financiranje podjetja z **lastniškim kapitalom**. Lastniški kapital vključuje:

- ☐ Kapital, ki ga ob ustanovitvi v podjetje naložijo lastniki, torej **ustanovitveni kapital**.
- ☐ Dodatni lastniški kapital, ki ga največkrat prispevajo obstoječi lastniki v obliki dela dobička, ki se ne izplača lastnikom, torej **zadržani dobiček**. Podjetje ga pridobi s povečanjem vlog družbenikov oziroma z novo izdajo delnic, to so **kapitalski vložki**.

²⁴ V financah se pojem *kapital* praviloma uporablja za dolgoročne finančne oblike, pri podjetju za dolgoročne vire financiranja. V financah ima pojem kapital torej drugačen pomen kot v računovodstvu. Po računovodski definiciji je kapital naložba lastnikov. V financah pa kapital predstavlja trajni in dolgoročni vir financiranja podjetja. Računovodsko obveznice niso kapital, finančno gledano pa so.

Lastniški kapital se lahko poveča tudi z zamenjavo dolžniškega kapitala v lastniškega (konverzija terjatev v lastniški delež). V tem primeru govorimo o **posrednem lastniškem kapitalu**. Dolžniški kapital, ki ga imetnik lahko zamenja v lastniški kapital, na primer zamenljive obveznice, imenujemo tudi **pogojni lastniški kapital**.

Z vidika podjetja predstavlja lastniški kapital trajni vir financiranja (lastniški kapital hipotetično zapade le ob prenehanju poslovanja podjetja), imetniku deleža ali delnice pa *solastništvo* podjetja s trajno udeležbo na dobičku v obliki dividende in povečanja tržne vrednosti delnic.

Lastniški kapital omogoča zagon podjetja in pomembno znižuje stečajno tveganje ter krepi likvidnost podjetja. Delež lastniškega financiranja podjetja merimo s kazalcem lastniškega financiranja:

$$\text{Stopnja lastniškega financiranja} \square \frac{\text{lastniški kapital}}{\text{obveznosti do virov sredstev}}$$

Kazalec kaže delež oziroma odstotek lastniškega kapitala v celotni pasivi podjetja. Čim večja je vrednost kazalnika, večji je delež kapitala oziroma trajnih virov med celotnimi viri sredstev.

8.1.2 Dolžniški kapital

Dolžniški kapital podjetje pridobiva od upnikov. Podjetje se lahko zadolži:

- ☐ z **najemom posojila** (pri banki, drugem podjetju),
- ☐ z izdajo obveznic in drugih dolžniških vrednostnih papirjev (npr. komercialni zapis).

Glede na dospelje obveznosti ločimo:

- ☐ Financiranje z **dolgoročnim** dolgom – financiranje z obveznostmi, ki dospejo kasneje kot v enem letu.
- ☐ Financiranje s **kratkoročnim** dolgom – obveznosti, ki dospejo v manj kot enem letu.

Novo podjetje se največkrat zadolži šele potem, ko pridobi lastniški kapital. V začetnih fazah pridobiva praviloma kratkoročni dolg, v kasnejših fazah pa tudi dolgoročni dolg. Pri zadolževanju je pomembno, da je razvit finančni trg.

Podjetje se zadolžuje za zadovoljevanje občasnih in trajnih potreb po finančnih sredstvih. Občasne potrebe krije iz kratkoročnih dolgov, trajne iz lastnega kapitala in dolgoročnih sredstev. Financiranje reprodukcijskega procesa z zadolževanjem ima pozitivne in negativne učinke. Če poleg lastniškega kapitala najamemo tuje vire, lahko prej pridemo do potrebnih finančnih sredstev in prej začnemo z določeno naložbo, kot če bi čakali na zbiranje lastnega kapitala. Z zadolževanjem pospešujemo dinamiko rasti podjetja. Dviga se donosnost lastniškega kapitala in zagotavlja nemoteno poslovanje.

Slabost financiranja z zadolževanjem se kaže v tem, da se povečuje odvisnost podjetja od finančnega trga in upnikov. Dolgove mora podjetje vrniti, skupaj z obrestmi, v dogovorjenem roku, ne glede na uspešnost poslovanja oziroma doseganja dobička.

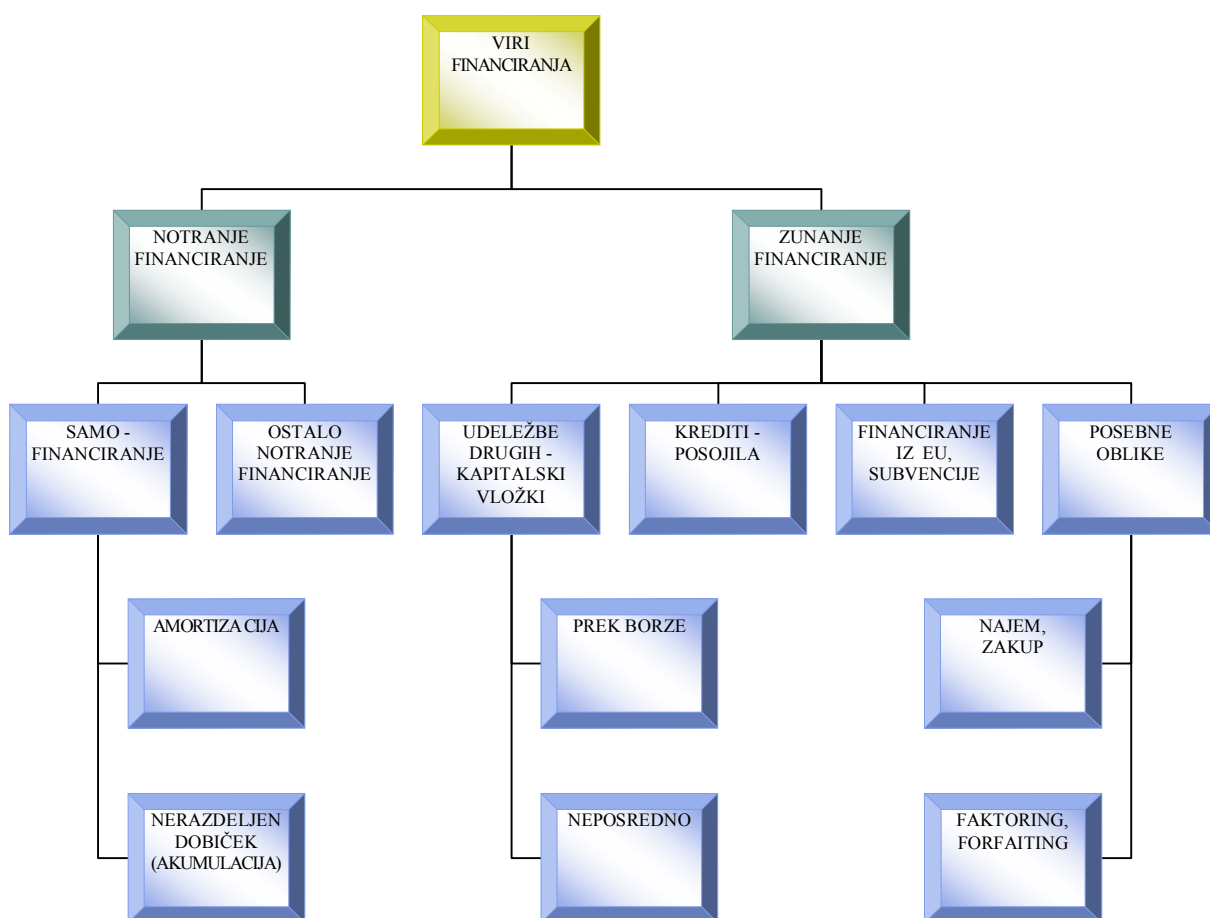
$$\text{Stopnja zadolženosti} \square \frac{\text{celotni dolg}}{\text{povprečne obveznosti do virov (sredstva)}}$$

Stopnjo zadolženosti izračunamo tako, da celotni dolg, kratkoročni in dolgoročni, primerjamo s celotnimi obveznostmi do virov sredstev. Kazalec nam pove, koliko sredstev podjetje financira z dolgom.

$$\text{Finančna moč} \square \frac{\text{dolgoročne obveznosti}}{\text{povprečni (lastniški) kapital}}$$

8.2 NOTRANJI IN ZUNANJI VIRI FINANCIRANJA

Najbolj pogosta in z vidika podjetja, ki se odloča o priskrbi finančnih sredstev najbolj pomembna, je delitev virov financiranja na **notranje** in **zunanje** vire financiranja.



Slika 20: Viri financiranja

Vir: Lasten

Vsi notranji viri ter kapitalski vložki spadajo med lastniški kapital. Vsi ostali zunanji viri financiranja pa spadajo v dolžniški kapital.

8.2.1 Notranji viri financiranja

Med notranje vire štejemo:

- ☐ nerazdeljeni dobiček (akumulacija),
- ☐ amortizacijo,
- ☐ druge notranje vire.

Notranje financiranje predstavlja tisto financiranje, ki ga podjetje izvaja iz lastnih virov, to je iz zadržanih oziroma nerazdeljenih dobičkov in amortizacije. Govorimo tudi o samofinanciranju.

Prednost financiranja z lastnim kapitalom se kaže v večji poslovno-finančni samostojnosti podjetja in s tem v manjši odvisnosti od finančnega trga. **Večja samostojnost** pomeni večjo svobodo pri vodenju poslovne politike. Več lastnega kapitala pomeni **večjo možnost za zadolževanje**. Če imamo veliko lastnega kapitala, se s tem krepí naša kreditna sposobnost, saj se lahko bolj zadolžimo. Prednost samofinanciranja je tudi v tem, da gre za **cenejšo obliko financiranja**, ki ne povzroča stroškov (obresti) in obveznosti do vračila glavnice in dolga. Vendar ima tudi samofinanciranje svojo ceno, to je ceno oportunitetnih stroškov, ki izražajo izgubljeno priložnost sprejetja kakšne druge možnosti. Lastni kapital ima funkcijo krepitve likvidnosti podjetja, saj ga ni treba vračati.

V razmerah enostavne blagovne proizvodnje je bilo samofinanciranje idealen sistem. Za gospodarstva, ki želijo hiter gospodarski razvoj, samofinanciranje reprodukcije ni najboljša rešitev, saj ima ta sistem **slabosti**. Večja stopnja samofinanciranja je namreč odvisna od višine poslovnega in finančnega **izida**. Previsoka stopnja samofinanciranja **ni ugodna z narodnogospodarskega vidika**, ker ni zadostne ponudbe in mobilnosti uresničene akumulacije. S previsoko stopnjo samofinanciranja je **zanemarjena donosnost lastnega kapitala**, ta bi morala bi biti vsaj v višini obrestne mere. Prevelika nagnjenost k samofinanciranju ima lahko za posledico tudi povečan **pritisk na prodajne cene**. Če želijo podjetja velike investicije izpeljati predvsem z lastno akumulacijo in amortizacijo, skušajo priti do teh sredstev z višjimi prodajnimi cenami lastnih izdelkov, kar ima inflacijske posledice. Pritisk na povečanje lastnega kapitala vpliva na drugačno delitev dobička, in sicer bolj v prid povečanju lastnega kapitala na račun zmanjševanja deleža za plače zaposlenih (Robnik, 1994, 41).

Nerazdeljeni dobiček

Nerazdeljeni ali zadržani dobiček ali nenominirani kapital predstavlja ostanek čistega dobička, potem ko so bile izplačane nagrade lastnikom podjetja. V primeru delniške družbe se najprej izplačajo dividende na prednostne delnice, potem na navadne delnice.

Nerazdeljeni dobiček predstavlja temeljni notranji vir preskrbe finančnih sredstev in pomeni razliko med mesečnimi prihodki in odhodki. Na višino nerazdeljenega dobička vplivajo številni dejavniki: obseg proizvodnje in prodaje, raznolikost proizvodnje, raven prodajnih cen, stroškov poslovanja, višine davka na dobičke in delitev čistega dobička. Pri delitvi čistega dobička za posamezno poslovno leto lahko prihaja do konflikta interesov med upravo, zaposlenimi in lastniki. Cilj uprave je rast in razvoj podjetja, zato zagovarja delitev nerazdeljenega dobička. Zaposleni želijo trinajsto plačo, vendar imajo hkrati tudi interes za ohranitev podjetja in zaposlitve. Lastniki, ki imajo kratkoročni interes, želijo, da se večji del dobička izplača v obliki dividend.

Nerazdeljeni dobiček povečuje knjigovodsko vrednost podjetja (delnice). Posledično lahko povečuje tudi tržno ceno, kar za lastnike lahko pomeni kapitalski dobiček.

Če je ustvarjen dobiček prenizek, oziroma podjetje nima dokončno oblikovane ali pripravljene vizije o njegovi razporeditvi, lahko dobiček ostane nerazporejen. Dobiček se tako prenese v naslednje leto, vendar se mora razporediti v naslednjih petih letih.

Amortizacija

SRS opredeljujejo stroške amortizacije kot zneske nabavne vrednosti opredmetenih in neopredmetenih dolgoročnih sredstev, ki v posameznem obračunskem obdobju prehajajo iz sredstev v nastajajoče učinke. Amortizacija je torej denarno izražena obraba opredmetenih in neopredmetenih sredstev.

Amortizacija je kategorija blagovne proizvodnje in predstavlja enega od elementov v strukturi cene. Amortizacija predstavlja tisti ekvivalenti del vrednosti stalnih sredstev, ki se v proizvodnem procesu v določenem časovnem obdobju preoblikuje iz stalnih sredstev v proizvode novih uporabnih vrednosti. Amortizacija je po pomembnosti drugi notranji vir finančnih sredstev na eni strani, a na drugi strani se z njo prenaša vrednost stalnih sredstev med stroške.

Poznamo več metod amortiziranja:

- ☐ metoda enakomernega časovnega amortiziranja,
- ☐ metoda padajočega časovnega amortiziranja,
- ☐ metoda rastočega časovnega amortiziranja,
- ☐ metoda funkcionalnega amortiziranja.

Izbrana metoda se dosledno uporablja iz obračunskega obdobja v obračunsko obdobje. Če nastopijo spremenjene okoliščine, te opravičujejo spremembo metode amortiziranja. V obračunskem obdobju, v katerem pride do spremembe metode amortiziranja, je treba učinke spremembe izmeriti in jih opisati v poročilu o spremembi in razlogih zanjo. Odločanje pri vodenju politike amortizacije je sicer svobodno za poslovne namene, vendar je potrebno za davčne namene upoštevati določbe ZDDPO-2. Te določajo, da je davčno priznana amortizacija obračunana po metodi enakomernega časovnega amortiziranja. ZDDPO-2 predpisuje tudi najvišje davčno priznane amortizacijske stopnje.

Do izteka amortizacijske dobe se vrednost stalnih sredstev zniža za znesek amortizacije, medtem ko se gibliva sredstva za isti znesek povečajo.

Amortizacijo pričnemo obračunavati prvega v naslednjem mesecu od usposobitve za uporabo. Po preteku amortizacijske dobe, ko je amortizacijski proces končan, se stalna sredstva v celoti preoblikujejo v gibliva sredstva. S sredstvi amortizacije, ki naj bi jih vodili na izločenem računu, se tako lahko ponovno financirajo nabave novih stalnih sredstev. Če ni potreb zanje, se lahko namenijo za odplačevanje posojil ali za financiranje gibljivih sredstev, kar je veliko ugodneje od najemanja dragih posojil. Če podjetje uporablja metodo pospešene amortizacije in s tem zagotavlja v krajšem roku višja sredstva, se ta uporabljajo ne samo za enostavno, ampak tudi za razširjeno reprodukcijo. S tem se v podjetju poveča stopnja samofinanciranja, vložena sredstva pa ohranijo realno vrednost, posebno še ob morebitni inflaciji.

Potrebno je omeniti slabosti, ki se pojavljajo ob tem. Celotne amortizacije namreč ne moremo šteti za vir financiranja, ker vsa fakturirana realizacija ni vedno plačana. Del obračunane

amortizacije je vezan na zaloge nedokončane proizvodnje. Obračunana amortizacija nam predstavlja stroške, ki zmanjšujejo dobiček. Problem se pojavlja v obračunavanju realne amortizacije.

Drugi notranji viri financiranja

Financiranje podjetja je odvisno predvsem od doslej obravnavanih virov, kar ne pomeni, da drugih notranjih virov ni. To pomeni le, da drugi viri količinsko niso odločilni. V določenih situacijah je pomembno, da si podjetje lahko z njimi pomaga iz finančne stiske, tem bolj, ker s tem doseže boljšo izkoriščenost finančnih sredstev, ki so še v podjetju. S tem se izogne finančni odvisnosti od drugih podjetij.

Dodatni notranji viri finančnih sredstev, ki lahko občasno uspešno služijo, so:

- ☐ izboljšanje koeficientov obračanja sredstev (likvidna sredstva, terjatve, zaloge, ipd.),
- ☐ začasno prosta sredstva (sredstva amortizacije, rezerve – preden pride do njihove namenske porabe),
- ☐ prodaja terjatev faktorjem,
- ☐ davčne olajšave (oprostitve plačil davkov in prispevkov),
- ☐ dezinvestiranje (prodaja stalnih in gibljivih sredstev, predvsem gre za zmanjšanje in selekcijo slabo izkoriščenih stalnih sredstev ter po potrebi poznejši najem).

8.2.2 Zunanji viri financiranja

Med **zunanje** vire financiranja spadajo:

- ☐ kapitalski vložki,
- ☐ posojila,
- ☐ subvencije,
- ☐ posebne oblike zunanjega financiranja (najem, faktoring, forfaiting).

Kapitalski vložki

Kapitalski vložki predstavljajo obliko zunanjega financiranja, vendar za podjetje pomenijo vir nepovratnega lastniškega kapitala. V primeru financiranja podjetja s kapitalskimi vložki prihaja do neposrednega finančnega odnosa med kupcem vrednostnega papirja oziroma lastnikom deleža ali vlagateljem in izdajateljem vrednostnega papirja (podjetje, ki potrebuje finančna sredstva). Podjetje na ta način prihaja do ustanovitvenega kapitala ali do dodatnih deležev oziroma povečanja kapitala v primeru (efektivne) dokapitalizacije.

Najpogostejše oblike lastniškega kapitala so:

- ☐ navadne delnice oziroma deleži družbenikov,
- ☐ prednostne delnice,
- ☐ nakupni boni,
- ☐ zamenljivi vrednosti papirji.

Podjetja prihajajo do lastniškega kapitala na različne načine glede na fazo razvoja podjetja. Ločimo neformalne in formalne vire lastniškega kapitala. Neformalni vir kapitala (niso finančne institucije, so družina lastnika, sorodniki, poslovni partnerji) so ključni v začetnih, razvojnih fazah podjetja. Formalni viri lastniškega kapitala so institucije, ki lastniško vlagajo v podjetje (finančne institucije tveganega kapitala, lokalni in državni razvojni skladi, investicijske banke).

V Sloveniji je področje lastniškega kapitala urejeno v Zakonu o gospodarskih družbah. Najnižji znesek osnovnega kapitala za delniške družbe je v višini 25.000 EUR, ki so vplačljivi v denarju ali s stvarnimi vložki, vendar mora biti vsaj tretjina vplačana v denarju za d. d., za d. o. o. pa je lahko vložek v celoti stvaren. Podobno velja tudi za ostale oblike gospodarskih družb, kjer se lahko v družbo kot osnovi kapital vloži denar, stvari, pravice in storitve, vendar morajo biti vsi nedenarni vložki ocenjeni v denarju. Najnižja nominalna vrednost delnic ob izdaji je 1 EUR, višji zneski pa se morajo glasiti na cele večkratnike tega števila.

Posojilo

Posojilo je bilo in bo tudi v prihodnje še vedno pomemben zunanji vir financiranja podjetja tako na krajši kot daljši rok. Posojilo je v bistvu denarni znesek, ki ga banka ali drug poslovni sistem za določen čas posodi drugemu poslovnemu sistemu. V določenem roku ga je potrebno vrniti. Posojilodajalec si ob tem zaračuna obresti. Paziti moramo, da najamemo posojilo pod najugodnejšimi pogoji. Nižje kot je posojilo, nižji je naš strošek financiranja. Seveda moramo biti sposobni posojilo v določenem roku vrniti.

Prednost posojila je v tem, da imamo v potrebnem trenutku na razpolago dovolj likvidnih sredstev. Sredstva so na primer potrebna za nabavo materiala, saj tako lahko začnemo takoj proizvodnjo. Tako prej ustvarimo dobiček in ne čakamo na dotok lastnega kapitala (samofinanciranje). Prav tako ne zamudimo ugodne priložnosti prodaje svojega izdelka na blagovnem trgu.

Glede na dospelje obveznosti ločimo:

- ☐ Dolgoročno posojilo, ki dospeva kasneje kot v enem letu.
- ☐ Kratkoročno posojilo, ki ga je potrebno odplačati v manj kot enem letu.

Dolgoročna posojila so praviloma daljša od enega leta in jih potrebujemo za financiranje naložb v stalna sredstva in trajna gibliva sredstva. Namenjena so za:

- ☐ investicije (zemljišča, objekte, opremo),
- ☐ za gibliva sredstva (zaloge),
- ☐ za financiranje prodaje.

Dokumentacija, ki jo je potrebno predložiti banki za najem posojila

- ☐ Vloga za pridobitev posojila. Vsebuje kratko predstavitev podjetja, predvsem opis področja poslovanja in predstavitev dosedanjih večjih poslov ter predstavitev najpomembnejših poslovnih partnerjev. Predstavi tudi kadrovsko zasedbo, torej lastnika, direktorja, direktorja finančnega sektorja, ostale vodilne delavce. Navede se število zaposlenih, računovodjo oziroma računovodski servis in referenčne posle.
- ☐ Namen naložbe z obrazložitvijo posla (znesek, rok, pričakovana obrestna mera, zagotovitev vračila, ponujeno zavarovanje).
- ☐ Potrebna dokumentacija (dokumentacija vezana na ustanovitev podjetja in pooblastila posloводства; finančni podatki o preteklem in tekočem poslovanju podjetja; investicijski program oziroma poslovni načrt za dolgoročna posojila).
- ☐ Oblika zavarovanja (akceptni nalogi, menice, depoziti, cesija terjatev domačih in tujih, vrednostni papirji, zastava nepremičnin ali premičnin ter drugo).

Na kaj moramo biti pozorni pri najemu posojila?

- ☐ Ali posojilo dejansko potrebujete – posojilo ni zastonj?!
- ☐ Koliko potrebujete oziroma koliko posojila nujno potrebujete? Razmisliti je potrebno, kolikšnemu znesku za odplačevanje posojila se boste mesečno lahko odpovedali.

- ☐ Kolikšna je cena celotnega posojila? Razmislite, ali ne boste skupaj z obrestmi za posojilo za blago plačali več, kot ste zanj pripravljeni dati.
- ☐ Kolikšni so stroški odobritve, zavarovanja in vodenja posojila?
- ☐ Kakšno posojilo vzeti? S čim krajšo dobo vračila v okviru odplačilne sposobnosti. Takšna posojila so cenejša in tako bodo vzpostavljena manjša tveganja.
- ☐ Kdaj ni primerno jemati posojilo? Kadar ocenjujete, da se lahko v kratkem času zmanjšajo mesečni prejemki. Upoštevati je potrebno, da se morajo tudi v takšni situaciji odplačevati anuitete.
- ☐ Ali najeti posojilo za začetna vlaganja ali za zaključitev naložb? S posojilom običajno zaključimo finančno konstrukcijo.
- ☐ Preden podpišete pogodbo, jo pozorno preberite!

Kratkoročni dolg je dolg, ki dospe v manj kot letu dni. Gre za posojilo, za katerega se pričakuje, da bo odplačano v relativno kratkem roku iz sredstev, ki jih bo podjetje ustvarilo s svojim rednim poslovanjem iz notranjih in ne iz zunanjih virov. Podjetja običajno uporabljajo kratkoročni dolg za financiranje gibljivih sredstev in za kritje začasnih, sezonskih potreb. Kratkoročna zadolženost se lahko hitro prilagaja finančnim potrebam podjetja, to še zlasti velja za obveznosti do dobaviteljev (medpodjetniški komercialni kredit), ki so najbolj preprosti način kratkoročnega financiranja.

Viri kratkoročnega dolga so **poslovne banke**. Večja podjetja lahko pridejo do kratkoročnega dolga tudi z izdajo **komercialnih zapisov**. Največji vir kratkoročnega financiranja podjetja so druga podjetja, v obliki **kratkoročnih obveznosti do dobaviteljev**. Strošek kratkoročnega kredita, na primer prodaje z odlogom plačila, je velikokrat impliciten, vključen v ceno proizvoda. Zgodi se lahko, da drugi dobavitelj ponuja nižje cene.

Kratkoročna bančna posojila se lahko glede na namen porabe delijo na:

- ☐ kratkoročno posojilo za pripravo proizvodnje,
- ☐ posojilo za zaloge,
- ☐ posojilo za kmetijsko proizvodnjo,
- ☐ posojilo za ostale namene,
- ☐ posojilo za premostitev deviznih prilivov.

Kratkoročna bančna posojila podjetjem so nezavarovana ali zavarovana. Nezavarovana posojila so odobrena na podlagi kreditne sposobnosti podjetja in nimajo *kritja* v kakšnem sredstvu podjetja. Zavarovana posojila pa so lahko zavarovana na različne načine, zavarovana so lahko z zalogami, z zastavo terjatev, pri zavarovalnici, z vrednostnimi papirji in podobno.

8.3 POSEBNE OBLIKE ZUNANJEGA FINANCIRANJA

8.3.1 Najem (zakup, lizing)

Pod lizing (najemom) razumemo takšno poslovno operacijo, s katero posamezno podjetje ne kupi opredmetenih osnovnih sredstev, ampak jih najame. Opremo vzamemo v najem za določen rok, ki mora biti dovolj dolg, da se v njem lahko oprema amortizira. Lastnik opreme ostane investitor, podjetje je le najemnik. Po izteku najemne pogodbe lahko podjetje pod drugimi ugodnimi pogoji najeto opredmeteno osnovno sredstvo tudi odkupi in postane njegov lastnik.

Za najeto opredmeteno osnovno sredstvo se na podlagi pogodbe o najemu plačuje najemnina, ki je navadno preračunana v konvertibilno valuto in je v celotnem obdobju enaka. Najemnina kot strošek ni obdavčena.

Poleg omenjenih **prednosti** naj omenimo še nekatere:

- ☐ Z najemom se omogoča hitrejši začetek uporabe nove opreme, ne da bi bilo za to potrebno angažirati velika finančna sredstva ali se zadolžiti.
- ☐ Tako ni tveganja zaradi spreminjanja obrestnih mer na trgu, tveganje je odvisno le od tečajnih razlik.
- ☐ Ne vpliva na bilanco stanja, saj poslovni sistem ni lastnik opreme.
- ☐ Likvidnost najemjemalca se ne zniža naglo, kot bi se ob nabavi novega opredmetenega osnovnega sredstva.
- ☐ Najem je v nasprotju s tradicionalnim bančnim posojilom stoodstotno financiranje iz zunanjih virov.
- ☐ Najemnina kot strošek ni podvržena obdavčitvi, tako kot dobiček. Zaradi najemnine je davčna osnova nižja in s tem tudi dajatve.

Slaba stran najema je, da je draga oblika financiranja. Praviloma je dražja od financiranja z investicijskim posojilom.

Z najemom razumemo najem opreme, strojev, vozil, nepremičnin in blaga široke potrošnje. Pri najemu opreme, predvsem računalnikov in strojev, gre za najem v določenem času, ki ustreza času amortizacije. Rok je od 4 do 5 let oziroma dlje. Najemnik plačuje v tem času linearno ali degresivno najemnino opreme. Po izteku pogodbenega roka lahko najemjemalec opremo odkupi po nižji ceni in postane njen lastnik. Lahko jo vrne najemodajalcu, sklene pogodbo o nižji najemnini ali pa zamenja staro opremo z novo.

Pri najemu nepremičnin je načeloma enako, le da gre za večje vrednosti (zgradbe) in za daljši najemni rok od 15 do 20 let. Najemjemalec je dolžan, da zgradbo vzdržuje, ponudniki najema opravljajo kontrolo njenega pravilnega vzdrževanja. Predmet najema so pri blagu široke porabe televizijski aparati, hladilniki, pralni stroji in podobno. Ta oblika najema pogosto vključuje servisne storitve in vzdrževanje najetih aparatov.

Pri lizingu se pojavljata dve vrsti pogodb. Tako poznamo pogodbe, ki se nanašajo na finančni lizing in pogodbe, ki se nanašajo na operativni ali poslovni lizing.

Poslovni (operativni) najem

Pri poslovnem lizingu prevzame lizing družba v glavnem investicijski riziko, zato se mora po svojih možnostih truditi, da določeno stvar da čim večkrat v najem, z namenom, da se amortizira nabavna vrednost opreme.

Tudi nevarnost slučajnega uničenja in razvrednotenja zaradi tehničnega napredka nosi lizingodajalec. Poslovni lizing se nanaša na kratkoročne lizing pogodbe.

Najemjemalec ne izkazuje zneska najetega opredmetenega osnovnega sredstva v svoji bilanci stanja. Znesek časovno razporejene najemnice v celoti predstavlja odhodek tekočega poslovanja. To je tipičen primer izven bilančnega položaja. Najemjemalec ima običajno pravico do preklica najemne pogodbe, seveda nosi tudi stroške vzdrževanja, zavarovanja in druge stroške.

Najpogostejši predmeti poslovnega najema so računalniki, pisarniška oprema, avtomobili, letala in gradbena oprema.

Poslovni najem je smotrni v naslednjih primerih:

- ☐ Če se predmet najema potrebuje za specifičen posel in je čas najema krajši od življenjske dobe predmeta.
- ☐ Ko je predmet predmeta splošno dosegljiv in je možna hitra tehnološka zastarelost.
- ☐ Če se pričakuje padanje tržne cene predmeta v najemu.
- ☐ Če se zaradi zgornjih razlogov lahko pričakuje zmanjšanje najemnine.
- ☐ Če najemjemalec ni prepričan v ustreznost sredstva, ki ga najema.

Posebej je treba poudariti, da prikazani primeri za uporabo poslovnega oziroma finančnega najema niso zadostni za konkretno poslovno odločitev med obema alternativama. Zato je nujno, da najemjemalec opravi ustrezno analizo in stroškovno primerjavo obeh variant.

Finančni najem

Za finančni lizing je značilno, da gre za dolgi rok, in da se v tem času pogodbe ne da odpovedati. Pri finančnem najemu gre za prenos vseh pomembnih oblik tveganja in koristi, povezanih z lastništvom najetega opredmetenega osnovnega sredstva. V takšnih primerih mora najemjemalec opredmeteno osnovno sredstvo izkazati v svojih opredmetenih osnovnih sredstvih. Kot vir izkaže obveznosti za plačilo najemnine v višini njihove vrednosti oziroma poštene nabavne vrednosti opredmetenega osnovnega sredstva, če je le-ta manjša.

Pri finančnem lizingu nosi investicijski riziko lizingjemalec. Razen stroškov popravil in vzdrževanja odpade na njega tudi riziko uničenja ali zmanjšanje vrednosti predmeta.

Finančni najem je smotrni v naslednjih primerih:

- ☐ Kadar najemjemalec pričakuje, da bo rabil predmet najema za celoten čas njegove življenjske dobe.
- ☐ Kadar je predmet oblikovan in izdelan posebej za potrebe uporabnika.
- ☐ Kadar se pričakuje, da tehnološki napredek ne bo bistveno vplival na oceno ali učinkovitost opreme v naslednjih letih.
- ☐ Kadar je natančnejša predvidljivost proračuna pomembnejša od špekulativnih pričakovanj bodočih gibanj obrestne mere ali najemnin.
- ☐ Kadar predmet najema ni odvisen od rednega zunanjšega servisa v povezavi z garancijo proizvajalca.

Prednosti in slabosti poslovnega in finančnega najema

Prednosti

Najemnik lahko dobi opremo, ne da bi takoj angažiral velika sredstva, kar je ugodno z vidika likvidnosti. To je smiselno, kadar se zaradi stroškov najema ne zmanjša rast dobička najemjemaleca in dokler se bodoči obroki najemnine ne nanašajo na včerajšnja sredstva.

- ☐ Zadolženost se ne poveča z lizingom.
- ☐ Najem predstavlja pomemben dodaten vir financiranja predvsem za podjetja, ki imajo manjšo kreditno sposobnost.
- ☐ Pri nevtralnem trgu kapitala ali nezadostnih deviznih sredstvih je lahko najem celo edina možna oblika financiranja.
- ☐ Pri lizingu ni rizika zaradi spreminjanja obrestne mere na finančnem trgu.
- ☐ Najemnina kot strošek zmanjšuje davčno osnovo.

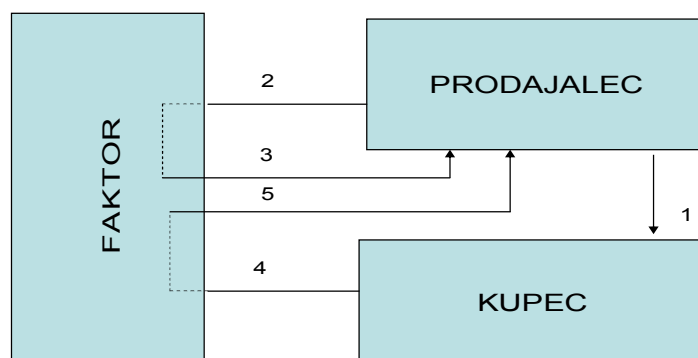
- Prodaja opreme se pri proizvajalcih pospešuje z lizingom.

Slabosti

- Običajno je to dražja oblika financiranja od kreditne oblike.
- Možnost odpovedi se lahko za najemodajalca izkaže za nadvse drago opcijo.
- Poslovni najem zaradi svoje opredelitve omejuje paleta možnih predmetov najema predvsem zaradi dolge življenjske dobe, ki zahteva precejšnji finančni napor najemodajalca.
- Ob končanem najemu je treba predmet najema vrniti ustrezno ohranjen, kar naj bi dokazovalo korektno uporabo.
- Najemodajalec je lahko, v razmerju do dobavitelja predmeta v najemu, slabše zavarovan kot kupec.
- Kaže se neelastičnost pri podaljšanju ali skrajšanju pogodbenega roka, spremembah v višini nadomestil in pri drugih določilih pogodbe.

8.3.2 Faktoring

Je poslovna operacija, s katero se zagotovijo denarna sredstva tako, da se prodajo terjatve posebni finančni organizaciji, ki se imenuje faktor oziroma banki, ki se ukvarja s takšnimi posli. Faktoring opredelimo kot prodajo terjatev faktorju, ki terjatve odkupuje in nosi celoten riziko morebitne neizterljivosti. Faktor organizacije v večini primerov poslujejo kot samostojna podjetja z združenim kapitalom večjega števila podjetij, ki imajo za takšne posle interes. Kapitalsko sodelujejo tudi banke.



Slika 21: **Shematski prikaz faktoringa**
Vir: Črčinovič Krofič, prosojnice 2008

Prodajalec je prodal blago kupcu. Potrebuje denar pred zapadlostjo terjatve, zato jo proda faktorju, ki mu jo plača z diskontom. Ob dospelosti terjatve kupec plača obveznost faktorju.

V razvitih tržnih gospodarstvih ponujajo banke in druge finančne institucije vrsto finančnih storitev in instrumentov zavarovanja plačil tveganja. Cilj, ki ga imajo pri tem uporabniki teh storitev, je v tem, da želijo z uspešnim upravljanjem terjatev in obveznosti dosegati vedno enake finančne učinke, ki bodo izboljšali njihov finančni položaj in konkurenčno sposobnost na trgu. Kljub nenehnemu razvoju in ponudbi novih bančnih produktov ostaja faktoring v razvitih tržnih gospodarstvih še vedno eden od najbolj priljubljenih instrumentov upravljanja terjatev do kupcev, in sicer ne glede na to, ali terjatve izvirajo iz prodaje na domačem ali tujem trgu.

Subjekti faktoringa

- ☐ Klient je proizvajalec blaga, s katerim faktor zaključuje pogodbo.
- ☐ Kupec kupuje izdelke od proizvajalca in postane direktni dolžnik faktorja.
- ☐ Faktor odkupuje od svojih klientov fakture. Faktor torej plača ali kreditira na njega cedirane terjatve od klienta.

Factoring posel se lahko odvija na dva načina.

- ☐ Faktor prevzame na sebe riziko unovčenja terjatev od kupcev v celotnem znesku.
- ☐ Faktor ne prevzame rizika pri unovčenju terjatev.

Odkup terjatev je lahko posamičen ali pa se izvaja po sistemu odobritve kreditne linije klientu, slednje je bolj pogosto.

Obveznosti faktorja

- ☐ Prevzame stoddotni riziko pri unovčenju.
- ☐ Faktor potrebuje informacije o klientu in kupcih blaga.
- ☐ Faktor vodi evidenco o unovčenju terjatev.
- ☐ Faktor pošlje svojega strokovnjaka klientu z namenom, da bo pogodba o prodaji blaga kupcu dobro sklenjena.
- ☐ Faktor ugotavlja boniteto kupcev blaga. Rok vračanja odobrenega kredita kupcem je po pravilu 90 dni, redko 6 mesecev, največ pa je do enega leta.

Obveznosti klienta

- ☐ Klient mora redno pošiljati fakture faktorju v skladu s pogodbo.
- ☐ Na fakturi mora označiti, da kupec plača v enem ali v več obrokih preko faktorja.
- ☐ Klient mora faktorja obveščati o vsem, kar je pomembno za faktoring posel.

Obveznosti kupca

- ☐ Kupec je dolžan poravnati obveznosti v skladu s kupoprodajno pogodbo direktno faktorju.

Aktivnosti faktorja

- ☐ Financiranje klientov,
- ☐ vodenje knjigovodstva,
- ☐ revizija poslovnih knjig in dokumentov za kliente,
- ☐ izpolnjevanje in pospeševanje prometa,
- ☐ izbira prevoznika in zavarovalnice,
- ☐ pospeševanje poslovanja.

Stroški faktorja

- ☐ Provizija od celotnega prometa 1,5 do 1 odstotek oziroma 2,5 odstotka v mednarodnem faktoringu,
- ☐ obresti za kreditiranje,
- ☐ drugi stroški.

V čem je prednost in privlačnost faktoringa v praksi?

- ☐ Povečanje obratnega kapitala,
- ☐ konstanten denarni tok,

- ☐ zavarovanje pred tveganji neplačila,
- ☐ zavarovanje pred tečajnim tveganjem,
- ☐ nižji administrativni stroški.

Factoring je zanimiv za majhna in srednje velika podjetja, še posebej v obdobju njihove rasti. Najprimernejše terjatve za factoring so tiste, ki so nastale iz prodaje na odprt račun z rokom zapadlosti do 120 dni.

V osnovi se pojavljajo tri vrste factoringa:

- ☐ domači in mednarodni,
- ☐ factoring z in brez pravice regresa,
- ☐ odkrit in prikrit factoring.

Pri factoringu z regresno pravico gre za to, da faktor ne nudi zavarovanja pred neplačili kupca. Če pride do neplačila kupca, se faktor lahko poplača pri prodajalcu. Pri factoringu brez regresne pravice pa faktor prevzame tveganje neplačila in vse izgube v zvezi s tem. Gre za prevzem kreditnega tveganja oziroma za zavarovanje pred slabimi klienti.

Prednosti in pomanjkljivosti factoringa

Prednosti

- ☐ Denarni tok. Namesto da na plačilo čakamo, lahko en dan po izdaji računa od faktorja dobimo 90 odstotkov terjatve. Navedeno nam zagotavlja likvidnost.
- ☐ Zavarovanje plačil. Ni skrbi zaradi morebitnih izgub kot posledice neplačil kupcev, saj so terjatve stoddotno zavarovane. Če limit ni odobren, je to znak, da takemu kupcu ni varno prodajati.
- ☐ Vodenje, unovčenje in izterjava terjatev. Faktor zagotavlja stalno, ažurno, natančno in učinkovito skrb za račune terjatev. Periodično dostavlja poročila o prometu in stanju terjatve, prejetih plačil, povprečnih zamud in drugo.
- ☐ Omogoča izboljšanje gospodarskih oziroma uvožno-izvoznih tokov, kar ima za posledico pozitivne spremembe v plačilni bilanci države in posredno vpliva na gospodarsko rast države.

Slabosti

- ☐ Običajno je dražji od bančnega kredita.
- ☐ Ni primeren za vsa podjetja. Uporabljati ga ne morejo podjetja, ki prodajajo za gotovino, na kratke plačilne roke in fizičnim osebam. Prav tako ni primeren za podjetja, ki se poslužujejo kompenziranja.

8.3.3 Forfaiting

Forfaiting pomeni poslovno operacijo, pri kateri gre za odkup dolgoročnih terjatev od proizvajalca, torej izvoznika investicijske opreme s strani posebne finančne organizacije (forfaiteur) ali banke, če se je specializirala za te posle. S to obliko se torej pospešuje prodaja investicijske opreme.

Subjekti pri forfaiting poslu

- ☐ Proizvajalec – izvoznik prodaja opremo na kredit. Forfaiteur odkupi terjatve.
- ☐ Kupec – uvoznik nima denarja, zato prosi izvoznika za kredit.
- ☐ Banka kupca – uvoznika v korist izvoznika izstavi instrumente za zavarovanje plačila. Izstavi garancije in avale na menice.

- Forfaiteur se za opravljeno terjatev izvozniku refinancira na trgu kapitala.

Posebnosti in razlike med forfaitingom in faktoringom

Podobnost: pri obeh gre za cediranje, prenos terjatev.

Razlike

- Pri faktoringu gre za prenos terjatev v izredno kratkem roku, medtem ko pri forfaitingu gre za dosti daljše roke.
- Pri faktoringu gre za prenos terjatev proizvajalca in se pri tem ne ve vnaprej, kakšna bo celotna vrednost, a pri forfaitingu je celotna vrednost znana takoj.
- Pri faktoringu se financira potrošno blago, pri forfaitingu pa investicijska oprema.

Od izvoznika se na forfaiteurja prenesejo riziki, predvsem politični, transferni, valutni in komercialni.

Stroški za vse vrste rizikov se gibljejo od enega do več odstotkov. Razen teh se pojavljajo še administrativni stroški, ki znašajo 0,5 odstotkov letno na stanje kreditnih terjatev.

8.4 PRORAČUN EU KOT VIR FINANCIRANJA NALOŽB

8.4.1 Proračun EU ²⁵

Evropska unija se financira iz skupnega letnega proračuna, ki temelji na **finančni perspektivi**. Temelji na dogovoru o ključnih prednostnih nalogah in okvirih proračunskih odhodkov Evropske unije za večletno obdobje. Predstavlja temeljni okvir za evropske politike v danem finančnem obdobju.

Proračun EU ne sme v nobenem letu izkazovati primanjkljaja, torej morajo biti proračunski prihodki uravnoteženi s proračunskimi odhodki. Zgornje meje posameznih kategorij so določene v srednjeročnem okviru financiranja EU (t. i. finančna perspektiva). Sredstva za financiranje skupnih politik, predvsem za kmetijsko politiko, pa tudi za razvojne in raziskovalne programe se preko različnih politik in programov **prelivajo nazaj v države članice**. Znatno del sredstev iz proračuna EU je namenskih, zato jih država lahko črpa **le na podlagi projektov**, ki jih odobri Evropska komisija. Tako na primer Slovenija finančnih sredstev iz evropskega proračuna ne prejema samodejno, ampak je višina prejetih sredstev odvisna od kakovostno pripravljenih programov.

Proračun EU sestavljajo tri glavne kategorije prihodkov.

- **Tradicionalni lastni viri**²⁶. Tradicionalne lastne vire sestavljajo kmetijske dajatve in carine, temelječe na skupni carinski tarifi za uvoz dobrin iz držav, ki niso članice EU.
- **Vir na osnovi davka na dodano vrednost (DDV)**²⁷. Področje DDV v državah članicah ni v celoti harmonizirano, kar pomeni, da so davčne stopnje med posameznimi državami različne, predpisane so le minimalne splošne in znižane davčne stopnje.
- **Vir na osnovi bruto nacionalnega dohodka (BND)**²⁸. Opredeljen je kot izravnalna postavka, to je razlika med odhodki in vsemi ostalimi viri financiranja. Vsakoletna

²⁵ Več o proračunu preberite na: <http://www.evropa.gov.si/proracun/proracun-2007/>

²⁶ Delež prihodkov zaradi tradicionalnih lastnih virov izkazuje trend upadanja; od reformnega leta 1988 do leta 2007 se je razpolovil ter z 29,1 odstotkov padel na **14,9 odstotkov** vseh lastnih virov.

²⁷ V letu 2007 proračunski vir na osnovi DDV-ja predstavlja **15,3 odstotkov** vseh prihodkov proračuna EU.

²⁸ V letu 2007 ta vir predstavlja **68,7 odstotkov** vseh lastnih sredstev.

stopnja se aplicira na BND posamezne države članice, ki je izračunan z enotnim postopkom, določenim v uredbi Sveta EU. Del sredstev iz naslova BND predstavljajo tudi rezerve in sredstva za izredne razmere, ki so v proračunu vsako leto predvidena, vendar jih države ne vplačajo. dokler ni potrebno njihovo črpanje.

- **Ostali prihodki proračuna** EU (presežki prejšnjih let, zamudne obresti, kazni) predstavljajo **1,1 odstotka** vseh prihodkov.

Proračun za leto 2007²⁹ je prvi proračun v novem večletnem finančnem okviru, ki zajema obdobje do leta 2013, in prvi proračun za razširjeno Evropsko unijo 27 držav članic. Iz proračuna za leto 2007 se financira nova generacija programov, ki so osredotočeni na ključne prednostne naloge Unije, zlasti na **trajnostno rast in zaposlovanje**.

Glavna prednostna naloga Evropske unije ostaja rast in zaposlovanje. V Lizbonski strategiji je načrtovana pot rasti gospodarstva in večanja zaposlovanja. V strukturi in sredstvih proračuna za leto 2007 je 54,9 milijarde EUR ali 15,4 odstotkov namenjenih neposredno dejavnostim, ključnim za Lizbonsko strategijo, predvsem preko programov, kot so konkurenčnost in inovacije (CIP), vseevropska omrežja (TEN) za promet in energetiko, vseživljenjsko učenje in 7. okvirni program za raziskave. Novi Evropski sklad za prilagoditev globalizaciji zagotavlja dodatno podporo v višini do 500 milijonov EUR na leto za pomoč tistim delavcem, ki jih je globalizacija še posebej prizadela. Odobritve za prevzem obveznosti za strukturne sklade in Kohezijski sklad so višje za 14,8 odstotkov in znašajo 45,5 milijarde EUR, pri čemer so v novi generaciji programov v celoti udeležene vse države članice. Za **ohranjanje in upravljanje naravnih virov** Unije je še naprej predvidena ustrezna podpora. Sredstva za razvoj podeželja so se povečala na 12,4 milijarde EUR (+3 odstotke), proračunska podpora za okoljsko politiko pa znaša za 17,9 odstotkov. Kmetijski odhodki in neposredne pomoči ostajajo pretežno nespremenjeni in znašajo 42,7 milijarde EUR. Proračun za leto 2007 je financiral uvedbo nove generacije programov, potrebnih za **uresničevanje evropskega območja svobode, varnosti in pravice**, predvsem na področju temeljnih pravic in pravosodja, z varnostjo in varstvom svoboščin ter s solidarnostjo in z upravljanjem migracijskih tokov. Odobritve za prevzem obveznosti so se povečale za 12,8 odstotkov na 623,8 milijona EUR. Komisija v **okviru državljanstva** predlaga številne programe, namenjene spodbujanju boljšega razumevanja Evropske unije med njenimi prebivalci in reševanju njihovih vsakodnevnih vprašanj. Za leto 2007 je bilo 623,2 milijona EUR dodeljenih izboljšanju zdravja in varstva potrošnikov in programom, namenjenim spodbujanju evropske kulture in različnosti ter ukrepom na področju komuniciranja.

Razširjena EU ima vedno pomembnejšo vlogo **globalnega partnerja**. Za financiranje ukrepov na področju predpristopne pomoči, sosedske politike, razvojnega sodelovanja, humanitarne pomoči, demokracije in človekovih pravic, Skupne zunanje in varnostne politike ter instrumenta za stabilnost je bilo v proračunu za leto 2007 predvideno 6,8 milijarde EUR. Povečanje **za upravo** (+5,1 odstotka) je mogoče pojasniti predvsem z gibanjem števila delovnih mest, ki pa je posledica tekočih potreb, povezanih s širitvijo.

8.4.2 Finančna perspektiva Slovenije

Ob upoštevanju dogovora na področju kohezijske politike (Sloveniji pripisuje do približno 3,7 milijarde evrov odobrenih sredstev v obdobju od 2007 do 2013) in smernic Evropskega sveta,

²⁹ Proračun za leto 2007 je znašal 126,5 milijarde EUR, kar predstavlja 1,08 odstotkov bruto nacionalnega dohodka (BND) Skupnosti, kar je v primerjavi s proračunom za leto 2006 5 odstotno povečanje.

Ministrstvo za Finance ocenjuje, da bi lahko **Slovenija na podlagi dogovora o finančnem obdobju od 2007 do 2013 prejela do približno 4,5 milijarde evrov sredstev iz proračuna EU oziroma dve milijardi več, kot naj bi jih prispevala.** Takšen neto položaj nadgrajuje to, kar je bilo izpogajano v času pristopnih pogajanj. To seveda pomeni več kot dvakrat boljši položaj od tistega, ki smo ga imeli v letih od 2004 do 2006. Sprememba pravil črpanja, predvsem podaljšanje obdobja črpanja in manjša stopnja sofinanciranja, sta z vidika proračuna Republike Slovenije in priprave primernih projektov ter zagotovitve drugih pogojev za črpanje sredstev iz proračuna EU, dobrodošli dodatni spodbudi k temu, da Slovenija dogovor učinkovito realizira.

Slovenski operativni programi, financirani od EU na področju kohezije in razvoja podeželja v obdobju od 2007 do 2013 znašajo 4,2 milijarde evrov za kohezijske projekte ter okoli 900 milijonov evrov za podeželje. Dobre štiri milijarde evrov kohezijskih sredstev v primerjavi s stanjem v obdobju od 2004 do 2006 pomeni na letni ravni skorajda **štirikratno povečanje pomoči**, ki bo namenjena razvoju regij, podjetništvu, inovativnosti, človeškim virom, prometu in okolju.

Razvoj podeželja je v novi perspektivi ločen od kohezije, saj to področje pokriva novoustanovljeni sklad za razvoj podeželja. Tako je Slovenija v okviru programa za razvoj podeželja prejela okoli 900 milijonov evrov za izboljšanje konkurenčnosti kmetijskega in gozdarskega sektorja, izboljšanje okolja in podeželja, za večjo kakovost življenja na podeželju in za diverzifikacijo podeželskega gospodarstva.

Poleg omenjenih sredstev bo Slovenija prejela še druga sredstva, denimo v okviru sedmega okvirnega programa za raziskave. Ta sredstva se črpajo na osnovi pripravljenih programov in projektov, s čimer je zagotovljen nadzor nad porabljenim denarjem.

Slovenija si je v pogajanjih o kohezijski zakonodaji za obdobje od 2007 do 2013 skupaj z drugimi članicami izborila doslej najvišje sofinanciranje projektov, ki bodo prejeli podporo iz strukturnih skladov. Ti projekti bodo lahko sofinancirani do 85 odstotkov celotne vrednosti projekta (povzeto po <http://www.evropa.gov.si/proracun/proracun-2007>, 25. 07. 2008).

8.5 TVEGANI KAPITAL

Sklade tveganega kapitala uvrščamo med specializirane finančne institucije, ki neposredno dolgoročno investirajo v posamezne faze razvoja hitro rastočih podjetij. Pri tem gre za lastniške naložbe v zameno za visoke kapitalske dobičke ob relativno visokem tveganju. Kapital skladov je običajno zaseben, v manjšem obsegu je lahko tudi državen. Državen je, če se država odloči neposredno posegati na trg z lastniškimi naložbami ali garancijami.

Tvegani kapital je poseben vir kapitala. Obstaja kar nekaj opredelitev in pogledov na to, kaj je tvegani kapital (ang. venture capital).

V skladu z Zakonom o družbah tveganega kapitala³⁰ (ZDTK) tvegani kapital predstavlja **lastniške naložbe** v mikro, mala in srednje velika podjetja (MSP), s katerimi vrednostnimi papirji se ne trguje in se ni trgovalo na organiziranem trgu. Gre za naložbe v smislu aktivnega upravljanja v obliki povečanja osnovnega kapitala z vložki ali ustanovitve gospodarske družbe.

³⁰ Zakon o družbah tveganega kapitala (ZDTK) Uradni list Republike Slovenije, (2007) 92, 10.10. Str. 12245.

Po opredelitvi EVCA (European Private Equity and Venture Capital Association) je tvegani kapital **posebna oblika lastniškega kapitala**, vložen v posameznika, ki ima izvirno idejo ali patent. Vložen je v mlada, hitro rastoča podjetja ali zasebna podjetja z enkratno poslovno priložnostjo oziroma inovacijo s potencialom, da se razvijejo v uspešno regionalno ali globalno podjetje.

Evropska komisija je v Smernicah (2006/C 194/02) opredelila tvegani kapital kot **naložbe investicijskih skladov** (skladi tveganega kapitala), ki delujejo kot naročniki, v podjetja, ki ne kotirajo na borzi, a opravljajo z denarjem posameznikov, institucij ali lastnim denarjem. Uporabljajo za financiranje začetne faze in širitve, ne pa za zamenjavo sredstev in odkupe.

Glede na predhodne opredelitve tvegani kapital torej predstavlja kapitalske (lastniške) vloške v MSP s strani zunanjih investorjev kot pravnih oseb (skladov ali družb tveganega kapitala), ki niso neposredno ustanovitelji podjetja, vendar so kljub temu pripravljeni investirati lastni kapital v izredno tvegane začetne in razširitvene faze razvoja podjetja (semenska, zagonska in razširitvena faza). Vložek ni dolžniški vir (kredit), ki bi ga podjetje moralo vrniti, ampak predstavlja osnovni ali dodatni lastniški vir, ki ob morebitnem propadu podjetja služi za poplačilo dolgov podjetja in ga investor ne more zahtevati nazaj. Ko podjetje doseže ustrezno velikost in ceno na trgu, investor obvezno izstopi iz podjetja (najkasneje po 12. letih) in proda svoj lastniški delež obstoječim lastnikom ali zunanjim investorjem.

Vlagatelji tveganega kapitala so aktivni vlagatelji, ki sodelujejo tudi pri upravljanju družbe, v katero vlagajo svoj kapital in s tem vplivajo na donosnost svoje naložbe.

Tvegani kapital niso naložbe, katerih namen je saniranje gospodarskih družb.

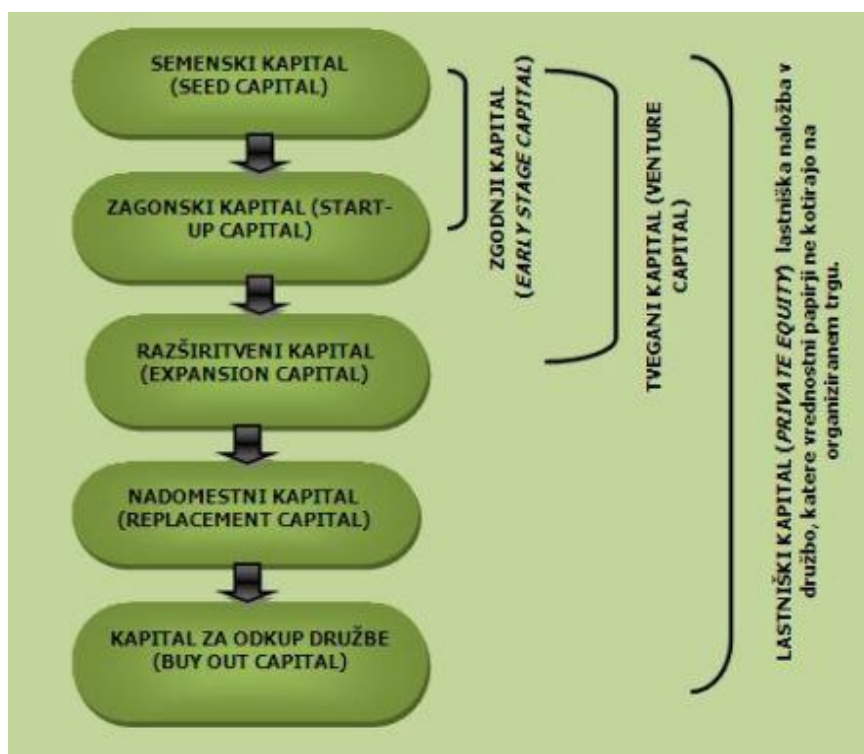
Prednosti financiranja s tveganim kapitalom

- ☐ Investira se v začetne faze razvoja, ko podjetja najtežje pridobijo druge vire financiranja.
- ☐ Podpirajo se nove tehnologije, izvirne ideje in patenti.
- ☐ Ni dolžniški vir ali kredit, ki bi ga podjetje moralo vrniti, ampak predstavlja osnovni ali dodatni kapital podjetja.
- ☐ Investitorji tveganega kapitala so aktivni upravljavci, ki so sposobni projekt strokovno ovrednotiti in z naložbo tudi aktivno upravljati.
- ☐ Rast in razvoj podjetja sta prvenstvena cilja investorjev tveganega kapitala.
- ☐ Podjetje postane s tveganim kapitalom bolj zanimivo za poslovno okolje, torej za druge investitorje, dobavitelje in potencialne kupce.

Z lastniškim kapitalom je možno financirati različne razvojne faze ali stopnje podjetja. V vsaki od teh faz se pojavljajo različne vrste potreb po lastniškem kapitalu in različne dobe do realizacije investicije. V nekaterih od teh faz se pojavlja tudi financiranje skladov tveganega kapitala. Evropska komisija je opredelila pet faz investiranja z lastniškim kapitalom:

- ☐ Semenska faza (ang. seed capital) pomeni lastniško financiranje, ki se zagotovi za proučevanje, presojo in razvoj začetnega koncepta razvoja podjetja pred zagonsko fazo.
- ☐ Zagonska faza (ang. start-up capital) pomeni lastniško financiranje za razvoj proizvodov in začetno trženje za podjetja, ki še ne tržijo svojih proizvodov ali storitev in še ne ustvarjajo dobička. Zagonska in semenska faza predstavljata skupaj začetno fazo oziroma začetni kapital (early stage capital).

- Razširitvena faza (ang. expansion capital) pomeni lastniško financiranje za namene povečanja proizvodnih zmogljivosti, razvoja trga ali proizvoda ali zagotavljanja dodatnega obratnega kapitala.
- Faza zamenjave kapitala (ang. replacement capital) pomeni nakup obstoječih delnic ali lastniških deležev v podjetju od druge pravne ali fizične osebe. Zamenjava kapitala je imenovana tudi sekundarni nakup.
- Faza odkupa podjetja (ang. buy-out capital) pomeni odkup podjetja od obstoječih delničarjev ali družbenikov v višini vsaj kontrolnega deleža lastniškega kapitala podjetja. (povzeto po: <http://www.prvikapital.si/node/31>, 25.07.2008).



Slika 22: Faze financiranja

Vir: <http://www.prvikapital.si/node/31>

Podjetje, ki potrebuje ustanovitveni kapital oziroma finančne vire iz skladov tveganega kapitala, se mora dobro seznaniti s filozofijo in cilji skladov oziroma z investorji tveganega kapitala, kot tudi s procesom financiranja s tveganim kapitalom. Cilji investorjev skladov ali družb tveganega kapitala je ustvarjanje kapitalskega dobička na lastniški naložbi v podjetju.

Tveganja pri financiranju lastniškega kapitala v podjetja v zgodnjih razvojnih fazah so neprimerno višja, kot je to primer pri podjetjih, ki so se že uveljavila na trgu. Skladi tveganega kapitala se zato raje usmerjajo na financiranje kasnejših razvojnih faz in na razpršitev naložb v različna podjetja iz različnih dejavnosti in z različno doseženo stopnjo razvoja. Pri takšnem načinu financiranja so skladi izpostavljeni manjšim tveganjem in tudi hitrejšemu doseganju kapitalskih donosov.

Rizični kapital

Rizični kapital (ang. risk capital) je širši pojem od tveganega kapitala glede na vire financiranja. Rizični kapital namreč pomeni tudi vlaganje navideznega lastniškega kapitala, vključno z neformalno naložbo poslovnih angelov, tveganim kapitalom in alternativnimi borzami, specializiranimi za MSP. Pojem rizični kapital torej zadeva lastniško financiranje

podjetij iz različnih lastniških virov in ne samo iz tveganega kapitala oziroma preko skladov (družb) tveganega kapitala. (povzeto po: <http://www.prvikapital.si/sl/node/39>, 25. 07. 2008).

8.6 OPTIMALNA STRUKTURA KAPITALA

Obseg zadolžitve podjetja oziroma razmerje med lastniškim in dolžniškim financiranjem je odvisno od številnih faktorjev, predvsem od vrste in značilnosti podjetja. Stabilni prihodki in stroški, višja dobičkonosnost in višja likvidnost sredstev dovoljujejo večji obseg dolžniškega financiranja. Odvisno je od razpoložljivosti dolgoročnih kreditov in razmer na trgu kapitala ter stroškov dolga. Stroški dolga vključujejo poleg stroškov obresti tudi stroške izdaje vrednostnih papirjev, zavarovanja in drugega. Zahtevana obrestna mera je odvisna od kreditne sposobnosti podjetja, višja je za dolgoročne kredite (večja negotovost pri daljšem roku odplačevanja), od povpraševanja in ponudbe prihrankov na trgu kapitala.

Ko primerjamo stroške zunanjega lastniškega in dolžniškega kapitala, moramo upoštevati tudi davčni vidik. Obresti za najete kredite so odbitna postavka od davčne osnove, medtem ko dividende niso odbitna postavka. Stroške dolga moramo zato prilagoditi vplivu obdavčenja. Rezultat takšne prilagoditve so relativno nizki stroški dolga v primerjavi s stroški zunanjega lastniškega kapitala.

Dolg ima pozitivne in negativne učinke na poslovanje podjetja. Če je donos naložb, financiranih z dolgom, višji od stroškov dolga, dolg povečuje donosnost podjetja (finančni vzvod), v obratnem primeru znatno poveča nevarnost stečaja. Podjetje mora financirati svoje poslovanje z dolgoročnim dolgom v takšnem obsegu, da so pozitivni vpliv nižjih stroškov dolga večji kot negativno vpliv možnega stečaja ali drugih finančnih težav.

Finančni vzvod

Obseg uporabe dolga za financiranje podjetja, finančni vzvod, ima lahko pozitivni ali negativni vpliv. Dolgoročno zadolževanje lahko poveča donosnost podjetja (donosnost lastniškega kapitala), če je donosnost naložb, ki se financirajo z dolgom, višja od stroškov dolga. V obratnem primeru dolgoročno zadolževanje znatno poveča stečajno tveganje, saj podjetje ni sposobno plačevati pogodbenih obveznosti.

Prikaz vpliva finančnega vzvoda na donosnost podjetja

Primer 9:

Imamo dve podjetji, ki se razlikujeta le po stopnji zadolženosti. Podjetje L se financira le z lastniškim kapitalom (100 delnic z nominalno vrednostjo 10.000 EUR). Podjetje D pa se financira z 500.000 EUR dolga in 500.000 EUR lastniškega kapitala (50 delnic po 10.000 EUR).

	Normalne razmere		Recesija	
	Podjetje L	Podjetje D	Podjetje L	Podjetje D
Prihodki od prodaje	100	100	82,5	82,5
Stroški prodaje	70	70	80	80
Dobiček iz poslovanja (EBIT)	30	30	2,5	2,5

Obresti	0	7,5	0	7,5
Celotni dobiček (EBT)	30	22,5	2,5	-5
Davek (40 %)	12	9	1	-2
Čisti dobiček	18	13,5	1,5	-3
Donos na lastniški kapital (ROE) v odstotkih	18	27	1,5	-6

Dolg deluje kot *vzvod* na donos na lastniški kapital.

- ☐ Dolg je odbitna postavka od davčne osnove.
- ☐ V primeru, ko je dobiček iz poslovanja višji, kot znašajo stroški obresti, nam po plačilu obresti ostane še nekaj dobička za delničarje.

V primeru recesije oziroma, ko je dobiček iz poslovanja nižji, kot je bilo pričakovano, se donos na lastniški kapital veliko bolj zniža v primeru podjetja, ki se je financiralo z dolgom. *Vzvod* deluje torej v obe smeri. V ugodnih razmerah povečuje donos, v neugodnih razmerah ga zmanjšuje in povečuje tveganje poslovanja.

Iz primera je razvidno, da uporaba dolga za financiranje podjetja pomeni zamenjavo potencialno nižjega, vendar bolj stabilnega donosa (18 / 1,5) na delnico, za potencialno višji, a manj stabilen donos (27 / -6). Podjetje, ki se financira z dolgom, je izpostavljeno nevarnosti, da s tekočim dobičkom iz poslovanja ne bo sposobno plačevati obveznosti zaradi obresti in bo postalo nelikvidno. Upniki bodo lahko v takšnem primeru zahtevali stečaj.

Poleg finančnega vzvoda lahko na poslovanje podjetja pomembno vplivajo tudi pogoji, ki jih podjetju postavljajo upniki, na primer kupci obveznic. Ti lahko podjetje močno omejujejo pri poslovanju. Vključujejo lahko omejitev izplačevanja dividend, dokler dolgoročni dolg ni poplačan. Najpomembnejša je seveda zahtevana obrestna mera, ki jo bo podjetje moralo plačati tudi, če se bodo tržne obrestne mere znižale.

8.7 STROŠKI FINANCIRANJA

Pri stroških kapitala nas zanima, koliko odstotkov letno mora podjetje plačati tistim, ki podjetju finančne vire posojajo, torej kupujejo obveznice, dajejo kredite oziroma jih vložijo v podjetje s kupovanjem delnic in vplačanimi deleži.

8.7.1 Stroški dolga

Podjetje lahko pridobiva dolžniški kapital z najemom posojila pri banki ali z emisijo dolžniških vrednostnih papirjev (obveznice). Izračun stroškov dolga je torej odvisen od načina pridobivanja novega dolžniškega kapitala.

Ko gre za zadolžitev pri banki, mora podjetje proučiti kreditne pogoje domačih in tujih bank. Pri tem mislimo ne le na ceno posojila, torej na obrestno mero, ampak tudi na način vračanja posojila. Pomembno je, ali banka nudi moratorij pri odplačevanju in kakšno zavarovanje posojila zahteva posojilodajalec.

Pri ocenjevanju stroškov bančnega posojila moramo upoštevati poleg višine obrestne mere, ki je odvisna od tega, v kateri bonitetni razred bo banka uvrstila podjetje, stroške zavarovanja posojila in stroške rezervacije sredstev, ki se plačujejo od neizkoriščenega posojila. Upoštevati moramo tudi stroške odobritve posojila in podobno. Obrestno mero ocenimo

neposredno, če so znani posojilni pogoji, pogoji zakupa, ali pa posredno. Posredno jo ocenimo tako, da ocenimo obrestno mero za podoben dolgoročni dolg.

Finančnik podjetja se mora zavedati vseh dodatnih stroškov zadolžitve pri banki. Zaradi dodatnih stroškov je dejansko plačana obrestna mera lahko bistveno različna od tiste, ki jo navajajo banke, ko ponujajo posojila. Na dejansko plačano obrestno mero poleg dodatnih stroškov posojila vpliva tudi metoda izračuna obresti (dekurzivno, anticipativno) in način odplačila posojila (obročno z odplačevanjem enake glavnice, anuitetno v nekih skupnih anuitetah).

Ko ocenjujemo stroške dolga in ga primerjamo s stroški lastniškega kapitala, moramo upoštevati tudi davčni vidik. Obresti za najeta posojila so odbitna postavka od davčne osnove, zato je dobiček pred obdavčitvijo manjši in s tem tudi davek na dobiček, medtem ko dividende niso odbitna postavka in se plačujejo iz čistega dobička (po davkih). Zato moramo obrestno mero na dolg prilagoditi za vpliv obdavčenja, kar zmanjšuje strošek dolga.

Z izdajanjem dolžniških vrednostnih papirjev lahko podjetje pridobi dolgoročni tuji kapital (izdaja obveznic ali pa tudi kratkoročna likvidna sredstva (izdaja komercialnih zapisov)). Stroške dolžniškega kapitala, ki ga bo podjetje pridobilo z novo izdajo obveznic, lahko ocenimo na osnovi cene za že izdane obveznice, ki se oblikuje na sekundarnem trgu. Tržna cena obveznic odraža zahtevano stopnjo donosnosti kupcev obveznic in jo izračunamo iz enačbe za vrednost obveznic (donosnost do dospetja). Zahtevani stopnji donosnosti kupcev obveznic mora podjetje dodati še stroške v zvezi z izdajo obveznic, ki se pokrivajo iz izkupička od prodaje obveznic in povečujejo strošek kapitala. Upoštevati je potrebno tudi davčni učinek financiranja z dolžniškim kapitalom, ki zmanjšuje stroške dolga.

Stroški dolga po davkih = obrestna mera $\times$ (1 – davčna stopnja).

Primer 10:

Obrestna mera za bančna posojila znaša 10 %, stopnja davka od dobička je 23 %.

Izračunamo davčno prilagojeno obrestno mero: $10\% \cdot 1 - 0,23 = 7,7\%$

Za oceno stroškov dolga je relevantna obrestna mera po obračunu davka, ki znaša 7,7 %. Posledica davčnega učinka je, da so stroški dolga v primerjavi s stroški lastniškega kapitala relativno nizki. To bi nas lahko vodilo do napačnega sklepa, da je dobro, če se podjetje v čim večji meri financira z dolgom. Zaradi večje zadolženosti bi se poslabšala boniteta podjetja, kar bi imelo za posledico višje obrestne mere za nova posojila. Višja zadolženost bi preko finančnega vzvoda vplivala tudi na večjo variabilnost donosov na delnice in lahko tudi na težave pri vračanju posojil.

8.7.2 Obresti

Obresti so nadomestilo za uporabo določenega zneska denarja, ki ga je posojilodajalec za določen čas prepustil posojilojemalcu. Temeljni smoter obresti je plačilo za rabo denarnega zneska ali za rabo druge nadomestne stvari kot glavnice. V času visoke inflacije temeljni smoter obresti blede. Obresti so pojavijo v svoji drugi, celo bolj dominantni vlogi ohranjevalca vrednosti, ki zaradi visoke inflacije pada. Tem obrestim ni mogoče pripisati funkcije plačila oziroma cene za uporabo tujega kapitala. Tako ali drugače dobivajo obresti v

našem gospodarskem življenju vse večjo veljavo; na eni strani postajajo zaviralni, po drugi strani vzpodbudni element gospodarskega razvoja.

Odkar dajemo, najemamo in vračamo posojila pretežno v denarju, kot za te namene posebej ugodni vrsti blaga, so obresti brez izjeme obračunane na enak način, zato se bomo srečevali samo z njihovo denarno podobo. Pri tem se pogosto pojavi vprašanje o tem, kako ohraniti dogovorjeno realno razmerje med:

- ☐ vrednostjo nadomestila (obrestmi) in
- ☐ vrednostjo prvotno posojenega blaga (glavnico).

V času trajanja posojilnega posla se spreminjajo tako splošna razmerja kot cene posameznih vrst blaga.

Znesek obresti je funkcija treh spremenljivk:

- ☐ **izposojenega zneska** (glavnice),
- ☐ **časa** obrestovanja (dnevi, meseci, leta),
- ☐ **obrestne mere** kot sorazmernega faktorja, ki pove, koliko denarnih enot nadomestila plačamo za vsakih 100 denarnih enot glavnice, ki smo jo uporabljali eno kapitalizacijsko obdobje.

Določitev višine obrestne mere s strani posojilodajalca je odvisna od:

- ☐ bonitete podjetja,
- ☐ časa vračila posojila,
- ☐ vrednosti posojila,
- ☐ oblike zavarovanje posojila,
- ☐ namena posojila.

Vrste obresti

• Zamudne obresti

V praksi so pomembne zamudne obresti. Tudi če se razvije spor, je ta pogojen z zamudnimi obrestmi. O zamudnih obrestih je treba vedeti, da se plačajo le v primeru, ko pride dolžnik v zamudo z izpolnitvijo izključno denarne obveznosti. Kadar gre za zamudo pri izpolnitvi obveznosti, ki ne glasi na vsoto denarja, ni mogoče terjati zamudnih obresti, ampak le pogodbeno kazen. Ta predstavlja materialno korist, ki jo mora dolžnik dati upniku, vendar le tedaj, če je kriv za zamudo.

Dogovor o zamudnih obrestih ni pomemben. Tudi če zamudne obresti niso dogovorjene, jih mora plačati dolžnik zaradi Zakona. Upnik lahko dolžnika toži za plačilo zamudnih obresti, ne da bi ga moral prej opomniti oziroma mu dostaviti obračun takšnih obresti. Prav tako ni pomembno, ali je upnik utrpel škodo ali ne, saj lahko zahteva zamudne obresti.

Pomembno je vprašanje o tem, od kdaj tečejo zamudne obresti. Še zlasti je to pomembno pri uporabi instrumentov za zavarovanje plačil, predvsem pri uporabi menice. Pri uporabi menice se zaplete pri vprašanju o tem, kaj storiti, če se z menico zavaruje plačilo, če takšen način ni bil dogovorjen ali ni bil izrecno dogovorjen v pogodbi. Zakon o obligacijskih razmerjih, temu sledijo predpisi, ki veljajo za pravne osebe za finančno poslovanje, pušča v pogodbi med strankama dogovor o roku plačila, zato je torej nastop zamude dolžnika mogoče ugotavljati v skladu s pogodbo. Zamudne obresti začnejo teči vedno na prvi dan po dogovorjenem roku, če dolžnik ne plača.

Zakonske zamudne obresti

So letna obrestna mera, po kateri se obrestujejo denarne obveznosti v domačem denarju od dneva nastanka dolžnikove zamude do dneva plačila.

- Zamudna obrestna mera se ne uporablja, če se tako dogovorijo stranke ali če tako določa poseben zakon.
- Pogodbeni stranki se lahko o zamudni obrestni meri dogovorita. Če dogovora ni, se dolgujejo zamudne obresti po predpisani meri.
- Zamudna obrestna mera se uporablja pri terjatvah in obveznostih pri vseh zamudah.

- **Konformne obresti**

Govorimo o obrestni meri, ki da končni glavnici enako vrednost, kot jo je imela pri prvotnem obrestovanju. Pomeni realizacijo ekonomskega načela, da moramo iz dane začetne glavnice z novo obrestno mero pri pogostejšem obrestovanju dobiti enako končno vrednost glavnice kot pri celotnem obrestovanju in izhodiščni letni obrestni meri. Najprej se izračuna komforni obrestovani faktor, šele iz njega se izračuna obrestna mera. Uporablja se pri terjatvah in obveznostih, katerih rok vračila je daljši od enega leta.

- **Procesne obresti**

Od zapadlih, neplačanih pogodbenih obveznosti iz naslova blaga, proizvodov, storitev in zamudnih obrestih ne tečejo zamudne obresti, razen, če tako določa zakon. Ko upnik zaradi neplačanih obveznosti dolžnika vloži tožbo pri sodišču, začnejo teči procesne obresti. Te obresti tečejo od dneva, ko je zahtevka za tožbo vložen pri sodišču in vse do dneva, ko je tožba pravnomočna in sledi izvršba za njihovo plačilo. Za procesne obresti velja obrestna mera, določena za zamudne obresti.

- **Pogodbene obresti**

Pogodbene ali konvencionalne obresti so obresti, katerih obrestno mero določajo stranke sporazumno po lastni volji v okviru zakonskih določil in pomenijo plačilo za dogovorjeno rabo nadomestne stvari. Višina pogodbenih obrestnih mer je prosto določljiva med pogodbenima strankama, vendar jo je treba določiti v višini, ki ni sporna z vidika kazenske zakonodaje, ki inkriminira oderuštvo. Obstaja velika možnost, da se pravna oseba sreča s tem kaznivim dejanjem, če določi visoke pogodbene obresti. V večini primerov je višina pogodbene obrestne mere vezana na obrestno mero, ki jo prodajalec plačuje banki za najeta kratkoročna posojila, razen v primeru, če je za posamezen primer določeno kaj drugega.

Vrste obrestnih mer**Temeljna obrestna mera (TOM)**

Uporablja se v pogojih inflacije kot revalorizacijski faktor, ki nam pri poslovanju z denarnimi sredstvi zagotavlja ohranjanje realne vrednosti obveznosti in terjatev.

- ☐ Uporabljala se je od avgusta 1995 do junija 2002. Še vedno se uporablja za pogodbe, sklenjene pred junijem 2002, ki se še niso iztekle.
- ☐ Uporabljala se je za revalorizacijo terjatev in obveznosti z rokom dospelja, daljšim od leta dni.
- ☐ Določala jo je Banka Slovenije z objavo v Uradnem listu RS.

Realna obrestna mera je pogodbeni cena za uporabo denarja, ki jo dolguje dolžnik upniku in ne vsebuje nadomestila za razvrednotenje glavnice zaradi inflacije.

Efektivna obrestna mera je polna cena denarja. Predstavlja skupne stroške oziroma dejansko obremenitev posojilojemalca in je na splošno dosti več kot samo pogodbeni obrestna mera. Določa jo splet pogojev, med katere poleg obrestne mere in načina obrestovanja sodijo, vsaj

načelno, vsi stroški, ki jih mora poravnati posojiljemalec, predvsem provizije, takse, zavarovanja, stroški obdelave kreditnega zahtevka in drugi odvisni stroški. Izražena je kot letni odstotek odobrenega kredita

Relativna obrestna mera je obrestna mera, ki jo uporabljamo samo pri celoletnem obrestovanju. Z uporabo relativne obrestne mere pri pogostejših kapitalizacijah od letne obrestne mere dobimo vedno večje končne vrednosti glavnice, kot jih dobimo pri dani letni obrestni meri z uporabo celoletnega obrestovanja.

Interkalarna obrestna mera je obrestna mera, ki jo banka obračuna posojiljemalcu za čas od odobritve posojila do začetka prvega obdobja, na koncu katerega dospe prva anuiteta.

8.7.3 Stroški lastniškega kapitala

Najpomembnejši viri lastniškega kapitala so prednostne delnice, navadne delnice oziroma deleži in zadržani dobiček.

Stroški **prednostnih delnic** so ponavadi nekoliko višji kot stroški dolgoročnega dolga pred davki, saj so prednostne delnice z vidika finančnih investorjev bolj tvegane in zato kupci zahtevajo višjo stopnjo donosnosti. Tudi z izdajo prednostnih delnic so povezani določeni stroški izdaje. Ni pa ugodnega davčnega učinka, saj prednostne delnice niso odbitna postavka od davčne osnove. Če predpostavimo, da se s prednostnimi delnicami trguje na organiziranem trgu, lahko ocenimo stroške prednostnih delnic s pomočjo enačbe za izračun vrednosti prednostnih delnic na osnovi podatkov o tržni ceni delnice in višini dividende

$$(\text{Stroški prednostnih delnic} = \frac{\text{nespremenljiva dividenda}}{\text{tržna cena} - \text{stroški izdaje}})$$

Stroški **navadnih delnic** so stroški, ki so povezani z vložki lastnikov v podjetje. Lastniki navadnih delnic lahko svoj kapital vložijo v nov investicijski projekt na dva načina:

- ☐ preko zadržanega dobička (ni stroškov izdaje) ali
- ☐ z novo izdajo navadnih delnic.

Lastniški kapital ni zastoj³¹, kajti lastniki lahko kapital naložijo tudi v druge naložbe in ne samo v podjetje, zato za svoj vložek v podjetje zahtevajo določeno donosnost. Ta mora biti vsaj tolikšna, kot bi jo lahko dobili z drugo podobno tvegano naložbo. Stroški kapitala, pridobljenega z izdajo novih delnic, so torej enaki stopnji donosa, ki jo potencialni navadni delničarji lahko pričakujejo od drugih možnih naložb s podobnim tveganjem, popravljenimi za stroške izdaje.

Izračun stroškov lastniškega kapitala je precej bolj zahteven kot izračun stroškov dolga. Za izračun se največkrat uporablja model za določanje cen dolgoročnih naložb (CAMP). Po tej metodi je strošek lastniškega kapitala enak zahtevani stopnji donosa na delnice podjetja in ga izračunamo na naslednji način:

$$\text{Strošek lastniškega kapitala (k)} = k_{\text{netvegana}} + (k_{\text{tržna}} - k_{\text{netvegana}}) \times b$$

Za oceno netvegane stopnje donosa se najpogosteje uporablja donosnost državnih obveznic. Dodamo premijo za tveganje, ki jo popravimo glede na vrednost bete za konkretno podjetje.

³¹ Pri vsaki odločitvi financiranja se pojavijo oportunitetni stroški - stroški izgubljene koristi.

Ta vrednost meri tveganje delnice podjetja glede na tveganje povprečnega tržnega premoženja.

V primeru, da podjetje kapital pridobiva z izdajo novih navadnih delnic, moramo poleg zahtevane stopnje donosnosti navadnih delnic upoštevati še stroške izdaje novih delnic. Upoštevati moramo torej storitve investicijskega bankirja, revizorjev, pravnikov in pristojbine. Ti stroški zmanjšujejo ceno, po kateri se bodo prodajale nove delnice oziroma izkupiček od prodaje novih delnic.

8.7.4 Celotni stroški kapitala

Celotni stroški kapitala za novo investicijo bodo enaki tehtanemu povprečju stroškov posamezne vrste dolgoročnega financiranja, pri čemer uteži predstavljajo delež posameznega vira dolgoročnega financiranja v strukturi kapitala podjetja (WACC – weighted average cost of capital). Rezultat predstavlja oceno razpona stroškov kapitala. Strošek kapitala je odvisen od obsega investicije. Pri večji investiciji bo strošek kapitala višji (lomljena krivulja).

Primer 11:

Podjetje Okvirji ima naslednjo strukturo kapitala: dolgoročni dolg 36 mio, prednostne delnice 9 mio, navadne delnice 99 mio. Obrestna mera za dolgoročne kredite znaša v povprečju 12,3 %, strošek prednostnih delnic 14,2 % in navadnih delnic 15 %. Davčna stopnja je 23 %. Koliko znašajo poprečni stroški kapitala?

Struktura kapitala podjetja Okvirji v mio EUR

	Kapital (a)	Delež (b)	Strošek (c)	(b) × (c)
Dolgoročni dolg*	36	0,25	9,471 ³²	2,30625
Prednostne delnice	9	0,0625	14,2	0,8875
Navadne delnice	99	0,6875	15	10,3125
Skupaj kapital	144	1		13,5 %

→ Strošek kapitala podjetja

Strošek kapitala nam pove, koliko bomo morali plačati za vire financiranja, s katerimi bomo financirali investicijski projekt. Ko podjetje ocenjuje investicijske projekte, primerja strošek kapitala s stopnjo donosnosti investicije. Podjetje se bo odločilo za investicijski projekt, če bo donosnost projekta višja od stroškov kapitala. Za podjetje Okvirji bodo sprejemljivi investicijski projekti, katerih donosnost bo višja kot 13,5 %. Z (uspešno) izvedbo teh projektov bo kapital, vložen v podjetje, prinašal donos (Bukovnik Leva, Farič, 2006, 113).

8.8 FINANČNA POLITIKA

Vsaka funkcija v podjetju, tako nabavna, proizvodna, prodajna, razvojna, kadrovska ali finančna ima svojo politiko. V filozofskem smislu je politika veda o spretnostih upravljanja. Politika mora vedno imeti določen cilj. Izbrati mora tista načela, po katerih se mora ravnati, da bi dosegala zastavljeni cilj.

³² Pri izračunu stroškov dolgoročnega dolga upoštevamo davčno stopnjo davka od dobička 23 odstotkov..

Finančna politika je del skupne poslovne politike podjetja. **Usmerjena je v upravljanje s finančnimi tokovi** v podjetju samem in v njegovem okolju. Finančna politika mora zagotoviti finančne možnosti poslovanja tako, da zagotavlja potrebna sredstva za doseganje optimalne plačilne sposobnosti in smotrnega financiranja oziroma za izvedbo letnega in dolgoročnega plana podjetja.

Finančna politika se udejanja:

- ☐ z odločanjem o temeljnih ciljih finančne funkcije,
- ☐ z izbiro finančne strategije in taktike za uresničevanje temeljnih ciljev,
- ☐ z vzpostavljanjem in vzdrževanjem optimalne navpične in vodoravne finančne strukture,
- ☐ z uporabo poslovno finančnih načel.

Končni cilj finančne politike je ohranitev in povečanje **finančne moči** podjetja. V **količinskem** smislu pod finančno močjo razumemo obseg sredstev. S **kakovostnega** vidika, ki je primaren, pa finančna moč pomeni:

- ☐ **Trajno plačilno sposobnost.** Podjetje je v vsakem trenutku sposobno poravnati dospele obveznosti. Denarna sredstva so vedno enaka ali večja kot dospele obveznosti.
- ☐ **Trajno sposobnost financiranja.** Podjetje lahko financira dolgoročne naložbe iz lastnih in tujih virov, kratkoročne naložbe pa iz tujih virov. Pri tem ni ogrožena plačilna sposobnost, donosnost in finančna neodvisnost.
- ☐ **Ohranitev premoženja.** Podjetje posluje brez poslovne izgube.
- ☐ **Povečanje premoženja.** Podjetje dosega dobiček pri poslovanju in s tem krepi financiranje iz notranjih virov.

Med ciljem finančne politike (finančna moč) in ciljem podjetja (dolgoročna rast in povečevanje premoženja lastnikov) obstaja močna medsebojna povezava. Prvega cilja ni mogoče doseči brez drugega.

S **finančno strategijo** razumemo določanje smeri delovanja za uresničevanje temeljnih finančnih in poslovnih ciljev podjetja. **Finančna taktika** pomeni izbiro poti, ukrepov in metod za uresničevanje finančne strategije (smeri delovanja).

Rezultat finančne politike je finančna konkurenčnost podjetja. Finančna konkurenčnost je tisti del konkurenčnosti podjetja, ki ga določajo finance podjetja. To je torej celovit prispevek finančne politike in finančne strategije h konkurenčnosti podjetja. Odvisen je od usklajenosti finančne strategije s strategijo podjetja.

Glede na merilo dinamičnosti razlikujemo:

- ☐ temeljno finančno politiko (temeljna politika finančne moči, politika temeljnih načel financiranja),
- ☐ tekočo finančno politiko (tekoča politika financiranja, politika gospodarjenja s sredstvi, politika likvidnosti, politika celotnih prihodkov, politika dobička),
- ☐ razvojno finančno politiko (politika akumuliranja, politika financiranja razvoja, politika financiranja naložb (odločitve o dolgoročnem financiranju).

Temeljna in razvojna politika sta dolgoročno usmerjeni in sta del strategije podjetja. Tekoča politika pomeni uresničevanje dolgoročne finančne politike in je del taktike v poslovni politiki.

Dejavniki oblikovanja finančne politike

Na oblikovanje finančne politike vplivajo številni dejavniki. Najbolj splošno bi jih lahko razdelili na notranje in zunanje dejavnike.

- ☐ **Notranje dejavnike**, na katere podjetje lahko vpliva, lahko naprej delimo na:
 - ☐ Objektivne (finančna moč, velikost in dejavnost podjetja, stopnja rasti in zrelosti podjetja, organiziranost podjetja).
 - ☐ Subjektivne (socialna in izobrazbena struktura zaposlenih, vzdušje v kolektivu, izkušnje in strokovnost vodstvenih kadrov).
- ☐ **Zunanje dejavnike**, na katere podjetje nima vpliva. Zunanji dejavniki so gospodarski in finančni sistem, razvitost finančnega trga, razmere na blagovnem trgu in javno mnenje.

Podjetje z večjo finančno močjo, s hitro rastjo in dobrimi zgledi za prihodnost ima večjo možnost najemanja dopolnilnih finančnih sredstev in s tem večje možnosti za financiranje razvoja. Velika, specializirana podjetja so bolj občutljiva na spremenjene razmere poslovanja, zato morajo posvetiti večjo pozornost elementom stabilnosti pri svoji finančni politiki. Trgovsko podjetje bo imelo v svoji strukturi sredstev več gibljivih sredstev kot industrijsko podjetje, kar pomeni drugačne koeficiente obračanja sredstev in drugačno strukturo virov financiranja.

Sklepamo lahko, da ni ene, edine optimalne finančne politike, ampak je ta različna od podjetja do podjetja in se spreminja v času.

Končni cilj finančne politike je ohranitev in povečanje finančne moči podjetja. Načela finančne politike, po katerih se mora politika ravnati, da bi dosegla cilje, so:

- ☐ likvidnost in plačilna sposobnost,
- ☐ gospodarnost,
- ☐ donosnost (rentabilnost),
- ☐ druga načela.

8.8.1 Načelo likvidnosti

Pod likvidnostjo razumemo, kako hitro in s kakšnimi stroški se lahko posamezen del aktive podjetja preoblikuje v denar kot najbolj likvidno obliko premoženja.³³ Likvidnost je torej sposobnost preoblikovanja nedenarnih delov sredstev v denarno (likvidno) obliko.

Sredstva podjetja se nahajajo med poslovanjem v različnih pojavnih oblikah. Za obravnavo likvidnosti podjetja bi jih lahko razdelili na:

- ☐ denarne oblike sredstev,
- ☐ nedenarne oblike sredstev.

Denarna oblika sredstev je absolutno likvidna (tekoča), ker jo lahko v vsakem trenutku zamenjamo v nedenarno obliko.

³³ Ločiti moramo med likvidnostjo sredstev (naložb) in likvidnostjo podjetja. Likvidnost sredstev oziroma naložbe je odvisna od tega, kako hitro se sredstvo spremeni v denar kot najbolj likvidno obliko sredstev (naložb). Podjetje je likvidno, če razpolaga z zadostnim obsegom likvidnih sredstev oziroma denarnih sredstev, da lahko sproti poravnava zapadle obveznosti.

Pri nedenarnih oblikah sredstev je potreben čas za preoblikovanje v denarno obliko, zato so te oblike sredstev nelikvidne. Nedenarne oblike sredstev imajo različno stopnjo likvidnosti. Najdaljši rok preoblikovanja (najnižjo stopnjo likvidnosti) imajo stalna sredstva. Krajše roke preoblikovanja imajo zaloge materiala, proizvodnega blaga, končnih proizvodov in trgovskega blaga, terjatev in druge kratkoročne finančne naložbe. Ne glede na roke preoblikovanja je možno v primeru nelikvidnosti nedenarne oblike sredstev predčasno prodati. Na ta način pridemo do denarja, vendar z diskontom (odbitkom od cene). Najvišjo stopnjo likvidnosti imajo denarna sredstva. Likvidna sredstva oziroma denar so pogoj za likvidnost podjetja in za njegovo plačilno sposobnost. Likvidnost izračunavamo s pomočjo kazalnikov kratkoročne in dolgoročne likvidnosti.

Na likvidnost vplivajo **notranji** in **zunanji** dejavniki.

Vpliv notranjih dejavnikov na likvidnost

Na likvidnost vplivajo **zaloge reprodukcijskega materiala**. Večanje teh zalog pomeni zmanjševanje likvidnostnih rezerv oziroma postopno vodi do nelikvidnosti podjetja. Razlogi za večanje zalog so različni: lahko so v slabi nabavni politiki ali slabi organizaciji dela.

V tem primeru moramo v drugih nespremenjenih okoliščinah, predvsem pri nespremenjenem proizvodnem programu, angažirati večji obseg gibljivih sredstev. To pomeni, da se zmanjšuje krožno gibanje gibljivih sredstev, kar se odraža v večji finančni uskladitvi nabave materiala s potrebami pri ustvarjanju učinkov. Na likvidnost podjetja ima vpliv tudi sam **proizvodni proces**. Vzpostaviti je treba takšno organizacijo proizvodnje, ki bo zmanjševala zaloge polizdelkov in nedokončane proizvodnje. Prav tako moramo zagotoviti **delovno disciplino in kontrolo**, ki bosta vplivali na ustrezno kakovost proizvodnje.

Na likvidnost vplivajo tudi **zaloge gotovih izdelkov**. Večanje teh zalog pomeni slabšanje likvidnostne situacije podjetja. Do njihovega povečanja prihaja takrat, ko je obseg proizvodnje večji od obsega prodaje. Vzrok tiči seveda v tem, da proizvedeni izdelki ne ustrezajo potrebam domačih in tujih kupcev, bodisi z vidika izbire bodisi kvalitete ali cene. V tem primeru gre za slabo vodeno prodajo oziroma poslovno politiko podjetja, ki ni tržno naravnana, ali se s posredovanjem tržnega mehanizma neustrezno vključuje v družbeno delitev dela. S finančnega vidika pomeni povečanje zalog gotovih izdelkov upočasnjevanje krožnega gibanja gibljivih sredstev, kar izziva povečano finančno napetost podjetja. Če je realizirana prodaja manjša od proizvodnje, pomeni, da ima podjetje manj terjatev kot obveznosti.

Ob predpostavki, da se vse terjatve in dolgovi likvidirajo z denarnimi plačili, torej brez kreditnih aranžmajev, vodi kopičenje zalog do večjega priliva denarnih sredstev, kot je njihov odliv.

Napeto investiranje podjetja preko obsega, ki je določen s pritokom tekoče akumulacije, amortizacije in najetimi investicijskimi posojili pri bančnem sistemu, vodi do likvidnostnih težav. V takšnem primeru prihaja podjetje v situacijo, ko posluje donosno, vendar prelija gibljiva sredstva v investicije zaradi pomanjkanja gibljivih sredstev. Tako izčrpava svoje likvidnostne rezerve.

Na likvidnost vpliva **kreditiranje med podjetji**. Vsako podjetje ima na področju kreditiranja dve vrsti prelivanja sredstev. Na eni strani ima odliv v višini fakturirane realizacije, ki ni plačana v opazovanem obdobju, po drugi strani ima priliv sredstev v višini kupljenega blaga in storitev, ki ni plačan v istem obdobju. Nadalje vplivajo na likvidnost podjetja **dolgovi**. Če

podjetje poveča obseg poslovanja ali se povečajo stroški le-tega, se pri drugih nespremenjenih okoliščinah povečujejo dolгови.

Pri oblikovanju dolgov je treba poudariti, naj se oblikujejo načrtno in ne stihijsko. Ravnati se moramo po temeljnem pravilu, da ne prevzemamo večjih dolgov, kot jih zmoremo poravnati. Podjetje ima dolg do zaposlenih, do dobaviteljev reprodukcijskega materiala, do bank in do države. Sposobnost, poravnati dolgove do zaposlenih (izplačilo plač), imenujemo interna likvidnost. O zunanji likvidnosti govorimo, kadar podjetje lahko poravna dolgove do dobaviteljev, bank in države.

Na likvidnost podjetja vpliva tudi **delitev dobička**. Če se pri delitvi dobička daje večja prednost povečanju kapitala kot oblikovanju plač, vpliva pozitivno na likvidnost.

Takšna delitev, ki škoduje plačam zaposlenih, ima lahko negativne posledice na motivacijo zaposlenih pri doseganju večjih poslovnih rezultatov.

Vpliv zunanjih dejavnikov, ki izhajajo iz okolja poslovnega sistema na likvidnost

Eden od zunanjih dejavnikov, ki vplivajo na likvidnost podjetij oziroma na celoten gospodarski sektor, je **denarno kreditna politika**, ki je eden izmed instrumentov ekonomske politike. Denarna politika se lahko izvaja restriktivno, ekspanzivno in nevtralno.

Zunanji dejavnik, ki v veliki meri vpliva na likvidnost podjetja, je **fiskalna politika**. Povečana fiskalna obremenitev lahko povzroči zmanjšanje likvidnostnih rezerv. Pri tem mislimo na uvajanje novih davkov in na povečanje že obstoječih, ali oboje. Povečana fiskalna obremenitev vpliva na cene in stroške poslovanja.

Na likvidnost podjetij vplivata tudi zunanjetrgovinski in devizni sistem. Pri deficitu v plačilni bilanci ali če država ne želi spremeniti deviznega tečaja, pogosto uvaja različne finančne omejitve z namenom, da zavira uvoz. Tako lahko s predpisi obveže uvoznike, da za uvoz blaga položijo tolarska sredstva za nakup deviz znatno prej, kot se opravita odkup deviz in plačilo uvoženega blaga. V tem primeru bodo tolarska sredstva prisilno vezana, kar otežuje likvidnostno situacijo prizadetih uvoznikov.

Poznamo še druge zunanje dejavnike, kot so organizacija plačilnega prometa, tržne razmere doma in v tujini ter splošna finančna disciplina.

8.8.2 Plačilna sposobnost (solventnost) podjetja

Osrednja kategorija financiranja je denar. Vsako podjetje mora imeti toliko denarnih sredstev, da lahko poravna dospele dolgove. Pravimo, da mora biti plačilno sposobno. Plačilna sposobnost je tako neposredno povezana z načelom likvidnosti.

Načelo solventnosti (plačilne sposobnosti) zahteva, da so v podjetju v vsakem trenutku, na določen dan, na razpolago denarna sredstva v znesku zapadlih plačilnih obveznosti ob primernem presežku denarnih sredstev v znesku varnostne rezerve plačilne sposobnosti.³⁴

Ločimo:

³⁴ M. Kokotec-Novak: Rešitve o pregledu plačevanja v poslovnih sistemih v Evropi in njihovih možnostih pri nas, Zbornik XXII. Simpozija o sodobnih metodah v računovodstvu in poslovnih financah, KO ZES in ZDRPDS, Ljubljana 1990, str. 147-151.

- Dejansko solventnost, kar pomeni, da je podjetje v primeru likvidacije sposobno poravnati vse svoje obveznosti. Svoje naložbe s prodajo preoblikuje v denar, ki služi za plačilo obveznosti.
- Tehnično solventnost, kar pomeni, da je podjetje z razpoložljivimi likvidnimi sredstvi sposobno poravnati obveznosti v roku njihove zapadlosti.

Lahko se zgodi, da je podjetje tehnično solventno, saj z denarjem tekoče poravnava zapadle obveznosti, ni pa dejansko solventno. Takšno podjetje ni sposobno poravnati vseh svojih obveznosti v primeru likvidacije. In obratno, podjetje ima veliko sredstev, vezanih v dolgoročnih naložbah.

Podjetje je plačilno zmožno, če ima večja ali vsaj enaka denarna sredstva kot znašajo zapadle obveznosti.

- Plačilno sposobnost lahko analiziramo glede na čas ravnotežja denarnih prilivov in odlivov. V tem primeru govorimo o trenutni (na dan), periodični (za obdobje) in permanentni (trajni) plačilni sposobnosti.
- Analiziramo jo lahko tudi glede na količinsko ravnotežje med denarnimi prilivi in odlivi ločimo prekomerno, optimalno in nezadostno plačilno sposobnost.

Najpomembnejše je iskanje optimalne plačilne sposobnosti. Vedeti moramo, da je iskanje le-te samo okvirni cilj, okoli katerega se v večji ali manjši razdalji giblje dejanska optimalna rešitev. Tveganje zaradi plačilne sposobnosti je v veliko meri bolj prisotno v podjetjih z visoko stopnjo zadolžitve, zmanjšuje se s povečanjem lastnega kapitala. Če je podjetje obstajalo že v preteklosti, je moralo dosegati plačilno sposobnost. Vsa njegova prizadevanja v zvezi z doseganjem plačilne sposobnosti so usmerjena v bodoče obdobje, saj je to predvsem problem bodočnosti.

Plačilna sposobnost je dinamična kategorija, zato si pogosto pomagamo z izračuni kazalnikov ter analizo podatkov iz denarnih in finančnih tokov.

8.8.3 Načelo gospodarnosti (ekonomičnosti)

Gospodarnost poslovanja pomeni ugodno razmerje med vrednostjo proizvodnje (prihodki) in stroški (odhodki). Poslovni proces se mora izvršiti s čim nižjimi stroški. Gospodarnost poslovanja izračunamo s pomočjo postavk izkaza poslovnega izida, to je prihodkov in odhodkov.

8.8.4 Načelo donosnosti (rentabilnosti)

Donosnost je eno od osnovnih ekonomskih načel. V splošnem pod donosnostjo razumemo ugodno razmerje med doseženim finančnim rezultatom in vloženimi sredstvi. Pri uresničevanju tega načela gre za to, da podjetje v procesu reprodukcije doseže maksimalni poslovni izid s čim manjšimi vloženimi sredstvi. Poslovni izid izraža donosnost vloženih sredstev v podjetju.

8.8.5 Pravila financiranja

Financiranje bi lahko opredelili kot proces plačevanja z denarjem, proces kroženja denarja med podjetji in drugimi osebki v gospodarstvu ter znotraj podjetja. Pravila financiranja, ki so se razvila na osnovi dolgoletnih izkušenj in služijo kot pomoč podjetjem pri sprejemanju poslovno finančnih odločitev, lahko razdelimo na dve skupini:

- pravila vodoravne finančne strukture, ki obravnavajo financiranje z vidika roka naložb in roka virov financiranja;
- pravila navpične finančne strukture, ki se nanašajo na razmerje med lastnimi in tujimi viri financiranja.

Pravila vodoravne finančne strukture

Vodoravno finančno strukturo ugotavljamo iz razmerja med posameznimi deli aktive in pasive. To pravilo postavlja v ospredje vprašanje likvidnosti in plačilne sposobnosti podjetja. Najbolj znano pravilo vodoravne finančne strukture je tako imenovano zlato bilančno pravilo.

Zlato bilančno pravilo zahteva, da se naj dolgoročne naložbe financirajo z dolgoročnimi viri sredstev, medtem ko se kratkoročne naložbe smejo financirati s kratkoročnimi viri. Kot dolgoročne naložbe danes ne opredeljujejo le vlaganja v osnovna sredstva (zlato pravilo v ožjem pomenu), ampak tudi dolgoročne finančne naložbe, odobrene dolgoročne blagovne kredite in tudi trajna gibljiva sredstva (minimalne zaloge materiala, nedokončane proizvodnje gotovih izdelkov). Ta sredstva naj bi v skladu z zlatim bilančnim pravilom financirali z dolgoročnimi viri.

V tej zvezi se govori o konceptu čistih gibljivih sredstev. Čista gibljiva sredstva so opredeljena kot razlika med celotnimi gibljivimi sredstvi in kratkoročnimi obveznostmi. Čista gibljiva sredstva predstavljajo tisti del gibljivih sredstev, ki so financirana z najkakovostnejšimi viri, torej z dolgoročnimi obveznostmi in lastnim kapitalom. Če se trajna gibljiva sredstva deloma financirajo iz kratkoročnih virov, govorimo o agresivnem pristopu k financiranju gibljivih sredstev. Če pa podjetje tudi začasna gibljiva sredstva, predvsem sezonske zaloge financira z dolgoročnimi viri, govorimo o konzervativnem pristopu. Takšno konzervativno financiranje gibljivih sredstev zmanjšuje tveganje nelikvidnosti, hkrati pa povečuje stroške financiranja. Stroški dolgoročnega dolga so praviloma višji kot kratkoročnega dolga.

V razmerah razvitega finančnega trga s številnimi finančnimi institucijami in pestro ponudbo finančnih instrumentov ali virov financiranja pravilo, ki je staro več kot 100 let, nima takšnega pomena. Podjetja si lahko privoščijo več svobode in več tveganja. Vodoravna finančna struktura se izraža s koeficienti likvidnosti.

Pravila navpične finančne strukture

Z navpično finančno strukturo razumemo razmerje med lastnimi in tujimi viri financiranja. Notranje financiranje ali samofinanciranje je tisto financiranje, ki ga podjetje izvaja iz lastnih virov sredstev, torej iz zadržanega dobička in amortizacije. Z lastnimi viri naj bi podjetje financiralo dolgoročne naložbe (dolgoročna in trajna gibljiva sredstva).

Optimalno razmerje med lastniškim in dolžniškim kapitalom naj bi bilo 1 : 1. To razmerje je v praksi odvisno od številnih dejavnikov, med drugim tudi od tega, v kolikšni meri je vodstvo podjetja nagnjeno k tveganju pri zadolževanju.
(Bukovnik Leva in Farič 2006)

Za poglobitev znanja iz tega poglavja proučite Priročnik za zadolževanje malih in srednjih podjetij ter samostojnih podjetnikov, mag. Mateja Stupica. Založba Legat, 2005.

Povzetek poglavja

Za nami je zadnje poglavje, v katerem smo spoznali vse možne vire financiranja podjetja. Ugotovili smo, da imamo na razpolago kar pestro izbiro. Izbiramo lahko med lastnimi in tujimi viri. Spoznali smo, da je izredno pomembno, da znamo najti pravi vir financiranja, se odločiti o njegovi ceni in pravem roku vračila.

Proces financiranja s tem ni zaključen. Najtežji del po navadi pride kasneje, saj moramo vrniti izposojena sredstva. Če ne spoštujemo rokov plačil, si zapremo mnoge vire financiranja in tudi posojilodajalci bodo izgubili zaupanje v naše podjetje.

Spoznali smo osnovna načela finančne politike, ki se v praksi ovrednotijo z različnimi izračuni, s katerimi si pomagamo pri analizi finančnega položaja in uspešnosti poslovanja podjetja. Kazalnike bomo spoznali pri drugih strokovnih predmetih.



Utrjevanje poglavja in razmišljanje

- ☐ Naštejte možne oblike preskrbe kapitala!
- ☐ Opredelite lastniški kapital!
- ☐ Kaj je dolžniški kapital? Kako se podjetje zadolžuje?
- ☐ Naštejte in opišite notranje vire financiranja!
- ☐ V čem je prednost financiranja z lastnimi viri?
- ☐ Naštejte in opišite zunanje vire financiranja!
- ☐ Naštejte vrste obresti!
- ☐ Opišite lizing!
- ☐ Opišite faktoring!
- ☐ Opredelite pojem forfaitinga!
- ☐ Naštejte in na kratko opišite vire prihodkov evropskega proračuna!
- ☐ Naštejte in opišite področja, za katera so namenjena sredstva EU!
- ☐ Na spletnih straneh poiščite nekaj razpisov, ki se nanašajo na črpanje sredstev iz EU!
- ☐ Opredelite položaj Slovenije v finančni perspektivi EU za obdobje od 2007 do 2013!
- ☐ Proučite in pojasnite potek financiranja z udeležbo skladov tveganega kapitala!
- ☐ Pojasnite pojem rizični kapital!
- ☐ Kaj vpliva na optimalno finančno strukturo?
- ☐ Kaj pomeni finančno vzvod?
- ☐ Opredelite stroške financiranja!
- ☐ Opredelite finančno politiko!
- ☐ Kateri so glavni cilji finančne politike?
- ☐ Kaj razumemo s finančno strategijo in taktiko?
- ☐ Katera so najpomembnejša finančna načela?
- ☐ Kateri so glavni dejavniki, ki vplivajo na dobro likvidnost oziroma kateri so dejavniki, ki povzročajo slabo likvidnost?
- ☐ Kako bi opredelili plačilno sposobnost?
- ☐ Kaj pomeni donosnost poslovanja?
- ☐ Kako bi opredelili dobičkonosnost sredstev?

- ☐ Naštejte pravila financiranja in ocenite njihov pomen za prakso!
- ☐ Opredelite pojma *financirati* in *financiranje*!
- ☐ Razložite s pomočjo dovolj jasno razmejenega kriterija razliko med lastnim in tujim kapitalom!
- ☐ Pojasnite, zakaj je pri ocenjevanju alternativ financiranja potrebno upoštevati davke!
- ☐ Analizirajte medsebojno povezanost med davkom od dohodka in tujimi viri financiranja!
- ☐ Izdelajte portfelj finančnih virov in ga optimirajte!
- ☐ Ovrednotite pomen dobre bonitete za zagotavljanje tujih virov!
- ☐ Komentirajte: Kapitalska ustreznost zagotavlja preživetje podjetja.

LITERATURA IN VIRI

- Črčinovič Krofič, V. Euro in novi plačilni instrumenti. *Zbornik Poslovanje v 21. stoletju*. Maribor: VŠ Academia, oktober 2006, str. 15–21.
- Črčinovič Krofič, V. Prilagajanje Slovenije pravilom delovanja vseevropskega plačilnega sistema. *Zbornik Znanje, inovativnost, podjetnost in razvoj*. Maribor: VŠ Academia, november 2007, str. 6–9.
- Črčinovič Krofič, V. Zavarovanje upnika pred rizikom neizpolnitve obveznosti. *Seminar ZDRF* Maribor: ZDRF, 2000.
- Filipič, D., in Mlinarič, F. *Temelji podjetniških financ. Zapiski predavanj*. Maribor: EPF, 1999.
- Glogovšek, J. *Denar, Denar, denarni sistem z osnovami denarne teorije*. Maribor: EPF, 1996.
- Hieng, R. Finančno poslovanje, insolventnost in prenehanje družb, *Revija za računovodstvo in finance IKS*, 2008, XXXV, št. 8, str. 13–50.
- Juhart, M. et al. *Zavarovanje in utrditev obveznosti*. Ljubljana: GV, 1995.
- Leva Bukovnik, M., in Farič, M. *Osnove poslovnih financ*. Murska Sobota: Ekonomska šola, Višja strokovna šola, 2006.
- Kocbek, M., in Ivanjko, Š. *Korporacijsko pravo*. Pravni položaj gospodarskih subjektov. Ljubljana: GV Založba, 2003.
- Kosec, N. Uporaba poslovnih financ ter vse kar morate vedeti o njihovi uporabi v praksi. *Priročnik Finance*, Ljubljana: DZS, 2004.
- Kralj, J. *Temelji poslovnih financ*. Zbirno gradivo za podiplomski magistrski študij MBA, Maribor: Finance za vodilne delavce, 1991.
- Kuhelj Krajnovič, E., et al. *Vodnik po predmetu Osnove poslovnih financ*. Ljubljana: Univerza v Ljubljani, Ekonomska fakulteta, 1999.
- Lahajnar, O. Zgodovina denarja. *FinInfo*, 2002, št. 9, julij.
- Mramor, D. *Uvod v poslovne finance*. Ljubljana: GV, 1993.
- Peterlin, J. Vloga finančnika v podjetju. *Revija za računovodstvo in finance IKS*, 2008, XXXV, št. 6, str. 72–76.
- Potočnik, J. et al. *Evropsko pravo*. Zbirka gradiv šole evropskega prava. Ljubljana: Založba Primath, 2004.
- Rebernik, M., in Repovž, L. *Podjetniški proces*. Od ideje do denarja. Ljubljana: GV, 2000.
- Robnik, L. *Poslovne finance za računovodske in finančne delavce*, Ljubljana: Zveza ljudskih univerz Slovenije, 1994.
- Slana, L. Zelena luč za opravljanje plačilnih storitev v bankah in hranilnicah. *Gospodarski vestnik*, 2000, št. 38.
- Stupica, M. *Denar, denar, denar*. Lesce: Založba legat, 2005.
- Šinkovec, J., in Tratar, B. *Obligacijski zakonik*. S komentarjem in sodno prakso. Lesce: Založba Oziris, 2001.
- Zbašnik, D. *Mednarodne poslovne finance*. Tretja dopolnjena in spremenjena izdaja. Maribor: EPF, 2001.
- Žiberna, J., in Ivajnko, Š. *Menica in ček*. Ljubljana: GV, 1993.

Obligacijski zakonik. Uradni list Republike Slovenije, 97 (2007) 24.10. Str. 13125.

Pregled okvira denarne politike. Uradni list Evropske unije, L 352/9 (2006) 13.12.

Pravila Borze. Uradni list Republike Slovenije, 45 (2008) 09.05. Str. 5031.

Zakon o družbah tveganega kapitala. Uradni list Republike Slovenije, 92 (2007) 10.10. Str. 12245.

Zakon o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju. Uradni list Republike Slovenije, 126 (2007) 31.12. Str. 18637.

Zakon o gospodarskih družbah. Uradni list Republike Slovenije, 42 (2006) 19.04. Str. 4405.

Zakon o plačilnem prometu. Uradni list Republike Slovenije, 110 (2006) 26.10. Str. 11356.

Banka Slovenije. *Pravila delovanja sistema žiro kliringa* (online). 2008. (citirano 25.07.2008). Dostopno na naslovu: <http://www.bsi.si>

Banka Slovenije. *Plačilni in poravnalni sistemi* (online). 2008. (citirano 25.07.2008). Dostopno na naslovu: <http://www.bsi.si>

Banka Slovenije. *Plačilni sistem za SEPA kreditna plačila STEP«-SCT* (online). 2008. (citirano 14.08.2008). Dostopno na naslovu: <http://www.bsi.si>

Banka Slovenije. *Instrumenti denarne politike Evrosistema* (online). 2008. (citirano 21.07.2008). Dostopno na naslovu: <http://www.bsi.si>

Banka Slovenije. *Eurostat – preračuni ARC, Evropski indeksi – preračuni analitsko raziskovalnega centra Banke Slovenije* (online). 2008. Dostopno na naslovu: <http://www.bsi.si>

Hitri e-priročnik, *Kako ustanoviti d.o.o.* (online). 2008. (citirano 21.07.2008). Dostopno na naslovu: <http://informiran.si>

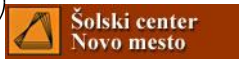
Prvi kapital, poslovno svetovanje d. o. o. *O tveganem kapitalu* (online). 2008. (citirano 27.07.2008). Dostopno na naslovu: <http://www.prvikapital.si/node/31>

Združenje bank Slovenije, *Standardi plačilnega prometa*. (online). 2008. (citirano 25.07.2008). Dostopno na naslovu: <http://www.zbs-giz.si/>

Projekt **Impletum**

Uvajanje novih izobraževalnih programov na področju višjega strokovnega izobraževanja v obdobju 2008–11

Konzorcijski partnerji:



Operacijo delno financira Evropska unija iz Evropskega socialnega sklada ter Ministrstvo RS za šolstvo in šport. Operacija se izvaja v okviru Operativnega programa razvoja človeških virov za obdobje 2007–2013, razvojne prioritete 'Razvoj človeških virov in vseživljenjskega učenja' in prednostne usmeritve 'Izboljšanje kakovosti in učinkovitosti sistemov izobraževanja in usposabljanja'.