



REPUBLIKA SLOVENIJA
MINISTRSTVO ZA ŠOLSTVO IN ŠPORT



OSNOVE POSLOVNIH FINANC

ROMANA FIŠER

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

Avtorica:

mag. Romana Fišer, univ. dipl. ekon.
B&B Izobraževanje in usposabljanje d.o.o. Kranj
Višja strokovna šola



Strokovna recenzentka:

mag. Tatjana Selan, univ. dipl. ekon.

Lektorica:

Tanja Srebrnič, prof. slov. jez.

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

658.14/.17(075.8)(0.034.2)

FIŠER, Romana

Osnove poslovnih financ [Elektronski vir] : gradivo za 1. letnik
/ Romana Fišer. - El. knjiga. - Ljubljana : Zavod IRC, 2011. -
(Višješolski strokovni program Ekonomist / Zavod IRC)

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

ISBN 978-961-6876-10-0

258301696

Izdajatelj: Konzorcij višjih strokovnih šol za izvedbo projekta IMPLETUM
Založnik: Zavod IRC, Ljubljana
Ljubljana, 2011

Strokovni svet RS za poklicno in strokovno izobraževanje je na svoji 132. seji dne 23.9.2011 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.01301-5/2011/11-2 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 od 2008 do 2011.

Projekt oziroma operacijo delno financira Evropska unija iz Evropskega socialnega sklada in Ministrstvo RS za šolstvo in šport. Operacija se izvaja v Operativnem programu razvoja človeških virov za obdobje od 2007 do 2013, razvojne prioritete Razvoj človeških virov in vseživljenjsko učenje ter 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 VSEBINE

PREDGOVOR	3
1 DENAR, DENARNA POLITIKA IN DENARNI SISTEM	5
1.1 ZGODOVINA IN RAZVOJ DENARJA	5
1.2 KAKO NASTAJA DENAR.....	6
1.3 KROŽENJE DENARJA	8
1.4 DENARNA POLITIKA	9
1.5 INSTRUMENTI DENARNE POLITIKE.....	10
2 FINANČNI SISTEM	12
2.1 POJEM IN VLOGA FINANČNEGA SISTEMA	13
2.2 SESTAVA FINANČNEGA SISTEMA	14
2.3 TRGI FINANČNEGA SISTEMA	16
2.3.1 Finančni trg	16
2.3.2 Denarni trg	19
2.3.3 Trg kapitala	19
2.3.4 Trg izvedenih finančnih instrumentov	22
2.3.5 Evrofinančni trg	23
2.4 INSTRUMENTI FINANČNEGA TRGA	24
2.4.1 Instrumenti denarnega trga.....	24
2.4.2 Instrumenti trga kapitala	25
2.4.3 Izvedeni finančni instrumenti.....	25
2.5 INSTITUCIJE FINANČNEGA SISTEMA	25
2.5.1 Vrste in vloga finančnih institucij.....	25
2.5.2 Vloga finančnih posrednikov	27
2.5.3 Depozitne finančne institucije.....	27
2.5.4 Nedepozitne finančne institucije.....	28
2.5.5 Institucije trga vrednostnih papirjev, agentske finančne institucije	31
3 PLAČILNI SISTEM IN PLAČILNI PROMET	33
3.1 PLAČILNI SISTEMI	33
3.2 SISTEM PLAČIL VELIKIH VREDNOSTI.....	34
3.3 SISTEM PLAČIL MALIH VREDNOSTI	34
3.4 INSTRUMENTI PLAČILNEGA PROMETA.....	36
3.5 POGODBENE OBLIKE PLAČIL	37
3.5.1 Assignacija	37
3.5.2 Cesija.....	38
3.5.3 Pobot	38
3.6 REFORMA PLAČILNEGA PROMETA	39
3.6.1 Plačilni sistem SEPA	39

3.4.2 Univerzalni plačilni nalog – obrazec UPN!	40
4 POSLOVNE FINANCE	42
4.1 OPREDELITEV POJMA FINANC	42
4.2 PREDMET POSLOVNIH FINANC	43
4.3 DESET FINANČNIH AKSIOMOV	44
4.4 FINANČNA POLITIKA IN UPRAVLJANJE	45
4.4.1 Dejavniki oblikovanja finančne politike	46
4.4.2 Načela finančne politike.....	46
4.4.3 Poslovnofinančna načela.....	49
4.4.4 Pravila financiranja	50
5 FINANČNA FUNKCIJA.....	53
5.1 OPREDELITEV FINANČNE FUNKCIJE	53
5.2 CILJI IN NALOGE FINANČNE FUNKCIJE	55
5.3 ORGANIZIRANOST FINANČNE FUNKCIJE	56
5.3.1 Vloga finančnega direktorja.....	56
5.3.2 Povezanost poslovnih funkcij	57
5.4 KRITERIJI ODLOČANJA PRI FINANČNI FUNKCIJI	58
5.4.1 Kriteriji pri odločanju o dolgoročnih naložbah.....	58
5.4.2 Dolgoročno financiranje	60
5.4.3 Kratkoročno financiranje in likvidnost	61
5.5 INFORMIRANJE IN IZVAJANJE V FINANČNI FUNKCIJI.....	62
5.6 FINANČNI TOKOVI V PODJETJU	62
5.7 PREDRAČUNI IN OBRAČUNI DENARNIH TOKOV	63
5.8 PRIHODKI IN PREJEMKI TER ODHODKI IN IZDATKI.....	65
6 FINANCIRANJE PODJETJA	67
6.1 FINANČNI VIDIKI USTANAVLJANJA PODJETJA.....	67
6.1.1 Lastniški kapital.....	67
6.1.2 Dolžniški kapital	68
6.1.3 Optimalna finančna struktura kapitala	69
6.2 VIRI FINANCIRANJA PODJETJA	70
6.2.1 Notranji viri financiranja.....	71
6.2.2 Zunanji viri financiranja.....	72
6.3 FINANČNE NALOŽBE	75
6.3.1 Delnice	75
6.3.2 Obveznice	76
6.3.3 Upniške finančne naložbe	78
6.4 STROŠKI VIROV FINANCIRANJA	80
6.4.1 Stroški lastniškega kapitala.....	81

6.4.2	Stroški dolžniškega kapitala.....	82
7	FINANČNO NAČRTOVANJE	86
7.1	POJEM IN VLOGA FINANČNEGA NAČRTOVANJA	86
7.2	KRATKOROČNO FINANČNO NAČRTOVANJE	87
7.3	DOLGOROČNO FINANČNO NAČRTOVANJE	87
7.4	NAČRTOVANJE DOBIČKA.....	88
8	INSTRUMENTI ZAVAROVANJA OBVEZNOSTI.....	91
8.1	INSTRUMENTI ZAVAROVANJA PLAČIL	91
8.1.1	Menica.....	91
8.1.2	Dokumentarni inkaso	93
8.1.3	Dokumentarni akreditiv	94
8.1.4	Bančna garancija.....	96
8.1.5	Zastava vrednostnih papirjev	99
8.2	DRUGE POGODBENE OBVEZNOSTI.....	99
8.3	NOVE OBLIKE ZAVAROVANJ	100
9	LITERATURA IN VIRI.....	104

SEZNAM SLIK

Slika 1: Prikaz blagovne in denarne menjave	5
Slika 2: Kroženje denarja	8
Slika 3: Zbiranje in poraba denarja	9
Slika 4: Neposredni prenos prihrankov	13
Slika 5: Posredni prenos prihrankov	14
Slika 6: Pregled sestave finančnega sistema, ožji	14
Slika 7: Sestava finančnega sistema, širši sistem	15
Slika 8: Umestitev finančnega trga v narodno gospodarstvo	17
Slika 9: Shema finančnih tokov – posredni in neposredni tokovi	18
Slika 10: Shema finančnih naložb	18
Slika 11: Prikaz delitve slovenskega finančnega trga	18
Slika 12: Prikaz delitve slovenskega denarnega trga	19
Slika 13: Organizirani in neorganizirani trg kapitala	20
Slika 14: Struktura organiziranega trga kapitala v Sloveniji	20
Slika 15: Predstavitev trga vrednostnih papirjev	21
Slika 16: Struktura trga kapitala – primarni/sekundarni trg	22
Slika 17: Trgi izvedenih finančnih instrumentov	23
Slika 18: Razvrstitev finančnih institucij glede na institucionalni kriterij	26
Slika 19: Pretok sredstev v svetu s finančnimi posredniki	27
Slika 20: Urnik delovanja sistema Žiro kliring	35
Slika 21: Današnje plačilno okolje	39
Slika 22: SEPA plačilno okolje	40
Slika 23: Finančni vidik bilance stanja	44
Slika 24: Zlato bilančno pravilo	51
Slika 25: Shema poslovnih funkcij	53
Slika 26: Sestava finančne funkcije	55
Slika 27: Finančni direktor v velikih korporacijah	57
Slika 28: Grafični prikaz obveznic	77
Slika 29: Grafični prikaz prelomne točke	88
Slika 30: Obrazec menice	92
Slika 31: Grafični prikaz dokumentarnega inkasa	94
Slika 32: Grafični prikaz dokumentarnega akreditiva	95
Slika 33: Grafični prikaz bančne storitvene garancije	96
Slika 34: Grafični prikaz bančne plačilne garancije	97

SEZNAM TABEL

Tabela 1: Povezanost poslovnih funkcij	57
Tabela 2: Procesi odločanja pri dolgoročnih naložbah	59
Tabela 3: Ocenjevanje investicijskih projektov	59
Tabela 4: Finančni vzvod	61
Tabela 5: Izkaz denarnih tokov podjetja „XYZ“	63
Tabela 6: Shema denarnih tokov	64
Tabela 7: Primeri povezave prihodkov in prejemkov	65
Tabela 8: Zastava vrednostnih papirjev	99

SEZNAM PRIMEROV

Primer 1: Proces ustvarjanja denarja v sistemu več bank	7
Primer 2: Depozitni multiplikator	8
Primer 3: Kvantitativna teorija denarja	9
Primer 4: Oblikovanje obrestne mere.....	10
Primer 5: Vpliv situacije hitrega gospodarskega razvoja na oblikovanje finančnega sistema.	15
Primer 6: Dodatno pokojninsko zavarovanje	29
Primer 7: Asignacija.....	37
Primer 8: Cesija.....	38
Primer 9: Finančna odločitev	44
Primer 10: Zlato bilančno pravilo	51
Primer 11: Preskrba finančnih sredstev	54
Primer 12: Interesi lastnikov pri odločanju o delitvi dobička	56
Primer 13: Odločanje o najetju kredita	58
Primer 14: Ocenjevanje investicijskih projektov	59
Primer 15: Finančni vzvod	61
Primer 16: Nalaganje presežkov denarja.....	64
Primer 17: Povezave prihodkov in prejemkov	65
Primer 18: Stopnja lastniškega financiranja.....	68
Primer 19: Stopnja zadolženosti.....	69
Primer 20: Optimalna struktura kapitala	70
Primer 21: Financiranje investicije iz lastnih virov	71
Primer 22: Financiranje investicije	75
Primer 23: Naložba v obveznice	78
Primer 24: Državna obveznica	79
Primer 25: Vpliv stroškov kapitala pri nakupu delnic.....	82
Primer 26: Zamudne obresti pri uporabi menice.....	84
Primer 27: Finančni vzvod	89
Primer 28: Zavarovanje z menico	93
Primer 29: Gotovinski inkaso.....	94
Primer 30: Zavarovanje plačila z akreditivom	96
Primer 31: Garancija za zavarovanje predplačila.....	98
Primer 32: Zastava vrednostnih papirjev	99
Primer 33: Faktoring	101
Primer 34: Brezregresni odstop izvozne terjatve	102

*»Preprosta formula za uspeh,
izpolni obveznost.«
DONALD TRUMP*

PREDGOVOR

Pri predmetu »osnove poslovnih financ« bomo spoznali osnovne značilnosti poslovnih financ, ki jih mora v globalu poznati vsak ekonomist, da lahko opravlja svoje delo kakovostno in učinkovito. V najširšem pomenu besede uporabljamo pojem »finance« za vse gospodarske dejavnosti, ki so povezane z upravljanjem denarja. S politično in gospodarsko samostojnostjo smo v Sloveniji začeli postopno uvajati tržno usmerjeno gospodarstvo, ki daje prednost kapitalu kot viru financiranja. Spremembam je moral slediti tudi celoten finančni sistem.

Z vstopom Republike Slovenije v Evropsko unijo smo morali spremeniti in še spreminjamo obstoječe pravne podlage, vezane na finančno področje, kar bo predstavljeno v učbeniku ob zaključku vsakega poglavja.

Gradivo, ki je pred vami, povzema celovit pregled ureditve poslovnih financ. Vsebina je razdeljena na devet poglavij.

V prvem poglavju so pojasnjeni: pojem, pomen in funkcija denarja, denarna politika, denarni sistem in njegovi instrumenti.

V drugem poglavju so pojasnjeni: pojem in vloga finančnega sistema, naloge, procesi in sestava finančnega sistema. Predstavljene so institucije finančnega sistema in instrumenti, ki se uporabljajo na trgih finančnega sistema.

V tretjem poglavju posebej predstavljamo plačilni sistem in plačilni promet ter vse plačilne instrumente, ki se uporabljajo v plačilnem prometu .

V četrtem poglavju obravnavamo poslovne finance, njihovo opredelitev v širšem smislu. Posebej se bomo posvetili finančni politiki in upravljanju.

V petem poglavju obravnavamo finančno funkcijo, njene cilje in naloge, organiziranost ter kriterije odločanja v finančni funkciji. Pregledali bomo vse vrste finančnih tokov v podjetju ter obrazložili razlike med prihodki in prejemki ter med odhodki in izdatki.

V šestem poglavju se bomo posvetili financiranju podjetja. Obravnavali bomo finančni vidik ustanavljanja podjetij, vire financiranja podjetij, stroške financiranja in finančne naložbe.

V sedmem poglavju bomo obravnavali finančno načrtovanje, ki je pogoj za uspešno poslovanje podjetja.

V osmem poglavju so predstavljeni: instrumenti zavarovanja obveznosti in obrazložitev, nove oblike zavarovanj in druge pogodbene obveznosti.

Zato da ni gradivo preveč suhoparno, teoretično predstavljeno, sem ga dopolnila z diagrami, slikami in tabelami. Tako bo lažje razumeti snov in jo tudi uporabljati pri vsakdanjem delu. Na koncu vsakega poglavja sem napisala nekaj vprašanj za razmislek in študij drugih gradiv.

Poslovne finance so živa materija, ki se nenehno spreminja, zato je ta znanja potrebno nenehno nadgrajevati 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.

Želim, da bi vam pridobljeno znanje koristilo v vašem poslovnem delu in tudi pri vaših osebnih finančnih odločitvah.

Avtorica: mag. Romana Fišer, univ. dipl. ekon.

Maribor, maj 2011

1 DENAR, DENARNA POLITIKA IN DENARNI SISTEM

»Denar je sveta vladar.«

Uvod

Težko si predstavljamo svet brez denarja; vsaka država ima svoj denar in njegova zgodovina sega v čase najzgodnejših pisanih virov. Kaj je pravzaprav to, čemur pravimo denar? Denar je lahko marsikaj, za večino ljudi so to kovanci, bankovci, plastične kreditne kartice in denar v banki. Nekaterim ljudem v ne tako daljni preteklosti pa so pomenili denar kamni, ptičja peresa, biseri in školjke, saj so jim ti predmeti predstavljali dragocenost. Ker so jih sprejemali in priznavali kot plačilno sredstvo, jih lahko označimo s skupno besedo »denar«.

Denar je temelj trgovanja, pa naj bo v vojaški trgovini ali na mednarodnem tržišču izdelkov. To »menjalno sredstvo« omogoča, da se kupec in prodajalec sporazumno dogovorita o prodaji in nakupu.

Moč denarja je velika. Pravijo, da je ljubezen do denarja vir vsega zla in to za nekatere ljudi gotovo velja; stiskači so zaljubljeni v svoj denar, tatovi pa v denar drugih ljudi.

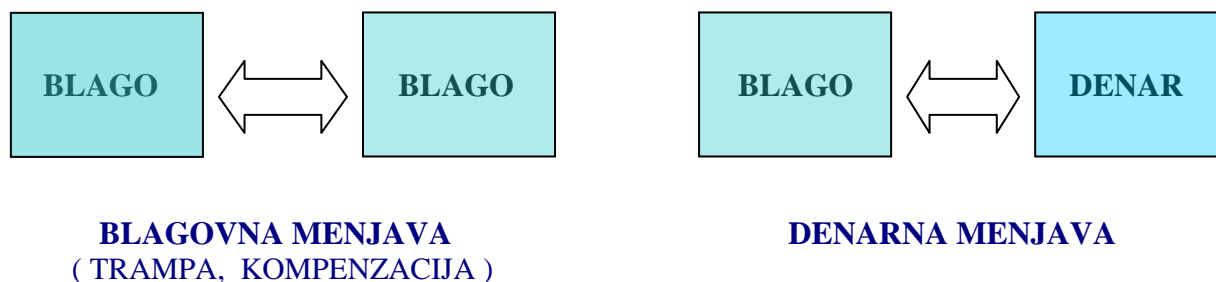
V tem poglavju boste spoznali podpoglavja:

- Zgodovina in razvoj denarja.
- Kako nastaja denar.
- Kroženje denarja.
- Denarna politika.
- Instrumenti denarne politike.

1.1 ZGODOVINA IN RAZVOJ DENARJA

Denar je blago, ki omogoča menjavo in ga je v vsakem trenutku vsakdo pripravljen sprejeti. Skozi zgodovino so se pojavljale različne vrste denarja: zlatniki, jantar, ribe, sol. Lahko je:

- blagovni (ima kritje v svoji vrednosti – zlatniki) ali
- fiduciarni (nima kritja: bankovci in kovanci).



Slika 1: Prikaz blagovne in denarne menjave
Vir: Lasten

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 **naturalni menjavi**.
- Kasneje so zaradi praktičnih razlogov posamezne vrste blaga obveljale kot splošni menjalni ekvivalent, to je bil **blagovni denar** (jantar, sol, kože, platno).
- Naslednja stopnja v razvoju je **knjižni denar** kot nematerializirana 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 informacijo.

Denar prihaja v obtok 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 in Košak, 1999, 34).

Denar se pojavlja v **različnih oblikah**, torej kot kovani denar (kovanci), listinski denar (bankovci), knjižni denar in plastični denar (plastične kartice).

Funkcije denarja so naslednje:

- denar je **menjalno sredstvo** (omogoča menjavo),
- denar je **merilo vrednosti** (izdelki in storitve izražajo svojo vrednost v ceni oz. denarju); za to funkcijo mora imeti denar trdno vrednost,
- denar je **ohranjevalec vrednosti** – zakladna funkcija (omogoča varčevanje in je najlikvidnejša oblika premoženja),
- denar je **plačilno sredstvo** (z njim plačujemo blago in storitve).

Več o zgodovini denarja s slikovitimi prikazi najdete v priročniku *Denar iz zbirke Svet okoli nas, ki ga je izdala Pomurska založba*.

1.2 KAKO NASTAJA DENAR

Denar nastaja v bankah. Ustvarjanje denarja v bankah je možno na več načinov, in sicer:

- **z deponiranjem gotovinskega denarja** → ustvarja se depozit v vrednosti gotovine,
- **z odobritvijo kreditov komitentom banke** → depozit na računu komitenta,
- **z nakupom obveznic od strani banke**.

Največji vpliv na količino denarja v obtoku imajo poslovne banke preko multiplikacije depozitov. Proces multipliciranja poteka v naslednjih fazah:

- del denarja, ki ga banka prejme od varčevalcev, mora obvezno shraniti v rezerve (npr. 20 %);
- razliko lahko naprej posodi v obliki posojila;
- to posojilo dobi npr. neko podjetje, ki s tem plača obveznost do svojega dobavitelja, in to na njegov TRR, npr. pri drugi banki;
- ta banka zopet zadrži obvezno rezervo;
- razliko pa posodi naprej...

Primer 1: Proces ustvarjanja denarja v sistemu več bank

Proces ustvarjanja denarja v sistemu več bank

Banka A začne proces s presežkom rezerv od 800. Ta presežek je ustvarila tako, da je prodala obveznice centralni banki za 800.

Proces multiplikacije denarja

Presežek rezerv 800 Kredit 800	⇒	<u>Banka A</u>	Depozitni denar 800
			↓
Obvezne rezerve 160 Presežek rezerv 640 Kredit 640	⇒	<u>Banka B</u>	Depozitni denar 800 Depozitni denar 640
			⇒
Obvezne rezerve 128 Presežek rezerv 512 Kredit 512		<u>Banka C</u>	Depozitni denar 640 Depozitni denar 512
			⇒
Obvezne rezerve 102,40 Presežek rezerv 409,60		<u>Banka D</u>	Depozitni denar 512 Depozitni denar 512
			⇒
Obvezne rezerve 800 Presežek rezerv 0 Kredit 4.000		<u>Vse banke</u>	Depozitni denar 4.000

Kumulativno povečanje depozitnega denarja lahko prikažemo kot geometrijsko progresijo:

$$dD = dR + dR(1-r) + dR(1-r)^2 + \dots + dR(1-r)^n$$

D = maksimalni znesek depozitov v bančnem sistemu

R = presežek rezerv

r = stopnja obvezne rezerve

Neskončni geometrični niz se lahko napiše kot:

$$dD = dR / r \quad \text{ozioroma} \quad dD = \frac{1}{r} \times R$$

V zgornjem primeru: $4.000 = 800 / 0,20 = 4.000$

1/r = depozitni multiplikator. Pove nam, za koliko se lahko poveča znesek začetnih rezerv pri neki dani stopnji obveznosti r.

Na primer: $r = 0,10 \Leftrightarrow R = 1.000$.

Bančni sistem lahko poveča količino depozitnega denarja za 10.000.

$$dD = 1.000 \times 10 = 10.000$$

Povpraševanje po denarju pa je odvisno od cene (cena = obrestna mera), in sicer obratno sorazmerno.

Primer 2: Depozitni multiplikator

Banka A ima 10.000 EUR začetnih rezerv. V letnem planu ima predvideno, da bo povečala količino denarja na 50.000 EUR. Kolikšen depozitni multiplikator, ki nam govori, za koliko se lahko poveča znesek začetnih rezerv pri neki dani stopnji obveznosti, je banka A upoštevala v svojem letnem planu?

Multiplikator izračunamo z uporabo formule: $dD = \frac{1}{r} \times R$ in sicer

$$50.000 = \frac{1}{r} \times 10.000; \quad r \times 50.000 = 1 \times 10.000; \quad r = \frac{10.000}{50.000} = 0,20$$

V danem primeru je depozitni multiplikator 0,20 oz. stopnja obvezne rezerve je 20 %.

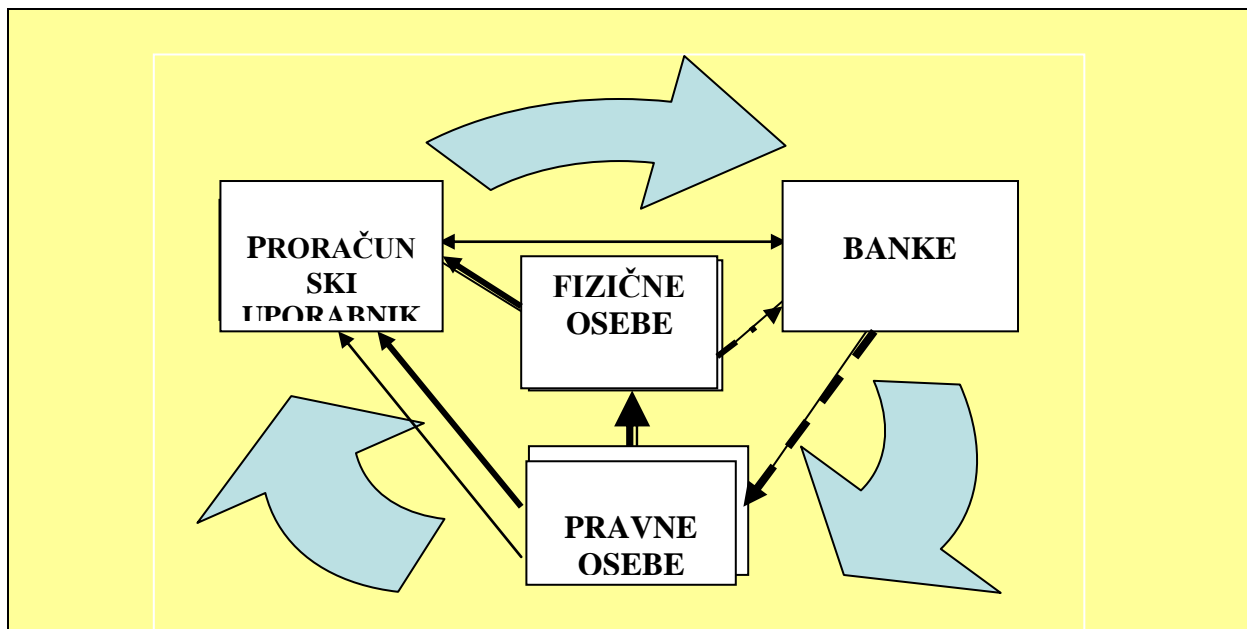
Če je stopnja obvezne rezerve 10 % in znašajo začetne rezerve 10.000 EUR, se poveča količina denarja na 100.000 EUR in sicer:

$$dD = \frac{1}{0,10} \times 10.000 = 10 \times 10.000 = 100.000$$

1.3 KROŽENJE DENARJA

Denar lahko opravlja svoje funkcije le, če neprenehoma kroži v gospodarstvu. Podvržen je dvojnemu kroženju:

- v podjetju: poteka kot **financiranje** in
- med podjetji oziroma institucijami v celotnem gospodarstvu – nastajajo **finančni tokovi**.



Slika 2: Kroženje denarja

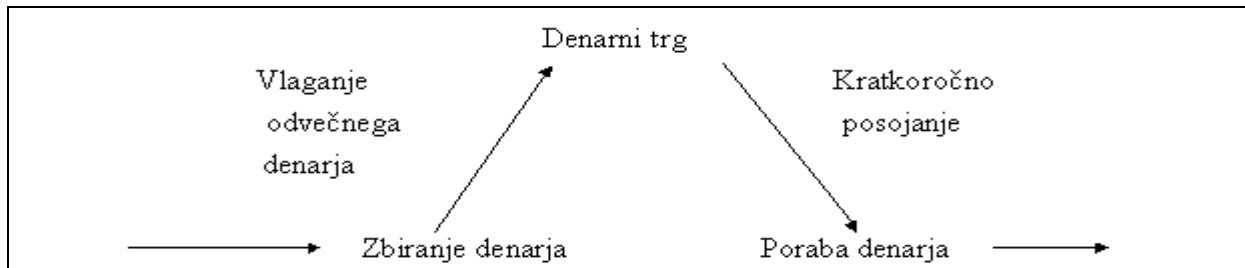
Vir: Lasten

- Legenda:
- plače
 - prihranki
 - posojila
 - davki
 - prispevki

1.4 DENARNA POLITIKA

Pod pojmom denarna politika razumemo urejanje količine denarja v obtoku z namenom doseganja ekonomskih ciljev gospodarstva. **Centralna banka (CB)** je glavni nosilec denarne politike v vseh gospodarstvih. Običajno je neposredno podrejena parlamentu in ustanovljena z namenom, da bo izdajala nacionalni denar, pravno regulirala in nadzorovala bančni sistem, varovala domačo valuto ter ustvarjala pogoje za popolno zaposlenost narodnega gospodarstva.

Centralna banka ureja količino denarja v obtoku na denarnem trgu s kratkoročnim kreditiranjem in z omogočanjem vlaganja odvečnega denarja, kar prikazuje naslednja slika:



Slika 3: Zbiranje in poraba denarja

Vir: <http://www.finance-akademija.si/?go=article&artid=202358> (22.02.2009)

Slovenija je s prevzemom eura 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 euro, so 1. januarja 1999 prenesle pristojnost vodenja monetarne politike na Evrosistem.

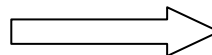
Primer 3: Kvantitativna teorija denarja

Kvantitativna teorija denarja je izražena v t. i. Fisherjevi enačbi:

$$M \times V = Q \times P$$



M = količina denarja v obtoku
 V = hitrost kroženja denarja
 Q = obseg bruto družbenega produkta
 P = raven cen



Če se poveča M, se povečajo tudi P (cene) in obratno.

Presežek denarnega sklada nad blagovnim skladom povzroča naraščanje cen na drobno oziroma inflacijo. Centralna banka bo v tem primeru izvajala restriktivno denarno politiko z uporabo instrumentov denarne politike, na primer: zvišanje stopnje obvezne rezerve in/ali izdaja kratkoročnih državnih vrednostnih papirjev (blagajniški zapisi).

V primeru, da je denarni sklad manjši od blagovnega, je lahko posledica deflacija. V tem primeru pa bo Centralna banka izvajala ekspanzivno denarno politiko (pospeševalno), najpogosteje z uporabo instrumentov denarne politike: znižanje stopnje obvezne rezerve in/ali odkup kratkoročnih državnih vrednostnih papirjev od bank.

1.5 INSTRUMENTI DENARNE POLITIKE

Centralna banka opravlja svojo funkcijo vodenja monetarne politike s pomočjo instrumentov. Instrumente denarne politike delimo na kvantitativne in kvalitativne.

Kvantitativni instrumenti denarne politike so:

- **politika odprtega trga** (običajno gre za nakup ali prodajo kratkoročnih državnih vrednostnih papirjev);
- **politika obrestne mere** (diskontna politika pomeni predvsem spremembe v diskontni obrestni meri in vpliva na denarni tok preko vpliva na obseg diskontnih kreditov in primarnega denarja) in
- **spreminjanje koeficienta obveznih rezerv** (CB lahko vpliva na količino denarja v obtoku s spreminjanjem odstotka obveznih rezerv).

Kvalitativni instrumenti denarne politike so:

- **selektivna posojila** (CB podpira ali zavira kreditiranje poslovnih bank za določene namene);
- **moralno prepričevanje** (CB poskuša prepričati ali vsaj vplivati na poslovne banke, da bi te vodile kreditno politiko v taki smeri, kot jo sama priporoča) ter
- **neposredni ukrepi** (lahko pomeni prepoved dajanja kreditov poslovnih bank za določene namene).

Med kvantitativnimi instrumenti Banke Slovenije je pogosta uporaba **obvezne rezerve**. Učinki so naslednji:

- Če centralna banka **zviša odstotek obveznih rezerv** (hkrati pa ne da v obtok dodatne količine primarnega denarja), morajo poslovne banke zmanjšati kredite in s tem količino knjižnega denarja v obtoku.
- Če nasprotno centralna banka **zniža odstotek obveznih rezerv**, nastanejo pri poslovnih bankah presežne rezerve; če centralna banka ne potegne nekaj primarnega denarja iz obtoka, se poveča kreditni potencial poslovnih bank.

Primer 4: Oblikovanje obrestne mere

Imamo Centralno banko in spremljamo transmisijske kanale, kako delujejo in proizvajajo učinke. Npr. obrestna mera Centralne banke je 6 %; ko dajo poslovne banke kredite svojim komitentom, ne morejo dati kreditov po obrestni meri 6 % ali manj, ker bi imele izgubo. Zato izračunajo novo obrestno mero (r) s tem, da dodajo dodatek.

$$r = 6 \% + \Delta(\text{dodatek})$$

Dodatek je odvisen od pričakovane inflacije, saj ekonomski osebki vgrajujejo inflacijo v svoje cene.

Če se obrestne mere Centralne banke povečajo, se povečajo tudi obrestne mere poslovnih bank. Potencialni investitorji pa ob povečanju obrestne mere počakajo za najem kreditov, ker predvidevajo, da se bodo obrestne mere spet znižale čez čas. Posledično je povpraševanje po denarju manjše, kar zopet vpliva na znižanje obrestne mere.

Zanimivo je prebrati tudi knjigo *Slovenski denar*, avtor je Janez Majce, založila: Banka Slovenije, 2001.

Povzetek poglavja

V tem poglavju smo se seznanili s pojmom in pomenom denarja, njegove funkcije in z denarno politiko Slovenije. Z vstopom Slovenije v Evropsko unijo smo izgubili monetarno samostojnost. Pri izvajanju denarne politike moramo upoštevati pravila ravnanja, ki nam jih predpisuje Evrosistem.

Posebej smo si pogledali instrumente denarne politike ter vlogo centralne banke, to je pri nas Banka Slovenije. V Evropski uniji so države med seboj tesno povezane in prav tako tudi državne institucije, ki izvajajo denarno politiko države in regulirajo finančni sistem. Poleg Banke Slovenije imajo pomembno vlogo pri izvajanju denarne politike še: Ministrstvo za finance, Agencija za trg vrednostnih papirjev in Agencija za zavarovalni nadzor. Več o državnih institucijah je na voljo na internetnih straneh: <http://www.atvp>, <http://www.mf.gov.si>, <http://www.azn.si>.



Utrjevanje poglavja in razmišljanje

- Pojasnite pojem, pomen in funkcijo denarja.
- Kaj je denarna politika in kakšna je vloga države pri oblikovanju denarne politike?
- Pojasnite proces multiplikacije denarja. Izračunajte multiplikator, če je stopnja obvezne rezerve 12 odstotkov.
- Opišite pomen obvezne rezerve. Izračunajte stopnjo obvezne rezerve, če je denarni multiplikator 5.
- Na spletnih straneh BS poiščite podatke o stopnjah obveznih rezerv in jih komentirajte.
- Katere instrumente denarne politike poznate?

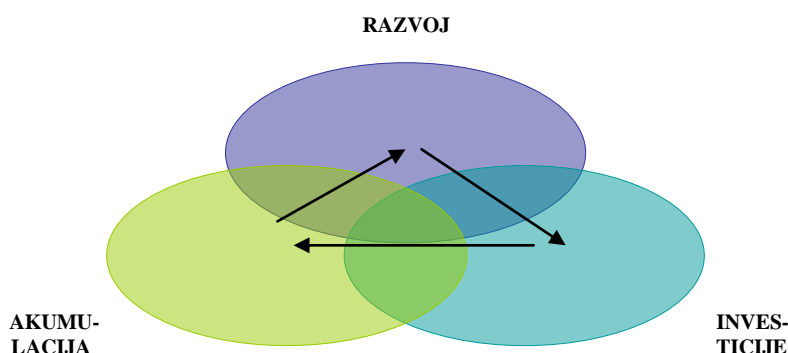
2 FINANČNI SISTEM

*»Ne moremo kršiti zakona,
lahko se le zlomimo ob njem.«
CECIL B. DEMILLE*

Uvod

Finančni sistem je del gospodarskega sistema, s katerim je povezan po trgu, kjer nenehno krožita blago in denar. Njegova glavna naloga je omogočanje prenosa denarnih sredstev od tistih, ki razpolagajo z viški teh sredstev, k tistim, ki jim sredstev primanjkuje.

Faktorji, ki v danem gospodarskem sistemu vplivajo na sestavo finančnega sistema, so **akumulacija (A)**, **investicije (I)** in **razvoj**.



Finančni sistem tvorijo tri sestavine (Košak, 1996, 3):

- Finančni trgi, ki predstavljajo prostor, kjer se trguje s finančnimi oblikami.
- Finančni instrumenti, s katerimi razumemo celotno paleto različnih uporabniških in dolžniških vrednostnih papirjev, bančnih vlog ipd.
- Finančne institucije, ki oblikujejo finančne instrumente, z njimi trgujejo in tudi sicer omogočajo pretok sredstev med udeleženci finančnih trgov.

Kako sistem deluje, kdo so ključni akterji finančnega sistema in kateri finančni instrumenti se uporabljajo na trgih finančnega sistema, je osnovno znanje, potrebno v poslovnem in tudi v vsakdanjem življenju.

Za vsakdanjo uporabo informacij, podatkov in situacij na mednarodnih trgih uporabite internetno stran <http://www.bsi.si/iskalniki/financni-sistem.asp?MapaId=232>.

V tem poglavju boste spoznali podpoglavja:

- Pojem in vloga finančnega sistema.
- Sestava finančnega sistema.
- Trgi finančnega sistema.
- Instrumenti finančnega sistema.
- Institucije finančnega sistema.

2.1 POJEM IN VLOGA FINANČNEGA SISTEMA

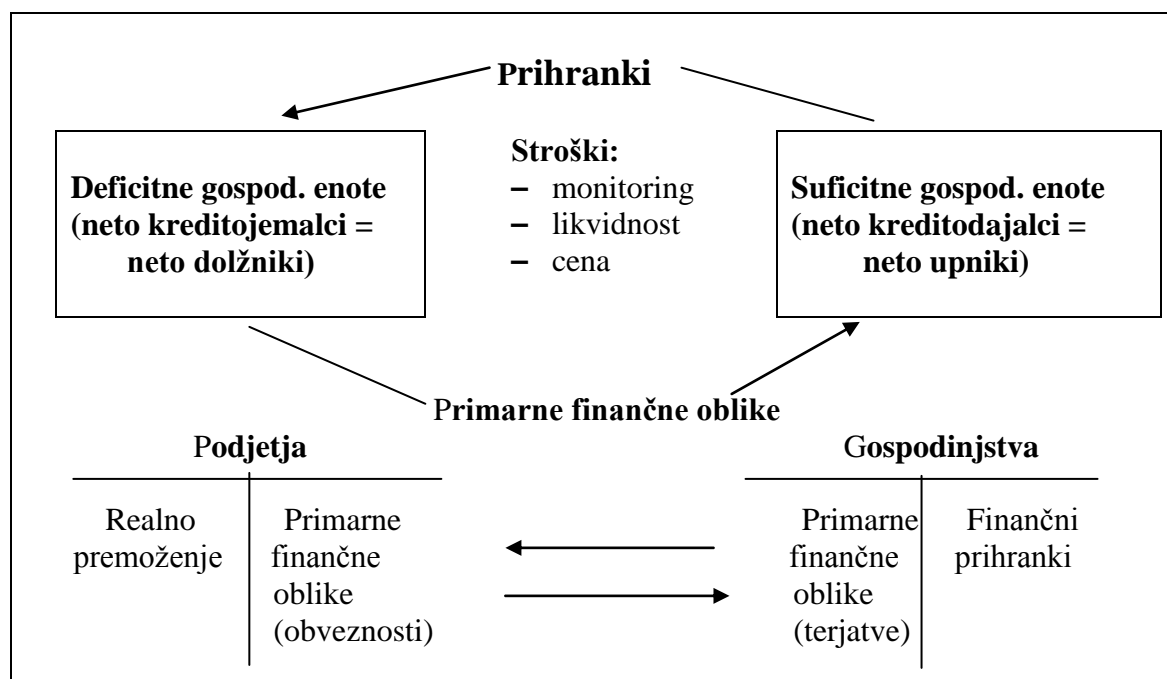
Finančni sistem kot del gospodarskega sistema zajema vse denarne tokove gospodarstva. Denarne tokove lahko razdelimo na dve vrsti, in sicer na **nefinančne tokove**, ki se v gospodarstvu pojavljajo zaradi posredovanja denarja v blagovnem prometu in **finančne tokove** ki nimajo protitoka v blagu (npr. najem kredita).

Vsak finančni sistem vsebuje tri osnovne funkcije (Roberts, 1999, 1):

- omogoča plačilni promet,
- vzdržuje stabilno vrednost denarja in
- postavlja merila za razmejena plačila (»deferred payments«).

Glavna naloga finančnega sistema in njegovih sestavin je omogočanje prenosa denarnih sredstev od tistih, ki razpolagajo z viški teh sredstev (**suficitarne gospodarske celice**) k tistim, ki jim sredstev primanjkuje (**deficitarne gospodarske celice**). V osnovi obstajata dva transmissijska mehanizma za prenos denarnih sredstev, to sta :

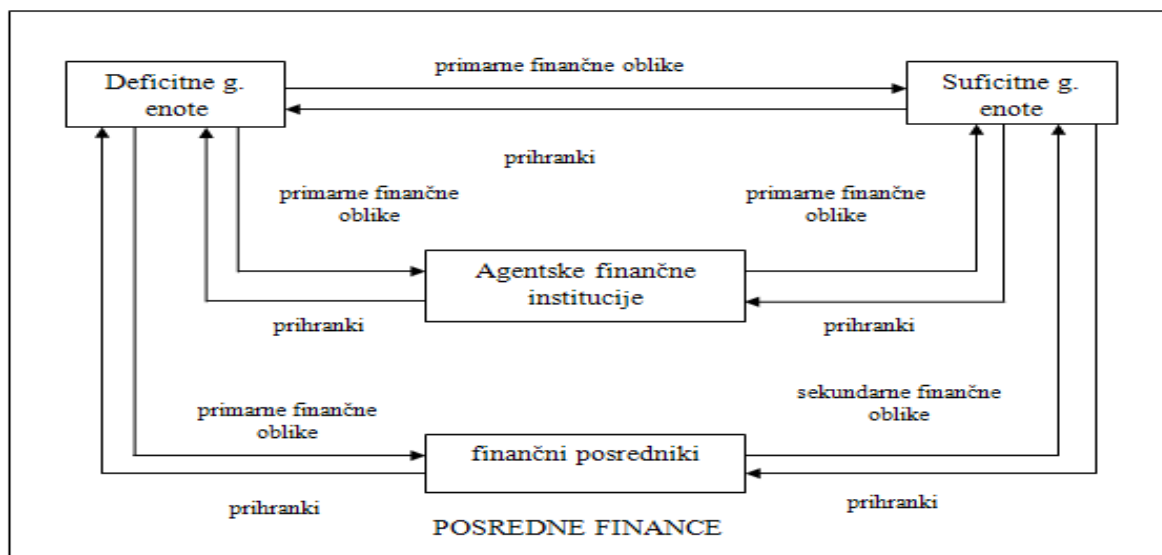
- neposreden prenos finančnih sredstev oziroma **neposredne finance** in
- posreden prenos finančnih sredstev oziroma **posredne finance**.



Slika 4: Neposredni prenos prihrankov

Vir: Košak, prezentacija, 2008

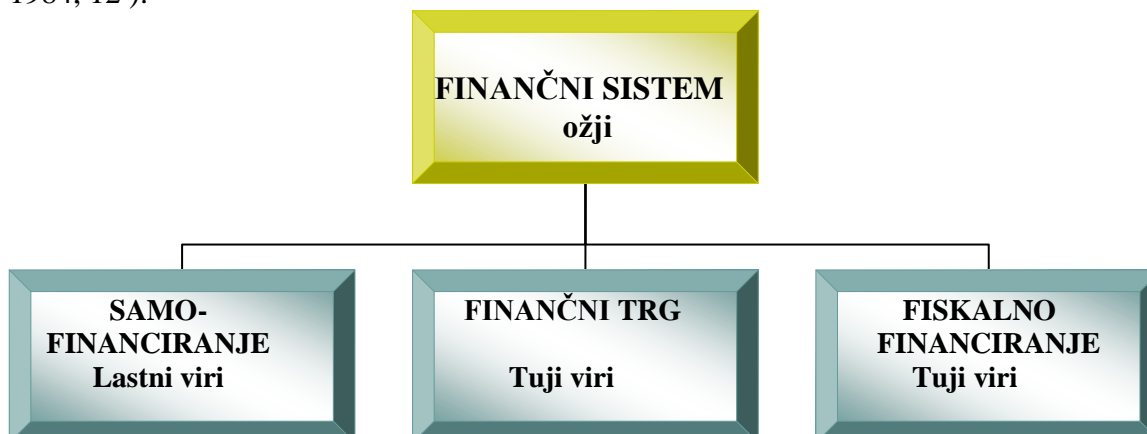
Pri posrednih financah finančni posrednik kupi vrednostni papir od posojilojemalca ter nato izda svoje vrednostne papirje, ki jih kupujejo tisti s presežkom denarnih sredstev. Značilnost posrednih financ je, da vrednostni papir, ki ga pridobi ekonomski subjekt s presežkom finančnih sredstev, ni enak tistemu, ki ga je izdal, kdor potrebuje finančna sredstva.



Slika 5: Posredni prenos prihrankov
Vir: Košak, prezentacija, 2008

2.2 SESTAVA FINANČNEGA SISTEMA

Finančni sistem v ožjem smislu lahko ponazorimo z naslednjo sliko (povzeto po: Crnković, 1984, 12):



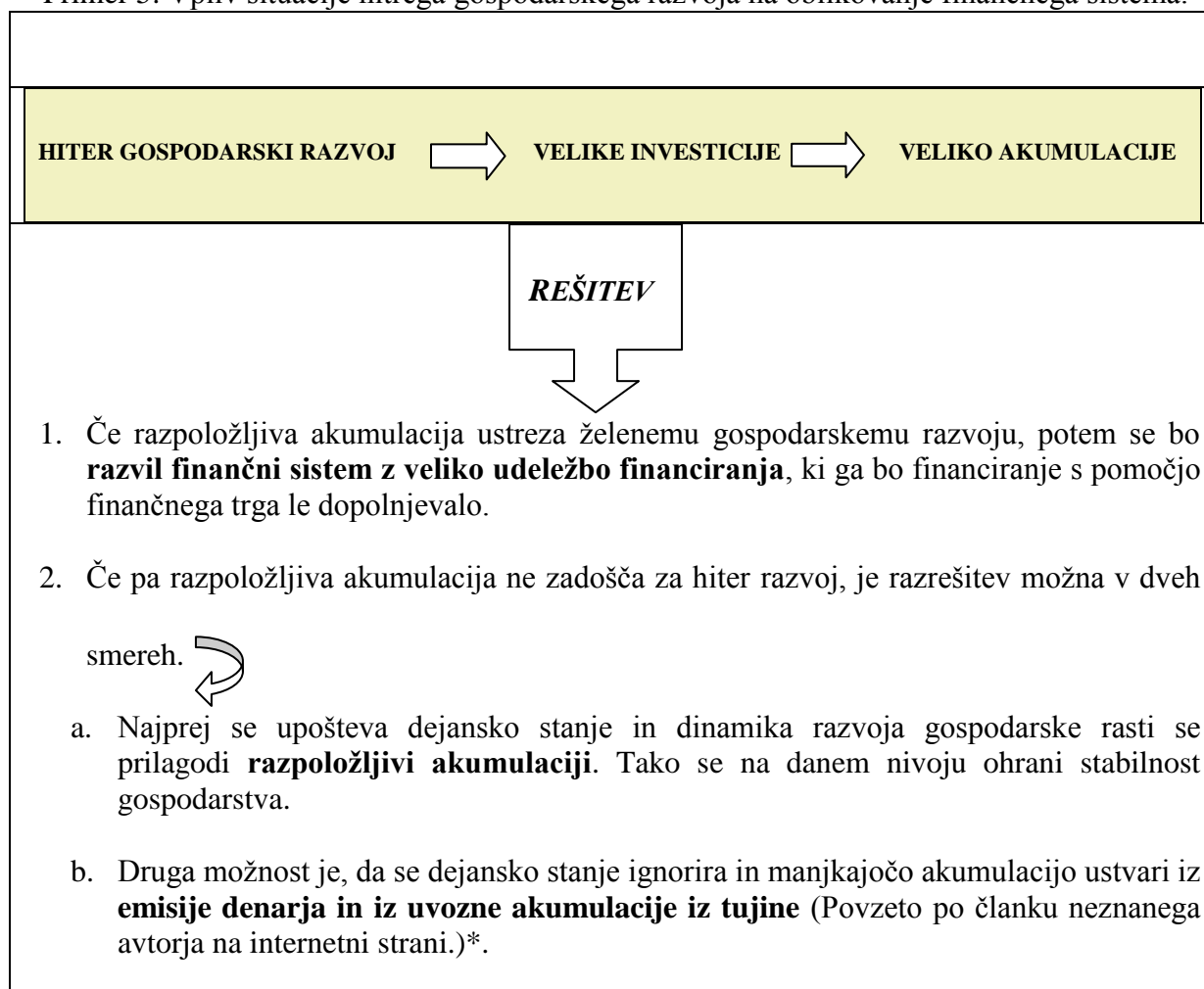
Slika 6: Pregled sestave finančnega sistema, ožji

Denarni tokovi lastnega financiranja se oblikujejo z lastnim dohodkom oziroma dobičkom, s sredstvi delničarjev, z amortizacijo in izkupičkom od prodaje osnovnih sredstev.

Denarni tokovi na finančnem trgu nastajajo z odobranjem kreditov, emisijo obveznic, investicijskim vlaganjem in uvozom kapitala.

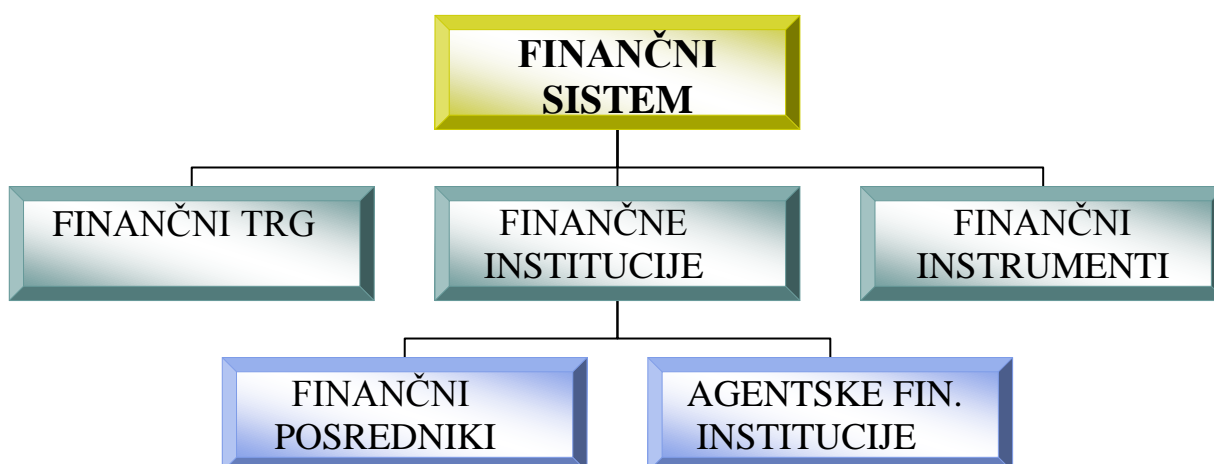
Denarni tokovi fiskalnega financiranja pa se oblikujejo iz državnega proračuna in proračuna lokalnih skupnosti ter iz državnih institucij brez obveznosti povrnitve.

Primer 5: Vpliv situacije hitrega gospodarskega razvoja na oblikovanje finančnega sistema.



*http://www.sbaza.net/clanek_html.php?url_clanka=clanki_sb1%2Fepf%2Ffinancni_sistem_v_sloveniji.sb&vsebina_replace=epf (10.2.2009).

V vseh gospodarsko razvitih državah so finančni sistemi sestavljeni iz različnih **finančnih trgov, finančnih institucij in finančnih instrumentov**. Čeprav si finančni sistemi po svetu zaradi globalizacijskih pritiskov postajajo vse bolj podobni, so med njim še vedno razlike.



Slika 7: Sestava finančnega sistema, širši sistem
Vir: Lasten

Finančni trg predstavlja mesto, na katerem se ponudniki in povpraševalci pogajajo, kupujejo, prodajajo, izgubljajo in dobivajo vrednostne papirje in denarna sredstva. Finančni trg je pomemben, ker omogoča večjo produktivnost in učinkovitost celotnega gospodarstva s prenosom denarnih sredstev od tistih, ki imajo presežek denarnih sredstev, k tistim, ki potrebujejo za investiranje ta finančna sredstva.

Finančne institucije v prvem koraku delimo na **finančne posrednike** in **agentske finančne institucije**. Finančni posredniki omogočajo prenos denarnih sredstev od suficitnih celic k deficitnim ekonomskim celicam in pri tem procesu izdajajo lastne vrednostne papirje. Pripomorejo, da je pri istem pričakovanem donosu manjše tveganje oziroma da je pri istem tveganju večji donos.

Finančni instrumenti so finančne aktive, ki so izdane s strani ekonomskih celic, ki potrebujejo finančna sredstva, ali pa finančnih posrednikov, na katerih so zapisane vse obveznosti, višine transakcij in plačilni pogoji. Z izdajo finančnih instrumentov pridemo do denarnih sredstev, ki omogočajo nadaljnje zadovoljevanje potreb.

Temeljni predpisi, ki urejajo finančni sistem v Sloveniji, so:

- *Zakon o Banki Slovenije (ZBS-1-UPB1)*,
- *Zakon o bančništvu (Zban-1)*,
- *Zakon o deviznem poslovanju (ZDP-2)*,
- *Zakon o finančnih konglomeratih (ZFK)*,
- *Zakon o plačilnem prometu (ZplaP-UPB3, ZplaP-C)*,
- *Zakon o uvedbi eura (ZUE)*.

Dostopni so na spletni strani: http://www.mf.gov.si/slov/fin_sist/predpisi.htm. Prav tako najdemo koristne podatke in informacije na spletnih straneh: <http://www.bsi.si> in <http://www.zbs-giz.si>.

2.3 TRGI FINANČNEGA SISTEMA

2.3.1 Finančni trg

Finančni trg je trg, na katerem gospodarski in negospodarski subjekti plasirajo svoje finančne presežke in na njem najemajo dodatna finančna sredstva. **Finančne presežke nalagajo**, kadar razpoložljiva denarna akumulacija presega njene naložbe v realne investicije, **najemajo pa finančna sredstva**, kadar je situacija nasprotna in torej razpoložljiva akumulacija ne zadostuje za naložbe v osnovna sredstva in zaloge.

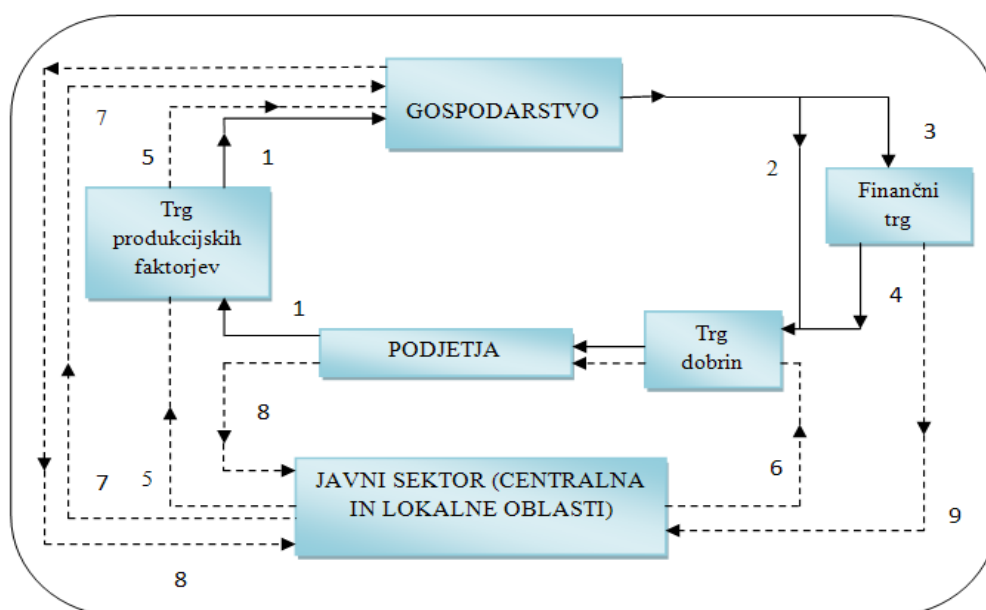
Finančni trg ima dve funkciji (Mramor, 1993, 67–69):

- **ekonomsko funkcijo**,
- **finančno funkcijo**.

Ekonomska funkcija omogoča takšen prenos prihrankov od varčevalcev na investitorje, ki omogoča, da bodo prihranki uporabljeni ekonomsko učinkovito. Ekonomska funkcija 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. vrednostne papirje) 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.

Naslednja slika prikazuje umestitev finančnega trga v okviru narodnega gospodarstva.



Slika 8: Umestitev finančnega trga v narodno gospodarstvo

Vir: Oplotnik, Dajčman, prezentacija, 2007

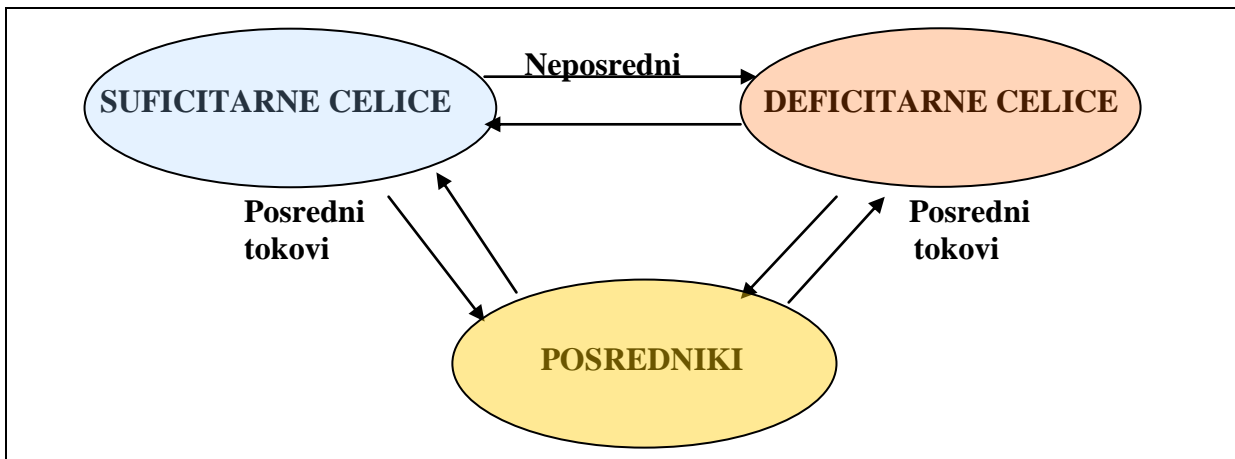
S posredovanjem finančnih posrednikov se na finančnem trgu oblikujejo finančni tokovi, ki v različnih oblikah prenašajo finančne suficite na področja finančnih deficitov, kar poteka ob določeni stopnji specializacije, konkurence in državnega oziroma družbenega reguliranja. Kot **elementi finančnega trga** se torej pojavljajo :

- finančni suficiti in finančni deficiti,
- finančni tokovi in
- finančne naložbe.

Pod **finančnim suficitom** razumemo pozitivno, pod **finančnim deficitom** pa negativno razliko med denarno akumulacijo (Ad) in vlaganjem akumulacije v osnovna in obratna sredstva (Inv). Pod denarno akumulacijo razumemo pozitivno razliko med denarnimi prejemki in neinvestiranimi izdatki. Razlika med akumulacijo in vlaganji so:

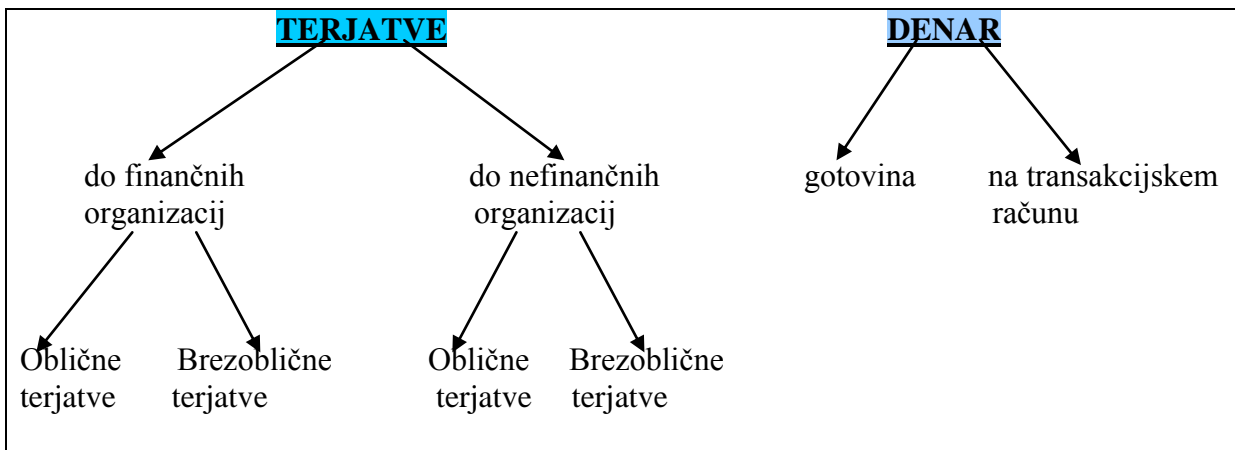
- **finančni prihranki**, kadar mislimo na prebivalstvo,
- **proračunski presežki** ali **primanjkljaji**, kadar govorimo o državi, in
- **pridržani dohodki** pri podjetjih.

Finančni tokovi potekajo med suficitarnimi in deficitarnimi celicami. Finančni tokovi zajemajo finančne prihranke, ki tako postanejo mobilni. Pri prenašanju finančnih prihrankov pridejo suficitne in deficitne celice v stik neposredno ali pa s posredovanjem finančnih posrednikov. Tako nastajajo **neposredni** (direktni) in **posredni** (indirektni) tokovi.



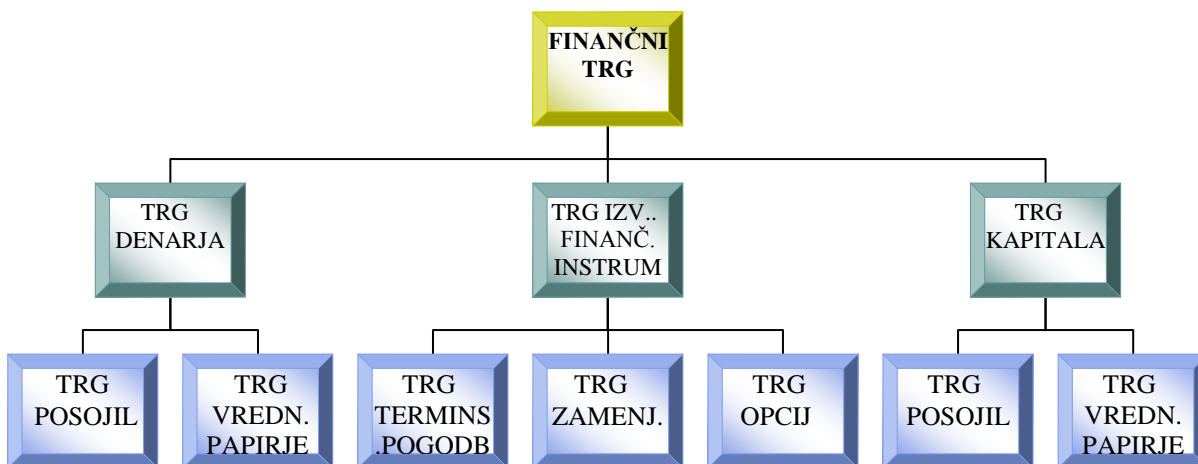
Slika 9: Shema finančnih tokov – posredni in neposredni tokovi

Finančne naložbe so finančni prihranki, ki nastanejo kot razlika med denarno akumulacijo in naložbami v osnovna in obratna sredstva. Finančne naložbe se nahajajo v obliki terjatev in v denarju. Terjatve, ki nastanejo s finančno naložbo, imajo lahko obliko listine in jih zato imenujemo »**oblične terjatve**« (npr. vrednostni papirji). Terjatve, ki nimajo oblike listine, pa so »**brezoblične terjatve**« (npr. kredit).



Slika 10: Shema finančnih naložb

Slovenski finančni trg delimo na: trg kapitala, trg denarja in trg izvedenih finančnih instrumentov, kar ponazarja naslednja slika:



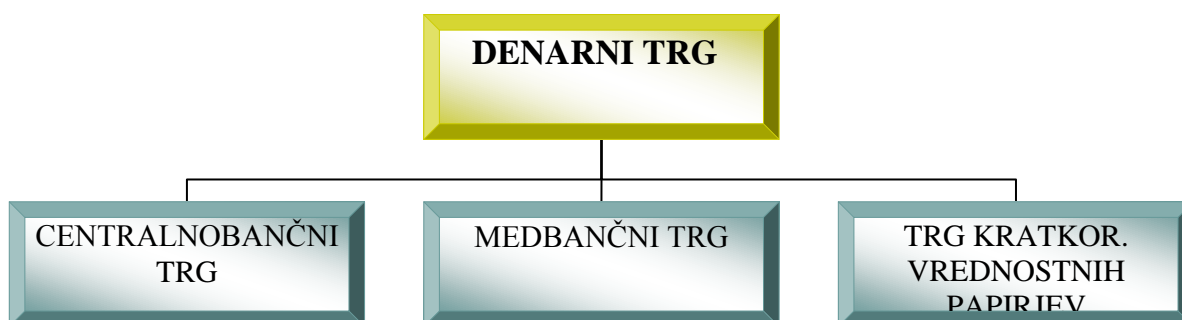
Slika 11: Prikaz delitve slovenskega finančnega trga

2.3.2 Denarni trg

Denarni trg torej zajema celotni sistem kratkoročnega financiranja. Na tem trgu ponujajo kratkoročna finančna sredstva in po teh sredstvih tudi povprašujejo. **Izvor ponudbe** so kratkoročni presežki finančnih sredstev podjetij in prebivalstva ter emisija denarja, **izvor povpraševanja** pa so potrebe podjetij in prebivalstva po dodatnih kratkoročnih likvidnih sredstvih. **V najširšem pomenu obsega denarni trg vse prenose finančnih sredstev oziroma finančne tokove.**

Trg denarja v Sloveniji se deli na tri podtrge, in sicer :

- **Centralnobančni trg:** na njem Banka Slovenije izvaja posojilne operacije in intervencije. Najpomembnejša funkcija Banke Slovenije pri izvajanju denarne in tečajne politike je zagotavljanje likvidnosti bančnega sistema.
- **Medbančni trg:** na njem sodelujejo predvsem poslovne banke na podlagi likvidnostnih posojil in depozitov.
- **Trg kratkoročnih vrednostnih papirjev:** na njem sodelujejo gospodinjstva, podjetja, država, finančne institucije.



Slika 12: Prikaz delitve slovenskega denarnega trga

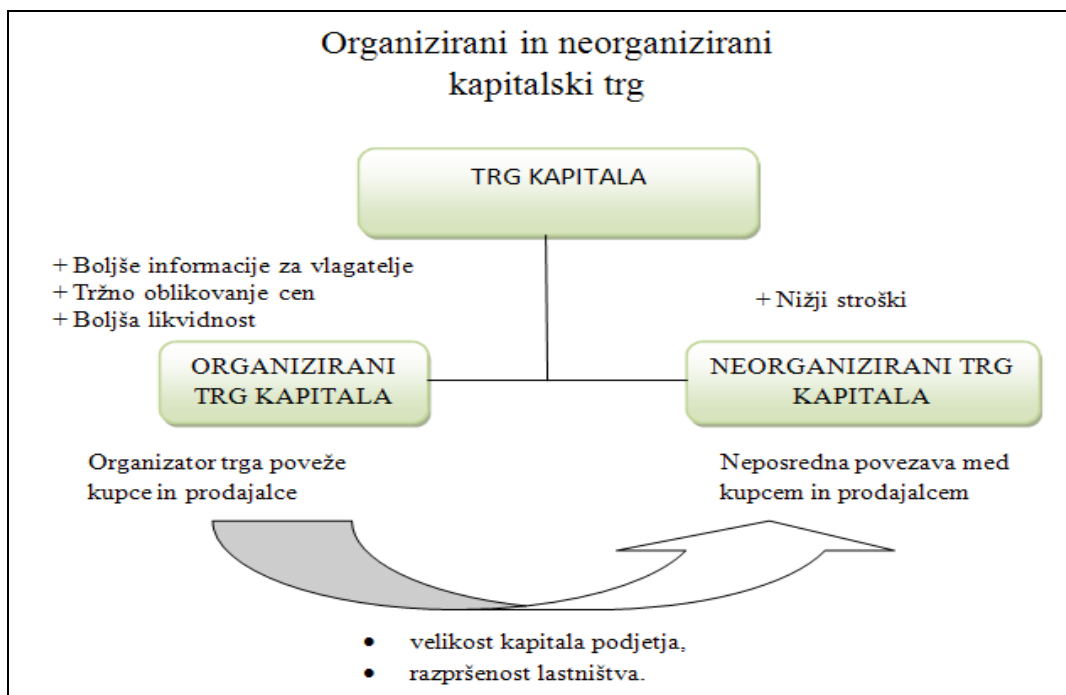
2.3.3 Trg kapitala

Trg kapitala je del finančnega trga. Če finančni trg ločimo glede na zapadlost finančnih instrumentov oz. vrednostnih papirjev, s katerimi se trguje na trgu, je **trg kapitala trg, na katerem se trguje z instrumenti, ki imajo zapadlost, daljšo od enega leta.** To so dolžniški in lastniški vrednostni papirji, katerih cene so močno podvržene nihanju, prav tako pa so naložbe v te papirje povezane z dokaj visokim tveganjem. Izdajatelji papirjev so lahko podjetja, banke, država in posamezniki.

Na trgih kapitala trgujejo predvsem z **delnicami** in **obveznicami**. Poglavitni funkciji trga kapitala sta: **povečanje finančnih virov sredstev in omogočanje učinkovitejše porabe teh sredstev z namenom spodbujanja in pospeševanja gospodarske rasti.**

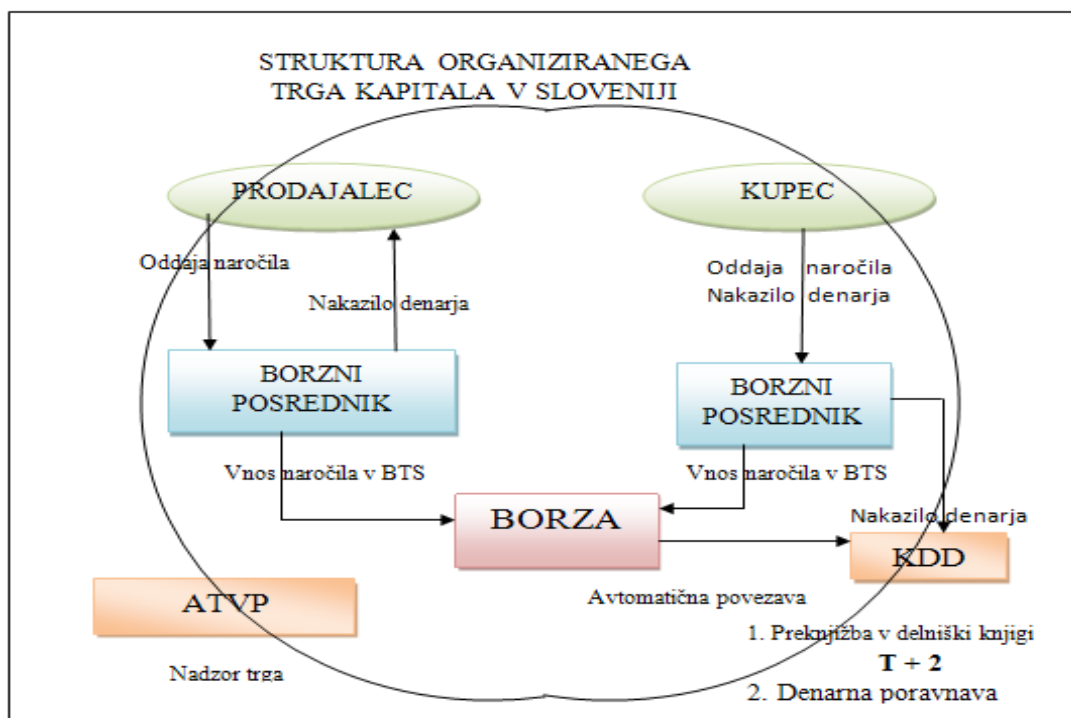
Poznamo dve vrsti trga kapitala z ozirom na njegovo organizacijo, to sta organizirani in neorganizirani trg kapitala. Na **organiziranem trgu** organizator trga poveže kupce in prodajalce. Organiziran trg je posredno in neposredno dostopen javnosti in na njem poteka redno in urejeno trgovanje, ki ga nadzirajo pristojni organi. Prednosti organiziranega trga so:

- boljše informacije za vlagatelje,
- tržno oblikovanje cen in
- boljša likvidnost. (Simoneti, 2008, Seminar za sodne izvedence)



Slika 13: Organizirani in neorganizirani trg kapitala
Vir: Simoneti, prezentacija, 2008

Na **neorganiziranem trgu** pa se izvaja neposredna povezava med kupcem in prodajalcem, zato so njegova prednost nižji stroški.



Slika 14: Struktura organiziranega trga kapitala v Sloveniji
Vir: Simoneti, Seminar za sodne izvedence, 2008

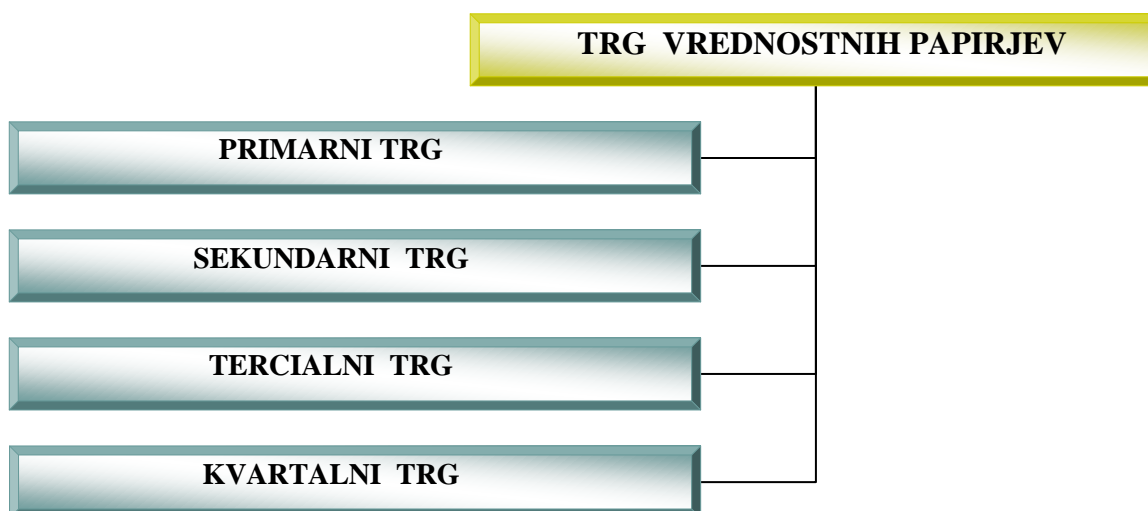
➤ Kreditni trg

Na kreditnem trgu je posojilo 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 kreditnim trgom 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.

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.



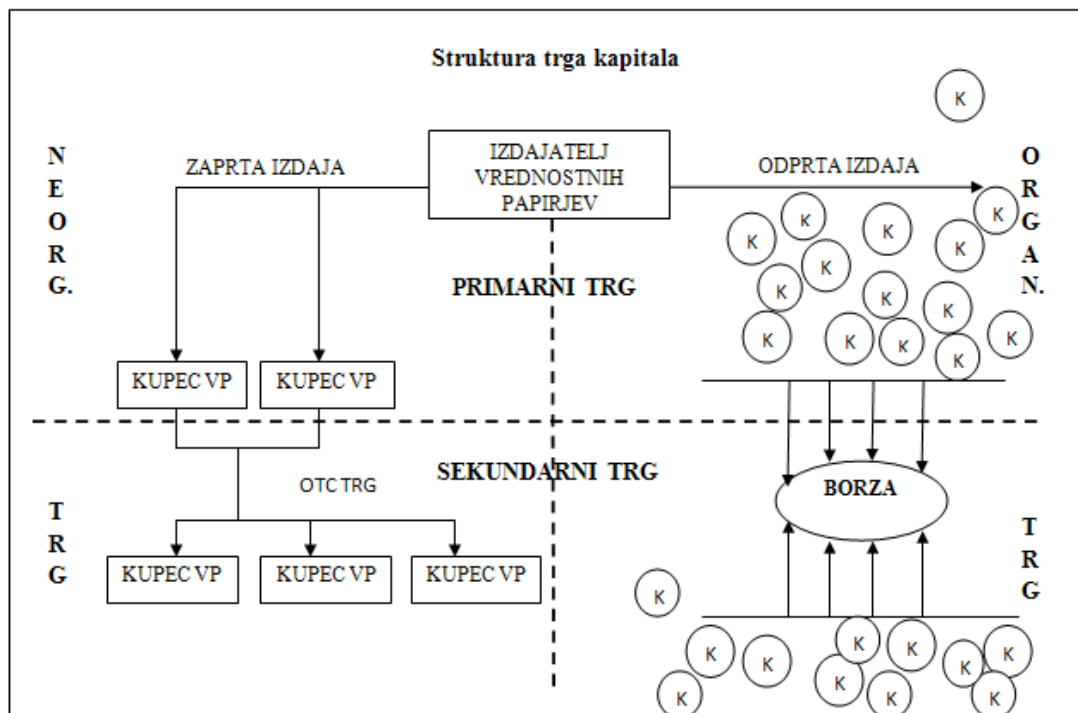
Slika 15: Predstavitev trga vrednostnih papirjev

Značilnosti trgov so naslednje: **primarni trg** oblikujejo prve izdaje ali emisije vrednostnih papirjev, **sekundarni trg** so borze, **terciarni trg** imenujemo poslovanje na trgu »prek okenc« s tistimi vrednostnimi papirji, ki kotirajo tudi na borzi in **kvartarni trg** se nanaša na institucionalne investitorje in bogate posameznike, ki direktno kupujejo in prodajajo vrednostne papirje med seboj, brez posredovanja finančnih institucij.

Trg vrednostnih papirjev je najpomembnejši del finančnega trga, saj omogoča hitrejši razvoj gospodarstva. Subjekti, ki nastopajo na trgu vrednostnih papirjev, so:

- **Izdajatelji**, ki 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**, ki imajo finančne presežke in so jih pripravljene 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 borzaposredniške družbe.



Slika 16: Struktura trga kapitala – primarni/sekundarni trg

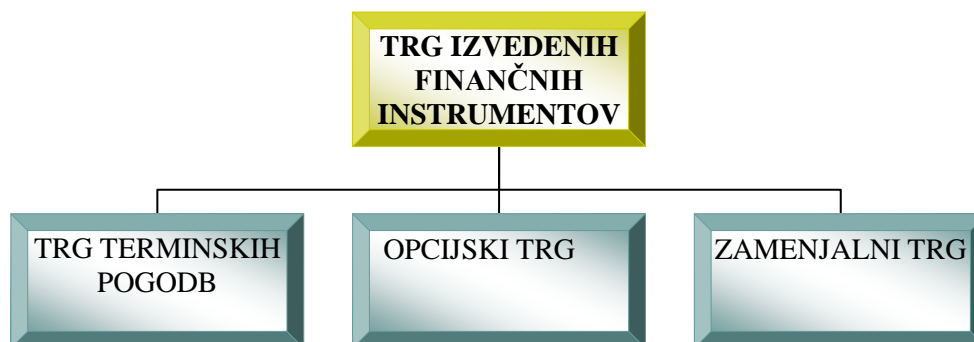
Vir: Simoneti, prezentacija, 2008

Če se želite podrobneje seznaniti s trgovanjem z vrednostnimi papirji, pogledjte na internetno stran <http://forumi.siol.net/showthread.php?t=4883,oz> in uporabite sledeče linke: <http://www.skladi.com>, <http://www.revijakapital.com/kapital/>, <http://www.ljse.si/StrSlo/PrvaStr/PrvaStr.asp>, <http://www.kdd.si>, <http://www.finance-on.net>, <http://www.mojdenar.com/>, <http://www.financna-tocka.si/>, <http://www.a-tvp.si/>, http://seonet.ljse.si/menu/default.a...ument_id=13196.

2.3.4 Trg izvedenih finančnih instrumentov

V Sloveniji se z izvedenimi finančnimi instrumenti ne posluje veliko, trguje se zgolj z valutnimi in obrestnimi instrumenti, in sicer na OTC-trgih. Podjetja delajo napako, s tem ko se ne poslužujejo teh instrumentov, saj bi jih lahko izkoriščala sebi v prid, a se jim zaradi nepoznavanja izogibajo.

Med izvedene finančne instrumente prištevamo termenske trge, opcije in zamenjave oziroma posle swap. Izvedene finančne instrumente in njihove trge delimo, kot je razvidno na sliki:



Slika 17: Trgi izvedenih finančnih instrumentov

Menjalne pogodbe forward so originalne izvedene pogodbe mednarodnih financ, ki vključujejo dve stranki, ki menjata dve valuti za določen datum v prihodnosti po določenem tečaju. Trgi za valute futures in evrodepoziti so narasli v vseh globalnih borzah.

Pogodbe **futures** so podobne pogodbam forward. Medtem ko so prve namenjene le bankam in institucijam v visoko bonitetnih razredih, pogodbe futures nižajo kreditno tveganje z denarnim plačilom (t. i. marking to market), pri katerem ena stran dobi, druga izgubi. Kot rezultat tega so pogodbe futures lahko prodane komur koli, ki ima dovolj denarja, da odpre pogodbo.

Medtem ko pri poslih futures in forward govorimo o obvezi za zamenjavo, dajejo **valutne opcije** možnost nakupa ali prodaje posamezne valute na določen dan, ne pa obveze.

Pomembnejša, kot sta trga pogodb in opcij futures, sta **trga obrestnih in valutnih zamenjav**. Najpomembnejši razlogi za take posle so donos, tveganje in špekulacije. Zamenjave so izmenjave plačil med dvema strankama v določenem obdobju. (Povzeto: http://www.sbaza.net/clanki_sb1/epf/graph/uvod_v_svet_mednarodnih_financ_002.gif 15.02.2009.)

2.3.5 Evrofinančni trg

Evrot tržišče oziroma **evrofinančni trg** je prostor, na katerem se odvijajo evrofinančni posli. Poznamo dve vrsti mednarodnih finančnih trgov:

- **tuji finančni trgi** in
- **evrofinančni** oziroma zunanji trgi, ki predstavljajo kar 90 % mednarodnih finančnih trgov.

Glavna razlika med evrofinančnimi in tujimi finančnimi trgi je v tem, da tuji zapadejo pod jurisdikcijo (pristojnost) države, v kateri se transakcija opravlja, medtem ko transakcije na evrofinančnih trgih niso predmet omejevanja, ki jih za te transakcije postavlja nacionalna zakonodaja.

Evrofinančne trge razdelimo na:

- evrovalutne trge,
- trge evroobveznic in
- trge drugih evrovrednostnih papirjev (kombinacija zgornjih).

Mednarodni trgi kapitala so sestavljeni iz tujih trgov kapitala in iz evrotrgov; investitorji in varčevalci niso rezidenti iste države. Lahko ga opredelimo tudi kot skupek odnosov med ponudbo in povpraševanjem po dolgoročnih finančnih sredstvih, ki ga sestavljajo trgi evroobveznic, evroposojil in tujih obveznic.

2.4 INSTRUMENTI FINANČNEGA TRGA

Vsebinsko je finančni instrument pisna ali ustna pogodba med dvema ali več partnerji. Finančni instrumenti so torej finančna aktiva, ki jo izdajajo končne deficitne gospodarske celice ali finančni posredniki. Obstaja več vrst finančnih oblik oz. instrumentov, klasificiranih glede na njihovo vsebino:

- **neprenosljivi finančni instrumenti** – to so vloge in krediti. Za njih je značilno, da je upnik ves čas razmerja isti;
- **prenosljivi finančni instrumenti** ali **vrednostni papirji**. Za njih je značilno, da so stroški mnogo nižji.

Več o tem si preberite v članku dr. Joška Peterlina, objavljenem na internetni strani:
<http://www.finance-akademija.si/?go=article&artid=202358> 15.02.2009.

2.4.1 Instrumenti denarnega trga

Najpomembnejša lastnost instrumentov denarnega trga je njihova prenosljivost ter s tem možnost trgovanja z njimi. Med instrumente uvrščamo vsa kratkoročna posojila in kratkoročne vrednostne papirje države, poslovnih bank in drugih finančnih in nefinančnih institucij. S kratkoročnimi vrednostnimi papirji se trguje na sekundarnem trgu, kratkoročna posojila pa so pogodbeno dogovorjena in se praviloma ne prodajajo na sekundarnem trgu.

Skupne značilnosti vseh instrumentov so kratkoročnost, nizko tveganje, nižja donosnost v primerjavi s trgom kapitala in visoka likvidnost.

Instrumenti denarnega trga so:

- **kratkoročni vrednostni papirji vladnih agencij in lokalnih oblasti:** načeloma država na takšne vrednostne papirje ne daje nobene garancije, zato prinašajo večje donose, a so vseeno zelo varni, saj si država ne more privoščiti propada npr. neke lokalne skupnosti (zakladne menice);
- **prenosljiva potrdila o vezani vlogi (CD)** so bančna potrdila o deponiranju denarnih sredstev za določeno obdobje po določeni obrestni meri. Tako potrdilo je zelo likviden in zelo uveljavljen instrument;
- **bančni akcepti**, ki nastajajo večinoma v mednarodnih transakcijah, ki jih financirajo banke in predstavljajo kratkoročni VP;
- **blagajniški zapisi** so kratkoročni dolžniški vrednostni papirji velikih bank;
- **komercialni zapisi** so posebna oblika nezavarovanih lastnih menic z določenim rokom dospetja (ponavadi jih izdajajo podjetja, ki imajo visoko kreditno sposobnost);
- **reodkupni sporazumi (REPO)**, to je začasna prodaja določene aktive z obveznostjo njenega ponovnega odkupa (Oplotnik, Dajčman, 2008).

Trgovanje poteka na **medbančnem denarnem trgu** vsakodnevno, in sicer med bankami s presežnimi rezervami in bankami, ki potrebujejo sredstva za pokrivanje obveznosti.

2.4.2 Instrumenti trga kapitala

Instrumenti trga kapitala so dolgoročni dolžniški vrednostni papirji in dolgoročni lastniški vrednostni papirji. **Značilnost dolgoročnih vrednostnih papirjev** je, da pomeni majhna sprememba v obrestnih merah veliko spremembo v ceni vrednostnega papirja.

Ko govorimo o dolgoročnih vrednostnih papirjih, mislimo na obveznice. Obveznice lahko izdajajo različne institucije, ki si želijo pridobiti denarna sredstva za dolgoročne naložbe. Med dolžniške finančne instrumente prištevamo tudi hipotekarna, potrošniška in komercialna posojila.

Med **lastniške vrednostne papirje** štejemo delnice. Izražajo delež v kapitalu (lastniškem) delniške družbe in omogočajo podjetju, da pride do kapitala, to je do lastnih sredstev.

2.4.3 Izvedeni finančni instrumenti

Izvedeni finančni instrumenti so instrumenti, ki so lahko v pisni ali ustni obliki pogodbe med dvema ali več strankami. Njihova vrednost je povezana z osnovnim instrumentom, na katerega je vezana ali je zanj izdana. Cena teh pogodb je odvisna od :

- osnovne cene tujih valut,
- obrestnih mer,
- vrednostnih papirjev, blaga ali drugih osnovnih instrumentov, iz katerih so izvedeni.

Izvedeni finančni instrumenti se ločijo glede na vsebino uporabe in glede na vrsto osnovnega instrumenta v ozadju. Po vsebini se uporabljajo v zavarovalni ali trgovinski namen, kar zadeva vrsto osnovnega instrumenta v ozadju pa poznamo abstraktni ali konkretni namen uporabe.

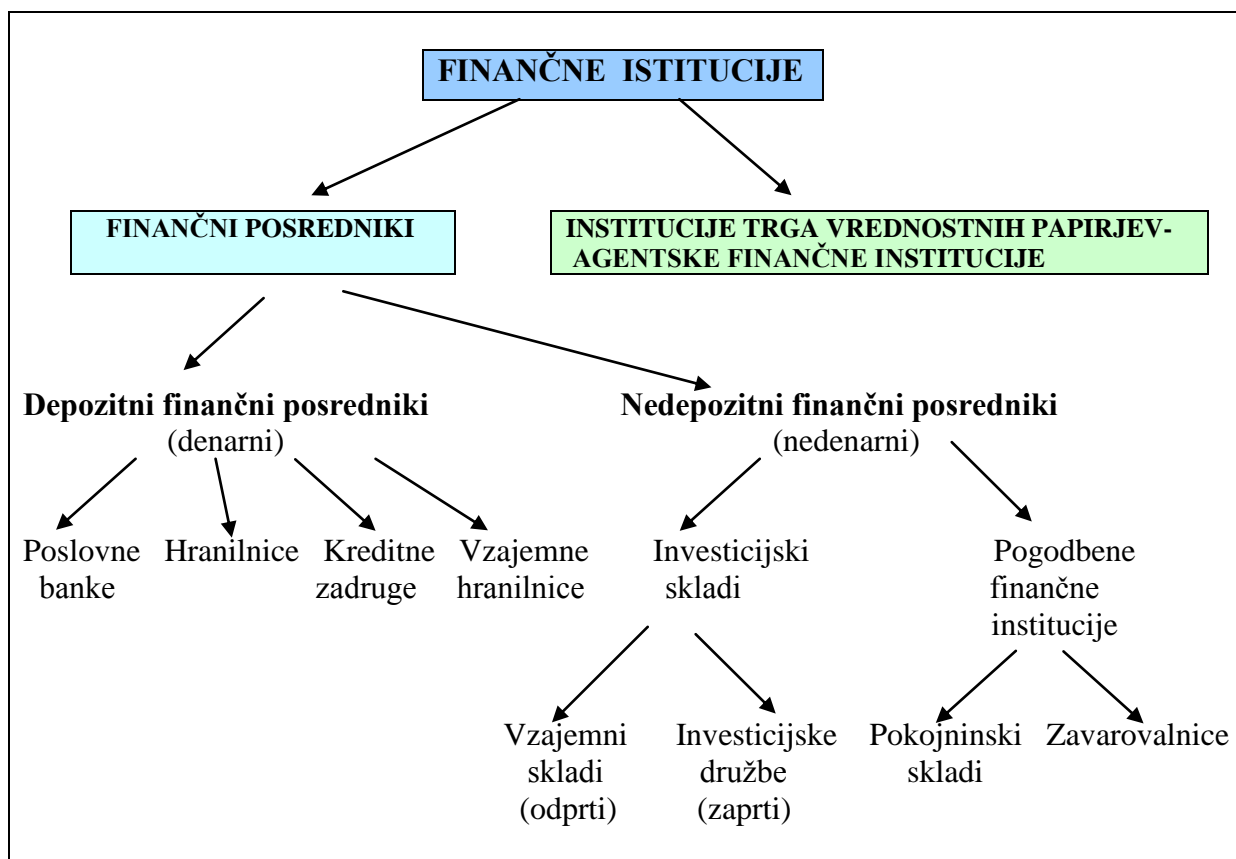
2.5 INSTITUCIJE FINANČNEGA SISTEMA

2.5.1 Vrste in vloga finančnih institucij

Finančne institucije so podjetja, ki se ukvarjajo s finančnimi posli, prodajajo finančne oblike in storitve, zbirajo denarna sredstva in sodelujejo pri prenosu finančnih presežkov. Imenujemo jih tudi finančni posredniki. Njihova glavna prednost je, da zmanjšuje asimetričnost informacij. Od nefinančnih institucij se razlikujejo po tem, da imajo med aktivo svoje premoženjske bilance predvsem finančno premoženje in med pasivo zlasti dolgove.

Med finančne institucije tako štejemo:

- **finančne posrednike** (poslovne banke, hranilnice, kreditne zveze, zavarovalnice, pokojninske sklade, vzajemne sklade, investicijske sklade, nepremičninske sklade) in
- **institucije trga vrednostnih papirjev** (investicijske banke, brokerji in dilerji, hipotekarne banke).



Slika 18: Razvrstitev finančnih institucij glede na institucionalni kriterij
Vir: Dimovski, 1999

Finančne institucije torej delimo na tiste, ki v procesu prenosa sredstev v narodnem gospodarstvu **izdajajo svoje lastne vrednostne papirje**, in tiste, ki **pomagajo pri prenosu finančnih sredstev na finančnem trgu**, vendar ne emitirajo svojih lastnih finančnih sredstev. (Oplotnik, Dajčman, 2007).

Slovenski kapitalski trg

Na slovenskem kapitalskem trgu deluje mnogo institucij, ki tako ali drugače urejajo in določajo dogajanje na njem. **Glavne institucije slovenskega denarnega trga** so:

- Banka Slovenije, ki predstavlja centralnobančni trg,
- Ministrstvo za finance, ki predstavlja trg kratkoročnih vrednostnih papirjev in
- poslovne banke, ki lahko predstavljajo medbančni trg.

Ostale institucije slovenskega denarnega trga pa so še:

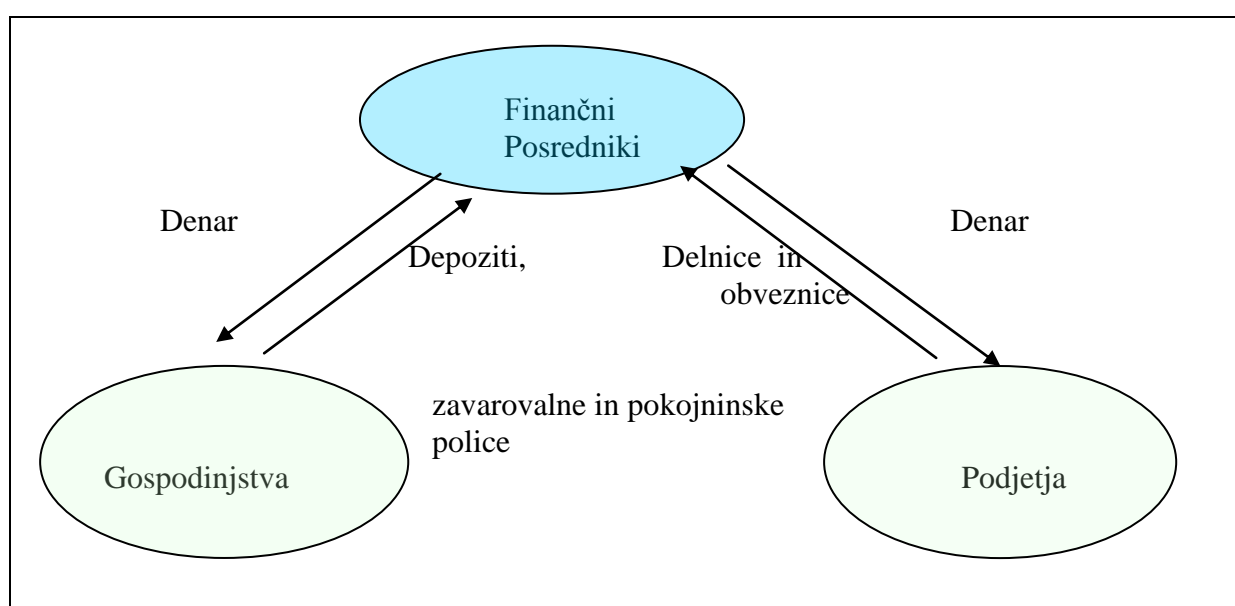
- Agencija za trg vrednostnih papirjev (ATVP),
- Ljubljanska borza vrednostnih papirjev (organiziran trg vrednostnih papirjev),
- Centralna klirinško depotna družba (KDD),
- borzoposredniške družbe,
- institucionalni investitorji na trgu kapitala:
 - vzajemni skladi,
 - pooblašene investicijske družbe,
 - pokojninski skladi,
 - zavarovalnice,
 - Kapitalska družba in
 - Slovenska odškodninska družba.

2.5.2 Vloga finančnih posrednikov

Finančni posredniki so del finančnih institucij, ki na trgu kupujejo in prodajajo za širši krog investitorjev manj primerne finančne oblike ter jih preoblikujejo v druge finančne oblike, ki postanejo njihove obveznosti in so za (male) investitorje primernejše.

Finančni posredniki opravljajo celo vrsto funkcij ali storitev v finančnem sistemu, in sicer:

- funkcijo /storitev **zniževanja informacijskih stroškov** (»information service«),
- funkcijo/storitev **zniževanja transakcijskih stroškov** (»transaction cost service«),
- **likvidnostno funkcijo**/storitev (»liquidity services«),
- funkcijo/storitev **zniževanja cenovnega tveganja** (»price-risk reduction service«),
- funkcijo/storitev **preoblikovanja sredstev** (»assets transformation services«),
- druge funkcije storitev (»other services«). (Saunders, 2003, 11.)



Slika 19: Pretok sredstev v svetu s finančnimi posredniki

Vir: Saunders, 2003

2.5.3 Depozitne finančne institucije

Skupna lastnost depozitnih 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).

- **Poslovne banke**

Sprejemajo vloge in odobravajo posojila, njihov poglavitni cilj pa je maksimiranje dobička. **Njihova poglavitna naloga je zbiranje presežnih sredstev in jih zagotavljati prebivalstvu ter gospodarstvu, poleg tega pa opravljajo še druge storitve.** Za vse banke je bolj ali manj značilno, da sprejemajo vrsto različnih vlog, ki se razlikujejo glede na določene značilnosti (ročnost, donosnost, zavarovanje, pogoji predčasnega dviga, dodatne storitve).

- **Hranilnice**

Hranilnice so depozitne institucije, specializirane za dolgoročne hipotekarne kredite, za nakupe dolgoročnejših dobrin ter za spodbujanje kmetijske dejavnosti in majhnih pravnih oseb. Delimo jih na **hranilnice** in na **hranilno-kreditna združenja**. Razlika med hranilno-kreditnimi združenji in hranilnicami se je že v preteklosti zmanjševala, danes pa je možno zaslediti samo še hranilnice. Razlike so predvsem v tem, da gre pri hranilnicah za vzajemne institucije in da so vlagatelji le komitenti, pri hranilno-kreditnih združenjih pa gre za kapitalsko institucijo, in sicer za delniško družbo, družbo z omejeno odgovornostjo in družbo z neomejeno odgovornostjo.

- **Vzajemne hranilnice**

Vzajemne 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 kratkoročnejše narave in navadno v manjših zneskih. Vzajemne hranilnice dajejo predvsem hipotekarne kredite za nakup nepremičnin svojim članom (Mramor, 1993, 91).

- **Kreditne zadruga**

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

2.5.4 Nedepozitne finančne institucije

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 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. Najpomembnejši vrsti pogodbenih finančnih institucij sta pokojninski sklad in zavarovalnica (Mramor, 1993, 93).

- **Pokojninski sklad**

Pokojninski sklad je pogodbeni finančni institucija. Predstavlja načrt varčevanja za zaposlene, ki bodo takšna sredstva uporabljali ob upokojitvi v obliki rent. Pokojninski skladi prejema premije od delodajalcev in/ali delojemalcev. Pokojninski skladi nastanejo s pokojninskimi načrti.

Pokojninske sklade v glavnem razvrščamo v tri skupine:

- **pokojninski skladi z vnaprej opredeljenimi koristmi**, za njih je značilno, da so vnaprej znane rente, ki jih zaposleni začne prejemati ob upokojitvi;
- **pokojninski skladi z vnaprej opredeljenimi premijami** in
- **hibridni pokojninski skladi**, ki združujejo lastnosti tako prve kot druge skupine, nastali pa so zaradi slabih lastnosti obeh prej omenjenih skupin.

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. Poznamo dve vrsti vzajemnih pokojninskih skladov:

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

Primer 6: Dodatno pokojninsko zavarovanje

Podjetje Gozd d. o. o. se je odločilo, da nameni del sredstev za premije dodatnega pokojninskega zavarovanja za svoje delavce, ker mu to pomeni tudi dodatne davčne olajšave. Od pokojninske družbe Prva d. d., ki je zelo aktivna pri pridobivanju novih komitentov, delodajalcev, je že posredovala podjetju svoj pokojninski načrt s priporočilom kot najboljši. Pokojninska družba Pokojnina d. d. pa želi predstaviti svoj pokojninski načrt širšemu vodstvu podjetja na sedežu podjetja.

Kaj bi svetovali?

Najprej naj podjetje prouči temeljne predpise, ki urejajo to področje, in sicer: Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju, Zakon o prvem pokojninskem skladu Republike Slovenije in preoblikovanju investicijskih družb in Zakon o kolektivnem dodatnem pokojninskem zavarovanju javnih uslužbencev. Nato si naj pridobi še najmanj dve prezentaciji pokojninskih načrtov drugih pokojninskih družb in napravi primerjalno analizo pokojninskih načrtov.

Temeljni predpisi, ki urejajo to področje, so:

- *Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju (ZPIZ-1),*
- *Zakon o prvem pokojninskem skladu Republike Slovenije in preoblikovanju pooblaščenih investicijskih družb (ZPSPID-UPB1) in*
- *Zakon o kolektivnem dodatnem pokojninskem. zavarovanju javnih uslužbencev (ZKDPZJU).*

Več o pokojninskem zavarovanju si lahko ogledate na spletnih straneh pokojninskih družb: dostopno na naslovu: <http://vzajemci.com/zavarovanja.php?category=439> in <http://www.a-zn.si/slo/client/default.asp?r=-1&n=354&p=insurance>.

- **Zavarovalnice**

Zavarovalnice so nedepozitne pogodbene finančne institucije, ki zbirajo prihranke varčevalcev s pomočjo premij, ki so pogodbeno določene. Zavarovalništvo je gospodarska dejavnost, ki postaja vedno pomembnejša; zagotavlja socialno, ekonomsko, zdravstveno in druge oblike varnosti. Pogoje ustanovitve in delovanja zavarovalnic določa Zakon o zavarovalništvu (ZZavar).

Zavarovalnice **izvajajo ukrepe za preprečevanje in odstranjevanje posledic škodnih dogodkov**, ki so prizadele zavarovano osebo ali premoženje te osebe. V osnovi gre torej pri zavarovanju za neko skupnost, ki vplačuje premije; v primeru nastanka škodnega dogodka se na podlagi pogodbe zagotovi povrnitev škode. Večje bo to število ljudi oziroma ta skupnost, večji bo sklad za pokritje škod; tu pridejo do izraza zakonitosti zakona velikih števil, manjši riziko pri izplačilih v primeru škode.

Zavarovalnice pa so lahko organizirane kot zavarovalne delniške družbe ali pa kot družba za vzajemno zavarovanje. Od pokojninskih skladov se zavarovalnice razlikujejo po tem, da ponujajo tudi druge oblike zavarovanj.

Temeljni predpisi, ki urejajo slovensko zavarovalništvo, so:

- *Zakon o lastninskem preoblikovanju zavarovalnic (ZLPZ-1)*,
- *Zakon o zavarovalništvu (ZZavar, ZZavar-E) in*
- *Zakon o obveznem zavarovanju v prometu (ZOZP-UPB3)*.

• **Vzajemni skladi**

Vzajemni skladi so danes najbolj razširjena oblika investicijskih skladov. Vzajemni sklad je premoženje vlagateljev, ki ga družba za upravljanje (DZU) razporeja v različne vrednostne papirje in podobne naložbe. Sklad ima spremenljiv kapital, torej z vplačili novih vlagateljev raste tudi sam. Vzajemni skladi lahko vlagajo denar v domače ali tuje vrednostne papirje. Lahko ga vlagajo v delnice, obveznice in druge vrednostne papirje. Glede na naložbe sklada sta različna tudi tveganje in donos.

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.

Z vloženi sredstvi kupite **investicijske kupone**, ki se glasijo na določeno število točk vzajemnega sklada. Kupone lahko kadar koli prodate vzajemnemu skladu in tako svoje prihranke dvignete. 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.

• **Investicijska družba (ID)**

Investicijska družba je zaprti investicijski sklad, ki vlaga svoj kapital v vrednostne papirje drugih izdajateljev. Investicijsko družbo upravlja družba za upravljanje, ki odloča, kateri vrednostni papirji bodo tvorili portfelj sklada. Slednja prejme za to upravljavsko provizijo investicijske družbe, ki znaša ponavadi od 1 % do 2 % na leto. Vrednost delnic investicijske družbe se izoblikuje na podlagi vrednosti portfelja družbe.

Temeljni predpisi na tem področju so:

- *Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje (ZISDU-1-UPB1, ZISDU-1B, ZISDU-1C)*.

Več o finančnih institucijah preberite na spletnih straneh <http://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>.

2.5.5 Institucije trga vrednostnih papirjev, agentske finančne institucije

Institucije trga vrednostnih papirjev, agentske finančne institucije, ki so posredniki pri trgovanju z vrednostnimi papirji oz. pomagajo podjetjem pri emisiji vrednostnih papirjev, pa delimo na:

- borznoposredniške hiše in
- investicijske banke. (Oplotnik, Dajčman, 2007.)

- **Borza vrednostnih papirjev**

Borza 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. Tečajni vrednostnih papirjev se oblikujejo v skladu z dejansko ponudbo in povpraševanjem.

Naloga borze je posredovanje, ki obsega sprejem naročila in izvršitev – nakup in prodajo za tuj račun. Zaslужek pooblaščenega udeleženca je provizija. Njena višina je odvisna od vrste vrednostnega papirja, vrednosti naročila in poslovnega odnosa s stranko.

Več o borznem poslovanju si preberite v učbeniku Fišer, R. Uvod v finančne trge in institucije, el. knjiga, Ljubljana: Zavod IRC, 2009, dostopno na naslovu: [http://www.zavod-irc.si/docs/Skriti dokumenti/Uvod v financne trge in institucije-Fiser.pdf](http://www.zavod-irc.si/docs/Skriti_dokumenti/Uvod_v_financne_trge_in_institucije-Fiser.pdf).

- **Investicijska banka**

Investicijska banka je pravna oseba, ki je udeležena pri prevzemanju tveganja pri uspehu izdaje vrednostnih papirjev in njihovem posredovanju kupcem. Investicijsko bančništvo zajema vse dejavnosti na kapitalskem trgu razen prodaje na drobno. Investicijska banka ni niti investitor niti bančnik, ne investira lastnih sredstev, ne predstavlja mesta prejemanja vlog in drugih sredstev prebivalstva, posreduje med izdajateljem vrednostnega papirja in investitorjem (kupcem) takega papirja. Lahko je organizirana kot samostojna banka, lahko pa kot del druge, ki opravlja tudi druge bančne posle.

Temeljni predpisi, ki urejajo v Slovenji trg vrednostnih papirjev, so:

- *Zakon o trgu finančnih instrumentov (ZTFI, ZTFI-A),*
- *Zakon o nematerializiranih vrednostnih papirjih (ZNVP),*
- *Zakon o hipotekarni in komunalni obveznici (ZHKO),*
- *Pravila borze,*
- *Zakon o finančnih konglomeratih (ZFK),*

vse dostopno na naslovu: <http://www.a-tvp.si/content.asp?idm=25> 15.02.2009.

Povzetek poglavja

Poglavje je namenjeno spoznavanju osnov delovanja finančnega sistema in njegovih sestavin, katerega glavna naloga je omogočanje prenosa denarnih sredstev od tistih, ki razpolagajo z viški teh sredstev, k tistim, ki jim sredstev primanjkuje .

V drugem poglavju smo se seznanili s funkcijami finančnega trga, z elementi finančnega trga in njegovo sestavo v Sloveniji in na evrotržišču.

Slovenski finančni trg ima vse vrste trgov, kot se običajno pojavljajo v razvitem tržnem gospodarstvu, vendar so nekateri še vedno v razvoju, kot npr. trg opcij. Opcije so danes zelo uporaben finančni instrument, ki pa še vedno naleti na odpor zaradi nepoznavanja in predsodkov. Razlog najdemo tudi v zgodovini razvoja opcij, ki je polna primerov, ko je neorganizirano trgovanje z opcijami vodilo v razcvet špekulacij in nato v propad celotnega trgovanja, ker so bile opcije uporabljene v dvomljive namene.

Z vstopom Slovenije v Evropsko unijo se je bistveno spremenilo tudi delovanje našega finančnega sistema, saj se moramo prilagoditi in moramo tudi sokreirati skupno monetarno politiko evropodročja.



Utrjevanje poglavja in razmišljanje

- Kakšna sta pomen in vloga finančnega sistema kot dela ekonomskega sistema?
- Potrebujete finančna sredstva za investicijo; kako si jih boste pridobili?
- Pojasnite pojem samofinanciranja, razmislite o prednostih in slabostih.
- Navedite vsaj dva članka na temo finančni sistem (z internetne strani).
- Kaj je glavna značilnost denarnega trga? Opišite podtrge denarnega trga v Sloveniji.
- V primeru prodaje delnic, kje bi vi izvedli transakcijo, na organiziranem ali neorganiziranem trgu? Odgovor utemeljite.
- Kdo so udeleženci na finančnem trgu? Kateri subjekti nastopajo na trgu vrednostnih papirjev?
- Pojasnite razliko med denarnim trgom in kapitalskim trgom.
- Opišite svoje izkušnje v poslovanju z banko z vidika njenega izvajanja funkcije finančnega posredništva.
- Imate 100.000 EUR prihrankov. Kam bi jih naložili? Odgovor utemeljite.

3 PLAČILNI SISTEM IN PLAČILNI PROMET

*»Če ti denar ni služabnik, bo gospodar.«
ANGLEŠKI PREGOVOR*

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).

V tem poglavju boste spoznali podpoglavja:

- Plačilni sistemi.
- Sistem plačil večjih vrednosti.
- Sistem plačil malih vrednosti.
- Instrumenti plačilnega sistema.
- Pogodbene oblike plačil.

3.1 PLAČILNI SISTEMI

Plačilni sistemi so pomemben del **finančne infrastrukture** v tržnih gospodarstvih in s svojim zanesljivim in učinkovitim delovanjem prispevajo k splošni stabilnosti in učinkovitosti gospodarstev. **Temeljna naloga plačilnih sistemov je omogočiti poravnavo denarnih obveznosti, ki nastajajo pri poslovanju ekonomskih subjektov na trgih dobrin in finančnih trgih.** Uporabniki od plačilnih sistemov pričakujejo, da bodo svojo nalogo opravili varno, hitro in učinkovito, tako da bodo dolžniki lahko preko njih poravnali svoje obveznosti do upnikov. Obstaja več opredelitev plačilnih sistemov.

Plačilne sisteme v **najširšem smislu** torej predstavljajo institucije, pravila, postopki, instrumenti in tehnologija, ki omogočajo prenos denarnih sredstev za najširši krog uporabnikov. Glavne elemente v tem okviru predstavljajo storitve bank, ki jih omogoča infrastruktura bančnega sistema, poslovne banke in centralna banka ter povezave med njimi.

V Sloveniji se poravnava plačila:

- v notranjem plačilnem prometu,
- v 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>).

Plačilni sistemi se ločijo v dve vrsti:

- sistemi za medbančno poravnavo plačil velikih vrednosti in
- sistemi za medbančno poravnavo plačil majhnih vrednosti.

Plačilni sistemi tvorijo **plačilno infrastrukturo** v državi, ki omogoča, da so banke povezane med seboj za učinkovito, hitro, varno in stroškovno ugodno izmenjavo plačil oz. prenos sredstev, kar vpliva na razvoj finančnih trgov.

V Sloveniji sestavljajo plačilno infrastrukturo:

- plačilni sistem, ki ga upravlja Banka Slovenije za poravnavo medbančnih kreditnih plačil malih vrednosti znotraj države (**Žiro kliring**) in
- skupna vstopna točka v Banki Slovenije za obdelavo čezmejnih plačil vrednosti do 50.000 EUR v **STEP2**, ki ga upravlja EBA.

Dodatno je potrebno v to plačilno infrastrukturo upoštevati še sisteme za medbančno poravnavo plačil majhnih vrednosti iz naslova plačevanja s karticami in dviga gotovine na bančnih avtomatih, plačila na osnovi direktne obremenitve in direktne odobritve ter plačila s posebno položnico.

Sisteme upravljajo institucije, ki so jih ustanovile banke (Bankart in Activa v Sloveniji ter mednarodni instituciji Mastercard International in VISA).

3.2 SISTEM PLAČIL VELIKIH VREDNOSTI

TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer) je sistem za medbančni prenos sredstev v eurih 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 EUR. Plačilni nalogi so izključno v eurih 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 eurih** 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).

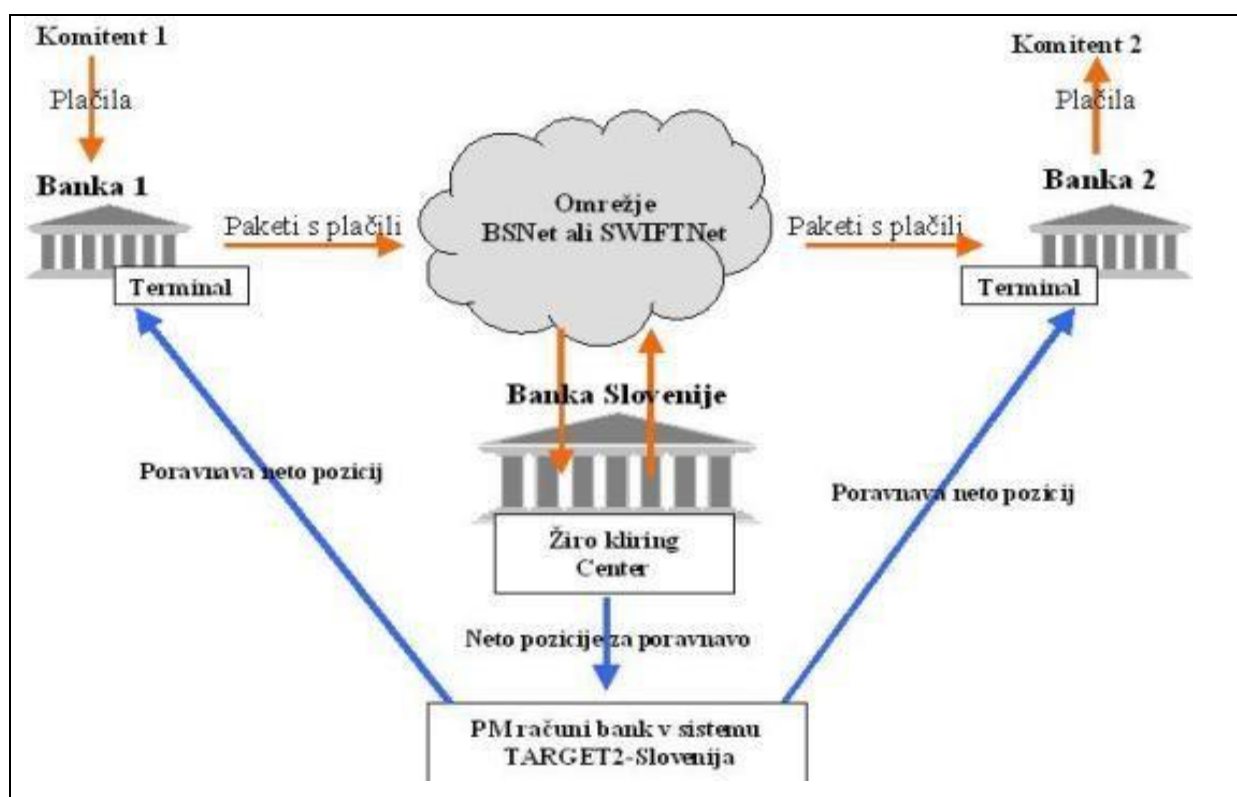
3.3 SISTEM PLAČIL MALIH VREDNOSTI

Sistem STEP2 omogoča učinkovito obdelavo plačil majhnih vrednosti v eurih (**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 eurih (žiro kliring).

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 matičnih firm** (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 03.01.2007).



Slika 20: Urnik delovanja sistema Žiro kliring

Vir: <http://www.bsi.si/placilni-sistemi.asp?MapaId=1129> (03.04.2009)

- Podatke o transakcijskih računih in imetnikih transakcijskih računov, ki so pravne osebe in zasebniki, lahko najdete v [registru transakcijskih računov](#).
- Več informacij za banke o sistemu TARGET2 je na voljo na spletni strani **ECB – projekt TARGET2** (dostop je omejen z geslom).
- Link: [Slovar glavnih terminov neprekinjenega poslovanja](#), link: [Povezava na spletno stran ECB](#).

3.4 INSTRUMENTI PLAČILNEGA PROMETA

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 03.04.2009).

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 03.04.2009).

Plačilni instrumenti temeljijo na tehničnih standardih in pogodbenih pravilih, ki opredeljujejo medsebojne pravice in obveznosti med izdajateljem plačilnega instrumenta ter imetnikom glede dopustnega načina uporabe tega plačilnega instrumenta, poti in uporabo tehnične opreme, ki omogoča posreden ali neposreden dostop do sredstev na transakcijskem računu. Vir: <http://www.bsi.si/placilni-sistemi.asp?MapaId=152> 03.04.2009.

➤ **Plačilni 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 komitenta. Format obrazca je usklajen z mednarodnimi standardi 20 (povzeto po: <http://www.zbs-giz.si/> 25.07.2008).

➤ **Posebna položnica**

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. 2008).

➤ **Posebna nakaznica**

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.

➤ **Direktna odobritev**

Direktna odobritev je kreditni plačilni instrument in je posebna oblika negotovinskega nakazila denarnih sredstev, pri kateri 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.

➤ **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.

➤ **Trajni nalog**

Trajni nalog je kreditni plačilni instrument, kjer kot imetnik transakcijskega računa pooblastimo banko, da fiksne ponavljajoče se 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.

3.5 POGODBENE OBLIKE PLAČIL

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.

3.5.1 Asignacija

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.

Primer 7: Asignacija

Podjetje Grozd d. o. o. je v jeseni prodalo 2 tona grozdja podjetju Vino d. o. o. za ceno 1 EUR za kilogram grozdja. Za zavarovanje plačila, dogovorjeno s plačilnim rokom 60 dni, je podjetje sklenilo asignacijo, s katero je podjetje Vino d.o.o. naložilo svojemu dolžniku Trgovina X d. o. o., da plača podjetju Grozd d. o. o. 2000 EUR na dan zapadlosti osnovnega dolga.

Opozorilo:

- 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).

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.

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.

3.5.2 Cesija

Cesija oziroma odstop terjatve s pogodbo je posel, s katerim upnik (odstopnik, cedent) svojo terjatev, ki jo ima proti dolžniku cesusu, 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.

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 (1. odstavek 419. člena OZ).

Odstop terjatev – cesijo ureja Obligacijski zakonik. Zakonik posebej določa, katerih terjatev ni mogoče prenesti, in sicer:

- Prenesti ni mogoče terjatev, 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).

Primer 8: Cesija

Gospa Ana je izgubila službo. Pri banki Y je imela odobren dolgoročni kredit z mesečnim obrokom 50 EUR. Zaradi izgube prihodkov od plač ni mogla plačevati obrokov ter je banko zaprosila za odlog plačila oz. je predlagala odstop svoje terjatve do bivšega moža, ki ji za otroka plačuje mesečno 45 EUR.

Ali bo banka sprejela predlog dolžnice za poravnavo svojih zapadlih mesečnih obveznosti iz naslova dolgoročnega kredita. Ne ne bo, ker je plačilo alimentacije povezano z osebnostjo upnika in se ne sme prenašati.

Zato je ga. Ana ponudila banki odstop terjatve in naslova plačila najemnine, ki jo dobiva od odaje stanovanja v najem. Takšno obliko plačila pa je banka lahko sprejela.

3.5.3 Pobot

Pobot ali kompenzacija 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, to je sporazumni, ali enostranski, prisilni pobot. Pravno podlago pobota ureja Obligacijski zakonik (OZ, člen 311–318).

Opozorilo: Pri kompenzacijah bodimo pozorni, saj so tiste, ki so bile izvršene v zadnjem letu pred stečajem podjetja, izpodbojne.

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

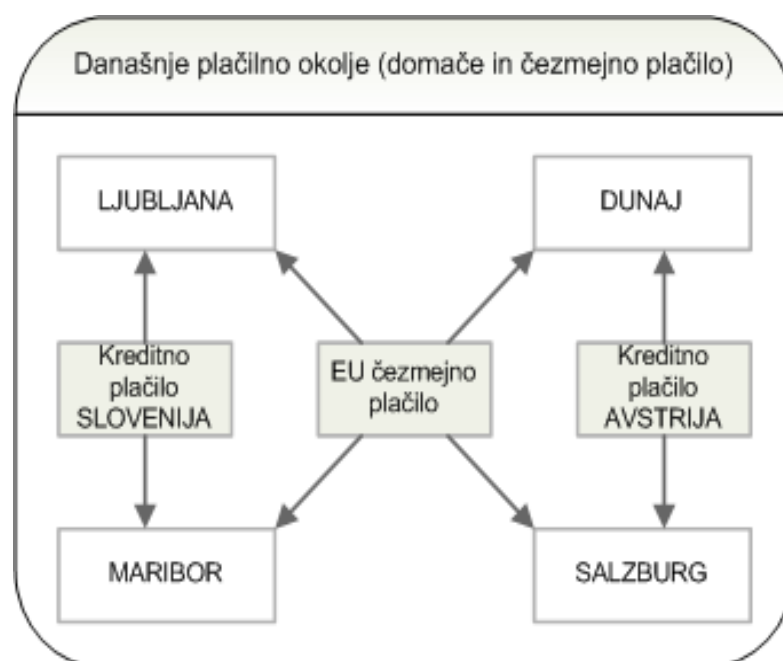
3.6 REFORMA PLAČILNEGA PROMETA

3.6.1 Plačilni sistem SEPA

SEPA (angl. Single Euro Payments Area) oz. enotno območje plačil v evrih je območje, znotraj katerega lahko prebivalci, podjetja in drugi subjekti plačujejo in prejemajo plačila v evrih znotraj Evrope, tako znotraj državnih meja kot čezmejno, **pod enakimi osnovnimi pogoji, z enakimi pravicami in obveznostmi** ne glede na to, kje znotraj tega območja se nahajajo.

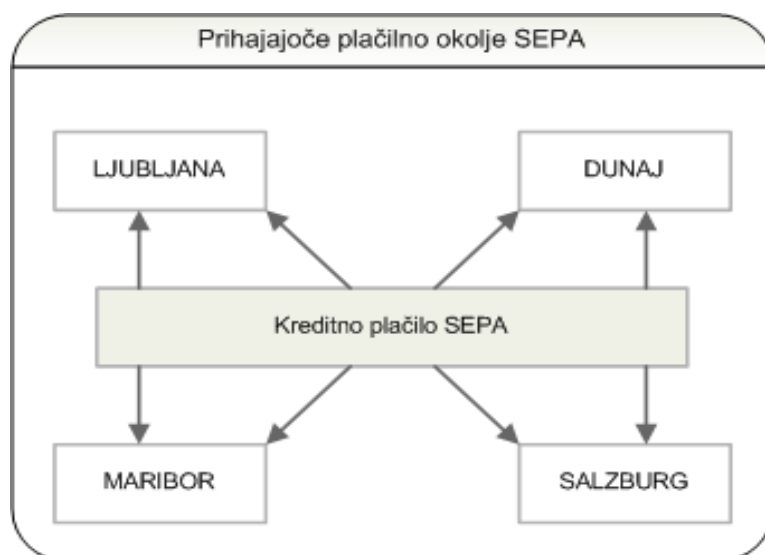
Geografsko SEPA zajema 27 držav članic EU, Islandijo, Liechtenstein, Norveško in Švico. Osnovni gradniki SEPA so trije plačilni instrumenti:

- **kreditna plačila SEPA** (na voljo od 28. januarja 2008),
- **direktne obremenitve SEPA** (na voljo od 1. novembra 2010) ter
- **plačilne kartice** (usklajevanje z okvirom SEPA poteka od 1. januarja 2008).



Slika 21: Današnje plačilno okolje

Vir: http://www.ujp.gov.si/docDir/SEPA/SEPA_INFO.pdf (26. 4. 2011)



Slika 22: SEPA plačilno okolje

Vir: http://www.ujp.gov.si/docDir/SEPA/SEPA_INFO.pdf (26. 4. 2011)

Bankart je v imenu bank in hranilnic, udeleženk plačilnega sistema SEPA IKP, **pridobil dovoljenje Banke Slovenije** za oblikovanje plačilnega sistema SEPA IKP, sam kot klirinška hiša pa dovoljenje za opravljanje storitev plačilnega sistema SEPA IKP.

Bankard je vzpostavil infrastrukturo **SIMP**, to je **Infrastuktura za Mala Plačila**. V okviru SIMP je vzpostavil naslednje plačilne sisteme **SEPA**:

- **SEPA Interna kreditna plačila (SEPA IKP)** – namenjen procesiranju kreditnih plačil v SEPA standardu znotraj države,
- **SEPA Eksterna kreditna plačila (SEPA EKP)** – namenjen procesiranju čezmejnih kreditnih plačil v SEPA standardu,
- **osnovna shema za direktne obremenitve SEPA (SEPA EDD CORE)** – namenjena praviloma plačnikom potrošnikom in
- **B2B shema za direktne obremenitve SEPA (SEPA EDD B2B)** – namenjena izključno plačnikom – pravnim osebam, zasebnikom in samostojnim podjetnikom.

Več o novem plačilnem sistemu SEPA preberite na internetnih straneh, dostopno na: <http://www.zbs.si>, <http://www.bankart.si>, www.europeanpaymentscouncil.org in www.sepa.si.

3.4.2 Univerzalni plačilni nalog – obrazec UPN!

V želji po poenotenju plačevanja, ki je posledica vzpostavitve enotnega območja plačil v evrih – SEPA v Sloveniji, so banke pripravile nov obrazec UPN – univerzalni plačilni nalog.

Obrazec UPN je začel veljati novembra 2010 in **postopno nadomešča** obstoječe obrazce za plačila, to so: posebna položnica PP02, bančni nalog BN02 in regulirano plačilo RP01.

Univerzalni plačilni nalog se uporablja za:

- gotovinska (kreditna) plačila;
- gotovinska plačila (nakazila v gotovini), s katerimi plačniki poravnajo obveznosti s predložitvijo gotovine;

- pologe gotovine na transakcijske račune pri banki;
- dvige gotovine s transakcijskih računov pri banki.

Prednosti obrazca UPN so, da je enoten obrazec za plačila, univerzalni plačilni nalog za domača in čezmejna plačila v evrih ter da je z njim omogočeno preprosto in pregledno plačevanje.

Banke in hranilnice, članice Združenja bank Slovenije, so ustanovile Zbirni center Bankarta z namenom, **da bi poenotile in racionalizirale postopke pri poslovanju z novimi plačilnimi instrumenti med udeleženci plačilnega sistema.**

Naloge Zbirnega centra Bankarta so:

- da v elektronski obliki sprejema, sortira in posreduje podatke ali informacije vsem udeležencem sistema in
- hkrati vodi ustrezno statistično spremljavo poslovanja.

Več o Zbirnem centru Bankart preberite v dokumentih: [Navodila in standardi za izmenjavo podatkov prek Zbirnega centra](#) in operativnih navodilih [Vključevanje poslovnih partnerjev v Zbirni center](#).

Povzetek poglavja

V tretjem poglavju smo se seznanili s plačilnim sistemom, plačilnim prometom in z 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 evroobmočja, lahko pričakujemo, da bo prenos sredstev opravljen v času T + 2 dni.



Utrjevanje poglavja in razmišljanje

- Pojasnite pojma plačilni sistem in plačilni promet.
- Katere so prednosti vključitve Slovenije v plačilne sisteme TARGET2 in STEP2?
- Kaj so bistvene razlike med sistemom velikih vrednosti in sistemom malih vrednosti?
- Proučite ponudbo bančnih storitev dveh slovenskih bank. Presodite, katere plačilne instrumente bi priporočali podjetju, ki se ukvarja z vzgojnovarstveno dejavnostjo.
- Na kaj moramo biti pozorni pri stečaju podjetja z vidika plačilnih instrumentov?
- Predstavite asignacijo, cesijo in pobot in poiščite njihove skupne stične točke!
- Kaj je bistvo reforme plačilnega prometa?

4 POSLOVNE FINANCE

*„Varčevati pomeni tudi,
da ne zapravimo denarja,
ki smo ga privarčevali.“
BUD HOGBERG*

Uvod

Finance na splošno opredelimo kot vedo o upravljanju z denarjem. V sodobnem poslovnem svetu in gospodarstvu igra denar ključno vlogo, saj je z redkimi izjemami osnovni motiv obstoja podjetij in sega v vse segmente gospodarstva. Zato je zelo pomembno znanje o upravljanju z denarjem, ki se danes zahteva tako od posameznikov in podjetij kot tudi od drugih državnih in nedržavnih institucij.

Poslovne finance pa bi lahko opredelili kot odločitve, povezane z denarjem, ki se sprejemajo v okviru oziroma v zvezi s podjetjem. Poslovne finance so usodnega pomena za razvoj in obstoj podjetja.

V tem poglavju boste spoznali podpoglavja:

- Opredelitev pojma financ.
- Predmet poslovnih financ
- Deset finančnih aksiomov.
- Finančno politika in upravljanje.

4.1 OPREDELITEV POJMA FINANC

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, oduševstvo 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). Področje financ delimo na osebne finance, javne finance in poslovne finance.

Osebne finance so osredotočene na odgovore, ki jih od posameznika zahteva sodoben način življenja. Gre za vprašanja, povezana s posameznikovimi prihodki, porabo denarja, z nalaganjem presežkov, s financiranjem večji naložb oziroma z nakupi in podobno.

Javne finance se ukvarjajo s finančnim poslovanjem države. Letni finančni plan države predstavlja proračun, ki prikazuje prihodke in odhodke v obdobju enega leta. Pomemben je tudi javni dolg, ki kaže zadolženost države.

Poslovne finance so vse aktivnosti, ki jih podjetja izvajajo na področju pridobivanja finančnih sredstev in upravljanja z njimi (Berk et al., 2006).

V zgodnjih začetkih financ kot vede je veljalo prepričanje, da so finance umetnost in da je finančno znanje prirojeno. Sčasoma so postale poslovne finance in finance nasploh vedno bolj znanstvene, uporabljati se je začel analitični pristop, ki temelji na vedno bolj matematično, ekonometrično in statistično zahtevnih orodjih oziroma modelih (Berk et al., 2006.)

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.

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.

Financiranje v podjetju se nanaša na sledeče aktivnosti:

- **Priskrba sredstev** (financiranje); v tem primeru gre za vsak denarni pritek v podjetju, ki ni nastal kot posledica preoblikovanja materialnih in drugih oblik sredstev; gre predvsem za denar iz zunanjih virov ali iz poslovanja podjetja (pozitivni denarni tok) – **pritok sredstev**.
- **Uporaba** (investiranje); priskrbljena denarna sredstva preoblikujemo v nedenarne oblike ali jih usmerimo v različne oblike finančnih naložb – **denarni odliv**.
- **Gospodarjenje s sredstvi**; gre za čim bolj smotno uporabo priskrbljenih sredstev z namenom, da bi dosegli kar najugodnejši učinek glede dobička ali glede denarnega toka ter zagotovili potrebno likvidnost sredstev (aktiva BS), plačilno sposobnost ter razvoj podjetja.
- **Vračanje priskrbljenih sredstev virom financiranja**; to je ena od osnovnih nalog finančne funkcije podjetja in pomeni zaključno fazo pri krožnem gibanju sredstev. Tu se misli na vračanje glavnice in obresti (bančna posojila in/ali servisiranje emitiranih in prodanih obveznic – **kreditni odnos** – ali pa gre za plačilo udeležbe v dobičku – **lastniški odnos**).
- **Razporejanje finančnih izidov**; pri tem gre za razporejanje izida poslovanja, ki je izražen v denarju na posamezne udeležence (lastniki, zaposleni, menedžment, država).

4.2 PREDMET POSLOVNIH FINANC

Predmet poslovnih financ se je z razvojem tržnega gospodarstva zelo spremenil, saj izhaja iz opredelitve finančne funkcije v podjetju. Do približno šestdesetih let 20. stoletja je bila funkcija omejena na samo financiranje poslovanja z glavno nalogo – kako pridobiti dovolj finančnih sredstev po čim nižji ceni in v ustrezni ročni strukturi. Tako je predmet poslovnih financ obsegal predvsem opis institucij in postopkov z nekaterimi relativno preprostimi analitičnimi metodami (izračun obresti, anuitet, kazalcev poslovanja itd.).

Na splošno lahko rečemo, da podjetje zasluži denar, ki ga porabi ali investira. Iz tega sledi ugotovitev, da lahko razdelimo predmet poslovnih financ na **dve vrsti odločitev**:

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

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

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

Slika 23: Finančni vidik bilance stanja

Vir: Bukovnik Leva, Farič 2006, 9.

Primer 9: Finančna odločitev

Na podlagi pogodbe smo kupcu dobavili raznovrstno blago v znesku 15.000 EUR. Kupec se je zavezal blago plačati v roku 60 dni. Rok 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 40.000 EUR, pri katerih smo v vlogi dolžnika in nastale kratkoročne nelikvidnosti, ne moremo poravnati svojih obveznosti.

Kaj narediti za razrešitev likvidnostnega problema?

Povežemo se s svojim upnikom, dobaviteljem surovine, in mu predlagamo sklenitev pogodbe o odstopu terjatve (cesijske pogodbe).

4.3 DESET FINANČNIH AKSIOMOV

Časovno vrednost denarja si najlažje ponazorimo z osnovnimi spoznanji – finančnimi aksiomi ob predpostavki, da podjetje povečuje vrednost premoženja lastnikov. To so:

Aksiom 1 – Neločljivi par: donos in tveganje. Osnovno pravilo, da med naložbami z enakimi stopnjami donosov izberemo tisto, ki povzroča najmanj tveganja oz. da med naložbami z enakim tveganjem izberemo tisto, ki ponuja najvišjo stopnjo donosa. Nikoli ne sprejemamo dodatnega tveganja, če nismo istočasno nagrajeni z dodatnim donosom.

Aksiom 2 – Časovna vrednost denarja. Je oportunitetni strošek oz. priložnostna cena virov, ki se povečuje glede na čas in tveganje izbrane naložbe. Denarna enota v modelu časovne vrednosti izgublja svojo vrednost zaradi oportunitetnih stroškov, ki nastajajo z neizkoriščanjem priložnosti in ne zaradi inflacije.

Aksiom 3 – Denarni tok je cilj, dobiček je le sredstvo. Poslovanje z dobičkom je pogoj za rast in razvoj podjetja, vendar pa mora finančna služba poskrbeti, da temu sledi ustrezen denarni tok. Finančni tokovi so tokovi (pritoki in odtoki) vseh sredstev in z njimi povezani tokovi obveznosti do virov sredstev, razen poslovnoizidnih tokov.

Aksiom 4 – Prirastek denarnega toka – ΔCF (cash flow). - $\Delta CF = CF_z$ naložbo – CF_{brez} naložbe. Pri sprejemanju poslovnih odločitev moramo predvideti posledice le-teh za celotno podjetje. Merilo je prirast denarnega toka, ki bo nastal kot razlika med celotnim denarnim tokom za primer, ko sprejmemo novo naložbo, in med denarnim tokom, ki bi nastal brez nje.

Aksiom 5 – Kako najti nadpovprečno donosne naložbe? Konkurenčni trg teži k ravnovesju. Ko se na trgu pojavi industrija z visoko donosnostjo, začne le-ta privlačiti vedno več vlagateljev, ki povečujejo zmogljivosti in zmanjšujejo ceno.

Aksiom 6 – Učinkovitost trga kapitala; trg je hiter in cene so prave. Najpomembnejša surovina za trg kapitala je informacija. Učinkovitost trga kapitala se ocenjuje s hitrostjo, s katero je trg sposoben vsrkati razpoložljive informacije in jih odraziti v cenah.

Aksiom 7 – Agencijski problem; vodstvo podjetja bo maksimiralo vrednost lastniškega kapitala le, če bo to v njihovem interesu. Agencijski problem nastane v trenutku ločevanja funkcije lastništva in funkcije vodenja.

Aksiom 8 – Vpliv davkov; davki imajo pri odločanju v finančah pomembno vlogo, saj vplivajo na večjo ali manjšo uspešnost podjetja. Zato moramo pri finančnem vodenju upoštevati vpliv raznih dajatev. Davčni vidik določa finančno strukturo podjetja oziroma optimalno razmerje med financiranjem z lastnim kapitalom in financiranje z dolgovi.

Aksiom 9 – Tveganje ni enovito; del tveganja lahko razpršimo (diverzificiramo), drugi del moramo sprejeti (sistematično (tržno), nesistematično (specifično)). Sistematično tveganje v določenem ekonomskem prostoru je enako za vsa podjetja, ki poslujejo le v tem prostoru. Dejavniki sistematičnega tveganja so inflacija, visoke obrestne mere, recesija, vojna in podobno. Nesistematična tveganja izhajajo iz posameznega podjetja in je posledica njihovega prodajnega programa, kakovosti sodelavcev, finančne strukture in podobno.

Aksiom 10 – Etično obnašanje je v finančah izogibanje kaznim in drugim stroškom sodnih procesov, ohranjanje in povečevanje ugleda v javnosti, privabljanje novih strank, ki cenijo in podpirajo etično obnašanje, privabljanje in ohranjanje strokovnih sodelavcev.

4.4 FINANČNA POLITIKA IN UPRAVLJANJE

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 niso ogrožene 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.

4.4.1 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) in
- **subjektivne** (socialna in izobrazbena struktura zaposlenih, vzdušje v kolektivu, izkušnje in strokovnost vodstvenih kadrov).

Zunanji dejavnik, na katere podjetje nima vpliva, so gospodarski in finančni sistem, razvitost finančnega trga, razmere na blagovnem trgu in javno mnenje.

Podjetje z večjo finančno močjo, s hitro rastjo in z dobrimi zgledi za prihodnost ima večjo možnost najemanja dopolnilnih finančnih sredstev in s tem večje možnosti za financiranje razvoja. Velika, specializirana podjetja so občutljivejša na spremenjene razmere poslovanja, zato morajo posvetiti večjo pozornost elementom stabilnosti pri svoji finančni politiki.

4.4.2 Načela finančne politike

Naloga finančne politike podjetja je zagotoviti ustrezne finančne razmere poslovanja tako, da se zagotavljajo potrebna sredstva za uresničevanje načrta podjetja za vsakodnevno poslovanje glede doseganja optimalne likvidnosti, plačilne sposobnosti in smotrnega financiranja.

Finančna politika pa ima kot politika finančne funkcije svoje cilje in načela, po katerih se je potrebno ravnati, da bi dosegli končni cilj finančne politike, ki se zrcali v ohranitvi in povečanju finančne moči podjetja.

➤ Načelo likvidnosti

Likvidnost je sposobnost preoblikovanja nedenarnih delov sredstev v denarno (likvidno) obliko. Sredstva podjetja se nahajajo med poslovanjem v različnih pojavnih oblikah. **Denarna oblika sredstev** je absolutno likvidna (tekoča), ker jo lahko v vsakem trenutku zamenjamo v nedenarno obliko. Pri **nedenarnih oblikah sredstev** je potreben čas za preoblikovanje v denarno obliko, zato so te oblike sredstev nelikvidne. Na likvidnost vplivajo **notranji** in **zunanji** dejavniki.

Notranji dejavniki likvidnosti so:

- **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.
- **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.
- **Zaloge gotovih izdelkov.** Večanje teh zalog pomeni slabšanje likvidnostne situacije podjetja. Do njihovega povečanja prihaja takrat, ko je obseg proizvodnje večji od obsega prodaje.
- **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.
- **Dolgovi.** Če podjetje poveča obseg poslovanja ali se povečajo stroški le-tega, se pri drugih nespremenjenih okoliščinah povečujejo dolgovi. Pri oblikovanju dolgov je treba poudariti, naj se oblikujejo načrtno in ne stihijsko.
- **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.

Zunanji dejavniki likvidnosti so:

- **Denarno kreditna politika.** 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 nevtrarno.
- **Fiskalna politika.** 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, povečanje že obstoječih ali oboje. Povečana fiskalna obremenitev vpliva na cene in stroške poslovanja.
- **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.

➤ Načelo plačilne sposobnosti 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. Ločimo:

- **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. To pomeni, da morajo biti kazalniki plačilne sposobnosti večji od ena.

➤ 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.

Ena od nalog finančne funkcije je priskrba finančnih sredstev, ki imajo svojo ceno. Cena je lahko različna, odvisno od vira. Tako smo tudi pri financiranju lahko bolj ali manj gospodarni tako glede stroškov financiranja kot tudi glede vsote pridobljenih finančnih sredstev.

Gospodarnost financiranja izrazimo skozi kazalnik:

$$Gf = \frac{Sr}{Ps} \times 100$$

Gf – gospodarnost financiranja

Sr – stroški financiranja

Ps – porabljena finančna sredstva

Uresničevanje načela gospodarnosti financiranja vodi k temu, da skrbimo ne samo za priskrbo najcenejših finančnih sredstev, ampak tudi za pravilen obseg potrebnih finančnih sredstev. Če podjetje ne ugotovi pravilno potreb po finančnih sredstvih, je lahko nelikvidno, nedonosno in tudi financiranje je lahko negospodarno.

➤ 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.

Donosnost izkazujemo na dva načina, in sicer:

- donosnost lastniškega kapitala – return of equity – ROE, ki je razmerje med dobičkom in lastniškim kapitalom

$$ROE = \frac{\text{Dobiček}}{\text{Lastniški kapital}} \times 100$$

in

- donosnost celotnega kapitala – return of assets – ROA

$$ROA = \frac{\text{Dobiček} + \text{obresti}}{\text{Celotni kapital (premoženje)}} \times 100$$

4.4.3 Poslovnofinančna načela

Poslovnofinančna načela so celovit in strnjen zapis pravil o:

- organiziranju in delovanju finančne funkcije,
- oblikovanju informacij ter
- izvajanju finančnih odločitev posameznega podjetja.

V vsakem podjetju se prepletajo interesi različnih družbenih skupin. Iz teh ciljev izhajajo tudi načela o finančni politiki in finančni funkciji. Finančna politika določa temeljne cilje finančne strategije, taktike in poslovna finančna načela. Odgovornost za dolgoročno uspešno poslovanje podjetja je pogojena s plačilno sposobnostjo podjetja.

Za uspešno izvajanje finančne politike pa potrebujemo ustrezen informacijski sistem, ki poleg arhiviranja, zbiranja, obdelovanja in posredovanja podatkov skrbi za povezovanje finančne funkcije z ostalimi funkcijami podjetja.

Splošna poslovnofinančna načela lahko načeloma razdelimo na tri sklope :

- odločanje,
- informiranje ter
- izvajanje.

Odločitve se nanašajo na investiranje, financiranje, plačilno sposobnost podjetja, obvladovanje tveganj, poslovno neodvisnost, organiziranost finančne funkcije, načelo časovne

vrednosti denarja, načelo likvidnosti sredstev, načelo finančnega dojetanja sredstev, načelo finančne vestnosti in načelo normativnosti.

Pri **informiranju** pa naj bi podjetja sledila naslednjim načelom: načelo realno primerljivih podatkov, oblikovanje informacij vzročnosti, oblikovanje informacij o soodvisnosti, vzajemnosti iz sklopa informacij, sinergije sklopa informacij in načelo vsebine podatkov, razumljivost informacij, primerljivost informacij, usmerjenost informacij, racionalnost informacij in standardiziranje informacij.

Pri **izvajanju** pa so pomembni: načelo celovitosti finančne funkcije, načelo vodenja, načelo organiziranost in načelo razvoja.

4.4.4 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.

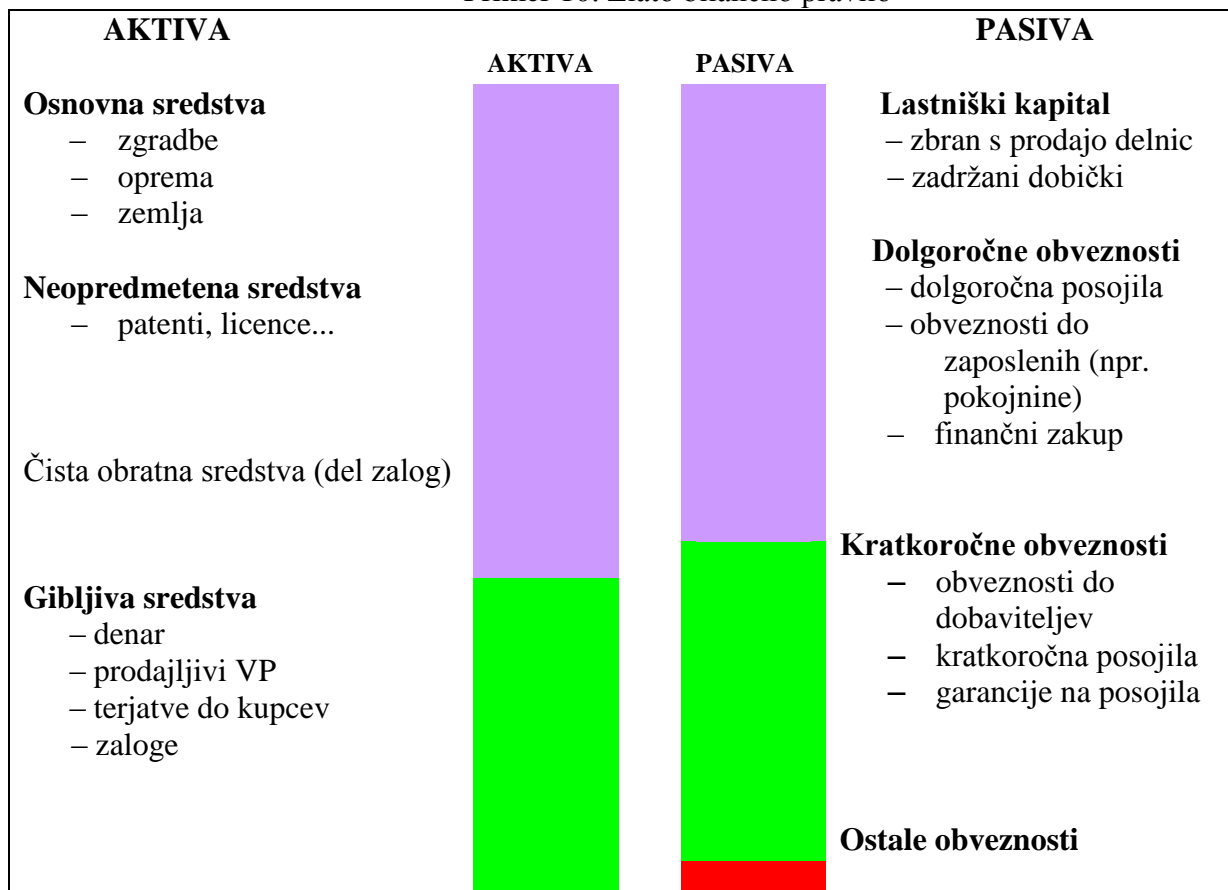
Če se trajna gibljiva sredstva deloma financirajo iz kratkoročnih virov, govorimo o **agresivnem pristopu k financiranju gibljivih sredstev**.

Če pa podjetje tudi začasna gibljiva sredstva, predvsem sezonske zaloge, financira z dolgoročnimi viri, govorimo o **konservativnem pristopu**. Takšno 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 (Leva Bukovnik in Farič, 2006).

➤ 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 (Leva Bukovnik in Farič, 2006).

Primer 10: Zlato bilančno pravilo



Slika 24: Zlato bilančno pravilo

Za poglobitev znanja iz tega poglavja proučite:

- *Priručnik za zadolževanje malih in srednjih podjetij ter samostojnih podjetnikov, mag. Mateja Stupica . Založba Legat, 2005.*
- *Kodeks poslovnofinančnih načel.*

Povzetek poglavja

Finance so osnova za obstoj in razvoj gospodarstva, prebivalstva in države. Za racionalno porabo denarja je pomembno medsebojno sodelovanje vseh funkcij v poslovanju in nalaganje denarja v naložbe, ki imajo skupne cilje in donose.

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.



Utrjevanje poglavja in razmišljanje

- Pojasnite vlogo financ. Predstavite prepletenost osebnih, poslovnih in javnih financ.
- Katere so aktivnosti financiranja v podjetju?
- Kako so poslovne finance povezane z ostalimi poslovnimi funkcijami?
- Naštejte pet finančnih aksiomov. Katere dejavnike finančne politike poznate?
- Naštejte načela finančne politike. Opišite načelo likvidnosti.
- Kakšen je pomen plačilne sposobnosti podjetja ?
- Pojasnite, kakšen je vpliv obvladovanja finančnih tveganj na podjetje.

5 FINANČNA FUNKCIJA

»Bolje narejeno je bolje kot dobro povedano.«
BENJAMIN FRANKLIN

Uvod

Finančna funkcija ima v podjetju pomembno povezovalno vlogo. Njeno učinkovito delovanje je za uspešno poslovanje podjetja ključnega pomena. V prvi vrsti je pomembna sama organiziranost. Finančniki morajo biti ustrezno strokovno usposobljeni za izvajanje svojih nalog, pomembno je tudi, da znajo svoje strokovno znanje učinkovito uporabiti v praksi.

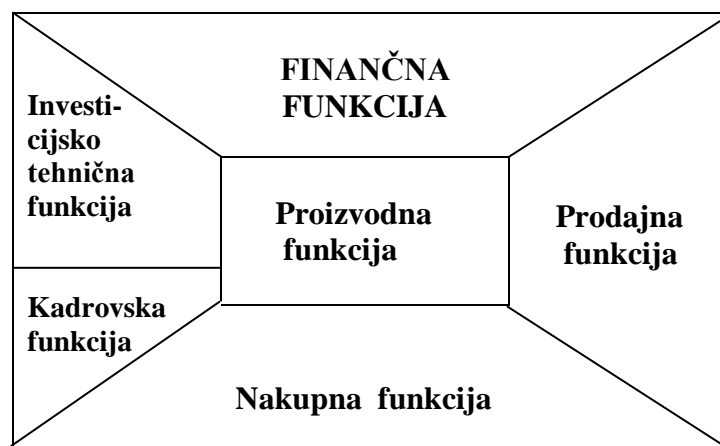
Ključnega pomena za uspeh je tudi ustrezno informiranje in izvajanje v finančni funkciji, kajti le prave in pravočasne informacije nudijo ustrezno osnovo za odločanje.

V tem poglavju boste spoznali podpoglavja:

- Opredelitev finančne funkcije.
- Cilji in naloge finančne funkcije.
- Organiziranost finančne funkcije.
- Kriteriji odločanja v finančni funkciji.
- Informiranje izvajanja v finančni funkciji.
- Finančni tokovi v podjetju.
- Predračun in obračun finančnih tokov.
- Prihodki in prejemi ter odhodki in izdatki.

5.1 OPREDELITEV FINANČNE FUNKCIJE

Finančna funkcija je ena temeljnih poslovnih funkcij. Podjetje, ki je ne obvladuje, izgublja del svojih konkurenčnih prednosti. Najpomembnejša značilnost finančne funkcije je tesna povezanost z drugimi temeljnimi poslovnimi funkcijami, saj ima vsaka poslovna odločitev finančne posledice (Kodeks, 1998).



Slika 25: Shema poslovnih funkcij

Vir: Lasten

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.

Za začetek poslovnega procesa so potrebni **viri 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** so naslednje:

- **Preskrba finančnih sredstev:** v prvi fazi kroženja sredstev, po predhodno izdelanem planu potrebnih finančnih sredstev, se morajo ta najprej priskrbeti.
- **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 ustvarjenje 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 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.

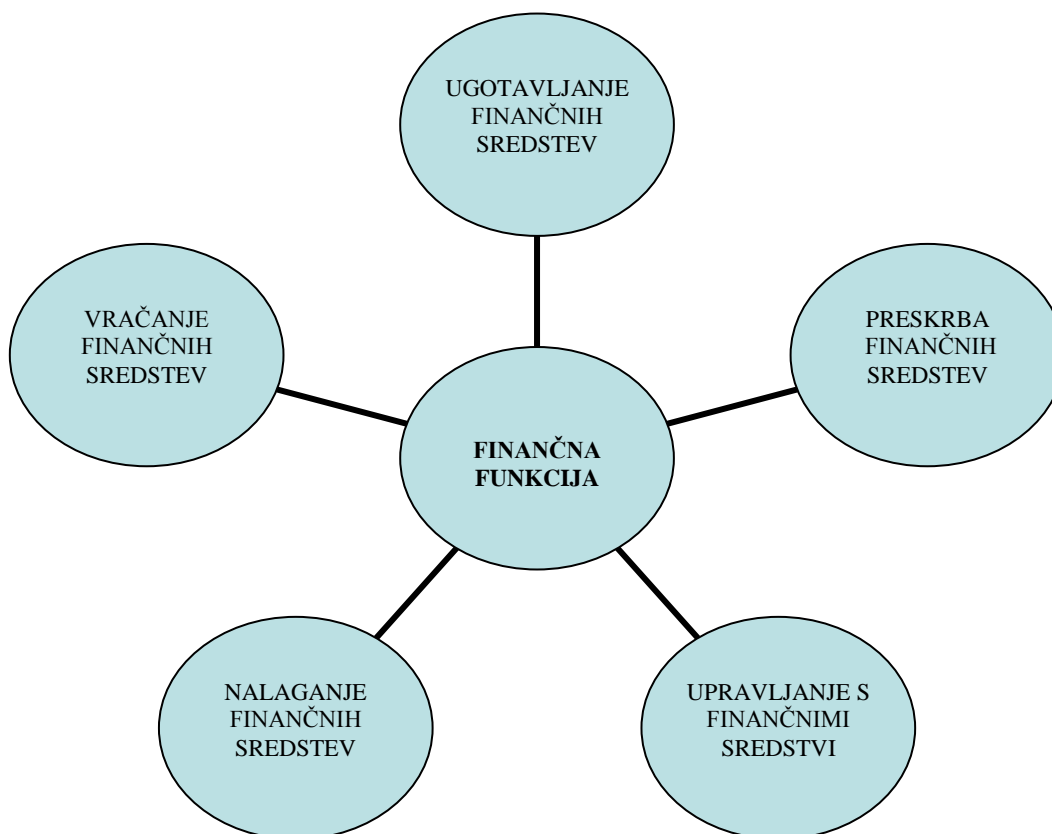
Primer 11: Preskrba finančnih sredstev

Podjetje Invest d. d. je pristopilo k pripravi srednjeročnega finančnega načrta za področje investicij. Naloga direktorjev posameznih področij je bila priprava predlogov investicijskih projektov in predlogov načina financiranja. Pri pripravi načinov financiranja so se lahko odločali med naslednjimi načini financiranja:

- a. izdaja obveznic,
- b. prevzem podjetja,
- c. najem posojila pri hišni banki,
- d. dogovorjen odlog plačila dobavitelju.

Kateri način financiranja je pravi za financiranje investicij?

Najpogosteje je to najem posojila pri banki, lahko pa se odločijo tudi za izdajo obveznic.



Slika 26: Sestava finančne funkcije

5.2 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**.

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

- **Izvajanje**, kamor sodijo: preskrba sredstev, uporaba sredstev, vračanje sredstev in preoblikovanje obveznosti do virov sredstev.
- **Informiranje**, kamor sodijo: obravnavanje finančnih podatkov o preteklosti, finančno napovedovanje, finančno analiziranje, nadziranje obravnavanih podatkov.
- **Odločanje**, kamor sodijo: strateško, taktično in operativno finančno načrtovanje, priprava izvajanja in nadziranje izvajanja.

Skupni imenovalec vseh nalog so neposredni cilji finančne funkcije, pri čemer sta najpomembnejši **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.

Primer 12: Interesi lastnikov pri odločanju o delitvi dobička

Podjetje Pismo d. d. je uspešno državno podjetje, ki deloma opravlja tudi monopolno dejavnost, deloma pa ustvarja prihodke iz naslova komercialnega poslovanja. Ob zaključku leta je vodstvo podjetja predložilo nadzornemu svetu, da se dosežen dobiček ne izplača v obliki dividend lastniku – državi, temveč nameni za nove razvojne projekte. Predlog ni bil sprejet.

Kateri interesi so prevladali pri odločanju?

Iz navedenega se vidi interes države kot solastnika gospodarske družbe, ki je v tem primeru bil priliv denarja v državni proračun.

5.3 ORGANIZIRANOST FINANČNE FUNKCIJE

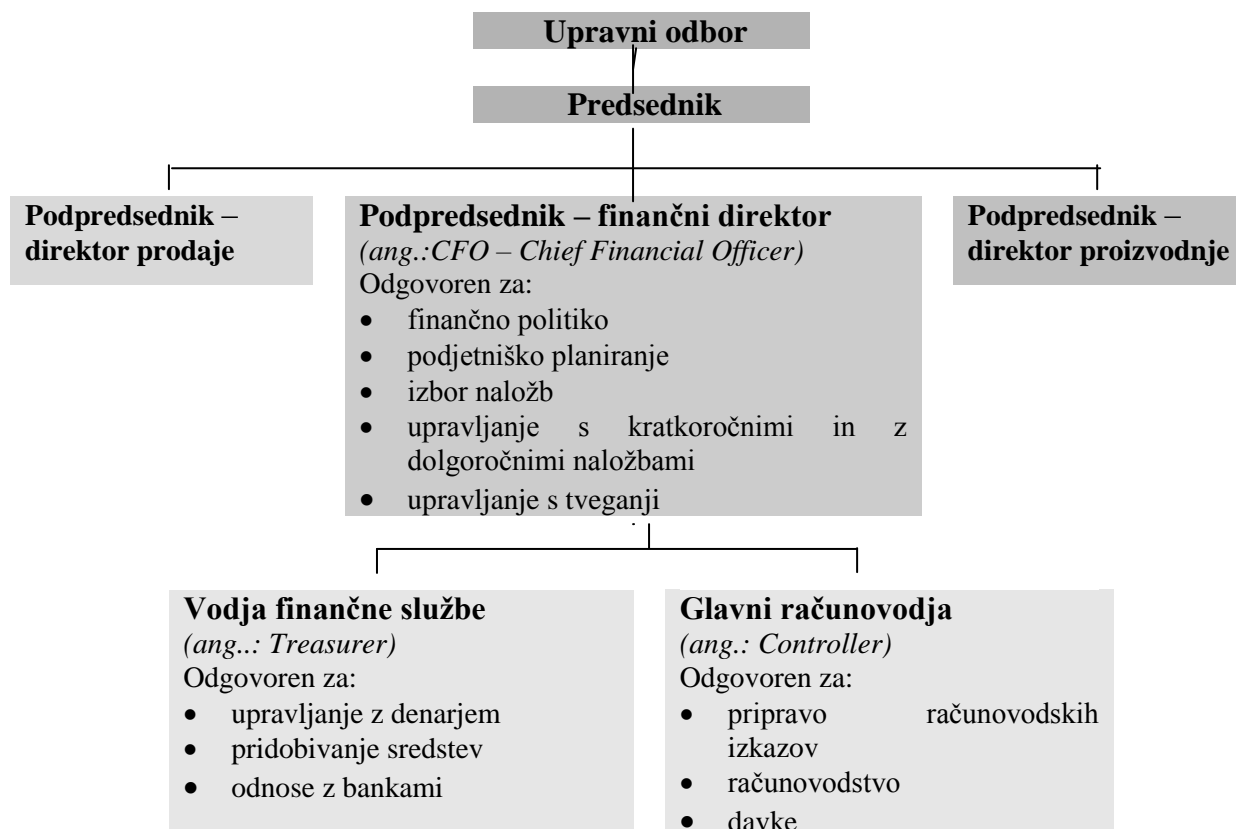
V preteklosti je bila finančna funkcija največkrat organizacijsko združena z računovodsko službo. Računovodstvo kot informacijska dejavnost se z vidika vsebine razlikuje od financiranja kot operativne dejavnosti. Zato je potrebna ločitev obeh služb v vseh tistih primerih, kjer je to racionalno. Zasledovati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

5.3.1 Vloga finančnega direktorja

Pogoj 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, naložbe 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).



Slika 27: Finančni direktor v velikih korporacijah
Vir: Prirejeno in dopolnjeno po Brealy, Myers, 2000

5.3.2 Povezanost poslovnih funkcij

Uspešnost poslovanja podjetja je v veliki meri odvisna od usklajenega delovanja in razvoja posameznih funkcij znotraj podjetja, ki zaradi narave procesov pripada finančni funkciji. V nadaljevanju podajam pregled povezanosti finančne funkcije z ostalimi funkcijami.

Poleg sodelovanja z drugimi funkcijami znotraj podjetja mora finančnik spremljati in poznati tudi dogajanja v gospodarstvu nasploh. Pri svojih odločitvah mora upoštevati inflacijska pričakovanja, višino obrestnih mer in njihove morebitne spremembe, gibanje deviznih tečajev, položaj panoge, v kateri podjetje deluje, svetovne trende na področju cen pomembnih surovin in ostale dejavnike, ki bi utegnili vplivati na poslovanje podjetja (Mramor, 2002).

Tabela 1: Povezanost poslovnih funkcij

POSLOVNA FUNKCIJA	NALOGE FINANČNE FUNKCIJE
Računovodska funkcija	<ul style="list-style-type: none"> • Načrtovanje prihodnjega poslovanja s finančnega stališča na podlagi obstoječih podatkov, ki jih priskrbi računovodstvo.
Nabavna funkcija	<ul style="list-style-type: none"> • Pravočasno plačevanje prejetih računov. • Omogočanje ažurnih in točnih informacij o stanju obveznosti do dobaviteljev. • Povezovanje pri finančnem planiranju med nabavo in prodajo.

Prodajna funkcija	<ul style="list-style-type: none"> • Opozarjanje prodaje na slabe plačnike in sodelovanje pri izterjavi. • Omogočanje kontinuiranega in neposrednega vpogleda v stanje terjatev, priliva oziroma stanja poslovnega partnerja. • Sodelovanje pri dogovarjanju plačilnih pogojev in rokov plačil. • Ugotavljanje bonitete novega kupca iz podatkov poslovnega okolja, v katerem kupec deluje.
Funkcija trženja	<ul style="list-style-type: none"> • Ugotavljanje smiselnosti oz. upravičenosti posameznih akcij trženja. • Sodelovanje pri vrednotenju naložb.
Proizvodna funkcija	<ul style="list-style-type: none"> • Sodelovanje pri nabavi osnovnih sredstev. • Ocenjevanje, kateri so tisti izdelki, ki se jih glede na stroške in prihodek izplača proizvajati oz. katerim izdelkom je smiselno dati prednost. • Sodelovanje pri usklajevanju koeficienta obračanja sredstev v proizvodnji, optimiziranju zalog nedokončane proizvodnje. • Sodelovanje pri načrtovanju razvoja proizvodov in uvajanju novih tehnologij.

Vir: Lasten

Primer 13: Odločanje o najetju kredita

Ste finančni direktor pri Hiši d. d. in planirate potrebe po 5 milijonov EUR gotovine na leto. Ta vir vas bo stal 9 %, začasne presežke denarja pa lahko naložite po 5 % obrestni meri. Stroški najetja kredita znašajo 3.000 EUR ne glede na izposojeno vsoto.

Kaj se mora upoštevati pri odločanju za najetje kredita?

Za odločanje o višini in ročnosti najetja kredita si morate pridobiti več informacij v povezavi z drugimi poslovnimi funkcijami v podjetju, predvsem v povezavi med nabavno in prodajno funkcijo.

5.4 KRITERIJI ODLOČANJA PRI FINANČNI FUNKCIJI

Finančniki podjetja pri svojem delu uporabljajo najrazličnejše kriterije, ki jim pomagajo pri odločanju. V nadaljevanju navajamo najpomembnejše med njimi.

5.4.1 Kriteriji pri odločanju o dolgoročnih naložbah

Odločitve o dolgoročnih naložbah (npr. nova tovarna, nova proizvodna linija itd.) imajo največji vpliv na prihodnje poslovanje podjetja. Priprave na te odločitve so praviloma razmeroma dolge in vsestranske, skrbno pa se tudi spremlja učinke naložb in jih primerja z načrtovanimi.

Zaradi pomembnosti odločitev o dolgoročnih naložbah večina podjetij določi in vodi postopek, tako imenovani investicijski program, ki pripelje do odločitve. Osnovna delitev procesa obsega šest korakov (Mramor, 1993), in sicer:

Tabela 2: Procesi odločanja pri dolgoročnih naložbah

Faza	Procesi
Prvi korak	Ustvarjanje zamisli o dolgoročnih naložbah podjetja.
Drugi korak	Oblikovanje kakovostnih predlogov.
Tretji korak	Zbiranje ustreznih informacij za končno analizo in oceno.
Četrty korak	Sistematična analiza in ocena predlogov, pri čemer podjetje lahko uporablja različne kriterije. Praviloma je ta korak najbolj zapleten in tudi najodgovornejši.
Peti korak	Izvedba.
Šesti korak	Spremljavo rezultatov.

➤ **Neto sedanja vrednost**

Za opredelitev ustreznosti oziroma neustreznosti dolgoročne naložbe podjetja se v praksi uporabljajo različni kriteriji. **Neto sedanja vrednost** (NSV) je med obravnavanimi kriteriji najustreznejša. Neto sedanjo vrednost dolgoročne naložbe ugotovimo tako, da neto denarne tokove (NDT), ki jih bo naložba prinašala v prihodnosti s pomočjo diskontnega faktorja (WACC), prevedemo na sedanjo vrednost (Brigham, Daves, 2002). **Diskontni faktor je enak tehtanemu povprečju stroškov kapitala.**

$$NSV = \frac{NDT^1}{1+WACC} + \frac{NDT^2}{(1+WACC)^2} + \frac{NDT^3}{(1+WACC)^3} + \dots + \frac{NDT^n}{(1+WACC)^n}$$

Če je sedanja vrednost denarnih tokov dolgoročne naložbe večja od sedanje vrednosti investicijskih izdatkov, je neto sedanja vrednost pozitivna, kar pomeni, da je investicijski projekt sprejemljiv oziroma če je neto sedanja vrednost večja od tehtanega povprečja stroškov kapitala, je investicijski projekt sprejemljiv.

Primer 14: Ocenjevanje investicijskih projektov

Podjetje Oniks d. d. ima dva investicijska projekta z enako neto sedanjo vrednostjo in zelo različno notranjo stopnjo donosa, kar je prikazano v naslednji tabeli:

Tabela 3: Ocenjevanje investicijskih projektov

Leto	Pričakovan denarni tok (EUR)	
	Projekt M	Projekt K
0	-10.000	-100.000
1	16.500	115.500
NPV (r = 10 %)	5.000	5.000
k (%)	65	15,5

Za kateri projekt bi se odločili?

Z vidika neto sedanje vrednosti sta investicijska projekta M in K enakovredna. Če se morate odločiti za enega, se ne morete na osnovi kriterija neto sedanje vrednosti (NPV). Zato izračunamo tudi notranjo stopnjo donosa (k) in jo primerjamo tudi s stroški kapitala (r). Vidimo, da ima projekt M bistveno večjo notranjo stopnjo donosa od projekta K, zato obstaja pri projektu M mnogo več »prostora« za napako pri ocenah parametrov neto sedanje vrednosti. To pomeni, da je projekt M mnogo manj tvegan, saj se lahko parametri zelo negativno spremenijo, pa bo projekt še vedno imel pozitivno neto sedanjo vrednost, medtem ko so te možnosti pri projektu K manjše.

➤ Stroški kapitala

Stroški kapitala pomenijo ceno dolgoročnih in trajnih virov financiranja podjetja, popravljeno za učinke davkov in stroškov pridobitve določene vrste kapitala. Podatek o stroških kapitala je ključen pri odločanju o sprejetju ali zavrnitvi nove dolgoročne naložbe. Pri tem namreč upoštevamo tehtano povprečje stroškov kapitala (ang.: WACC – Weighted Average Cost of Capital). To pomeni tehtano povprečje različnih virov financiranja, ne glede na dejanski način financiranja konkretne dolgoročne naložbe (Mramor, 2003).

$$WACC = Wd \times Rd \times (1 + t) + Wps \times Rps + Ws + Rs + We \times Re$$

$Rd \times (1 - t)$ = strošek dolga po davkih

Rs = strošek zadržanih dobičkov

Rps = strošek prednostnih delnic

Re = strošek novo izdanih navadnih delnic

Wi = delež posamezne vrste kapitala v celotnem kapitalu podjetja

5.4.2 Dolgoročno financiranje

Podjetje za financiranje dolgoročnih naložb lahko uporablja različne vrste kapitala. V teoriji obstajata dva modela, ki poskušata razložiti, katero vrsto kapitala bo podjetje v določeni situaciji izbralo za financiranje dolgoročne naložbe in sicer:

- eden zagovarja tezo, da podjetje pri tem zasleduje ciljno oziroma optimalno strukturo kapitala (Model optimalne strukture kapitala),
- drugi pa razlaga, da podjetje vire financiranja dolgoročnih naložb izbira v skladu z normalno razvrstitvijo finančnih virov (Model normalne razvrstitve finančnih virov).

Po teoriji **Modela optimalne strukture kapitala** menedžment pri odločanju o financiranju dolgoročnih naložb upošteva in zasleduje optimalno strukturo kapitala, in sicer zaradi delovanja finančnega vzvoda. Povečevanje deleža dolga v strukturi kapitala podjetja zaradi finančnega vzvoda povečuje donosnost lastniškega kapitala, kadar je donosnost vseh sredstev podjetja večja od stroška dodatnega dolga, in nasprotno, zmanjšuje donosnost lastniškega kapitala, kadar so stroški dolga večji od donosnosti vseh sredstev podjetja.

Primer 15: Finančni vzvod

Predstavljamo tabelo delovanja finančnega vzvoda v Podjetju Brod d. d., ki se kaže v donosnosti kapitala:

Tabela 4: Finančni vzvod

Podjetje A – financiranje (100 d.e. lastni kapital)	Podjetje B – financiranje (70 d.e. lastni kapital, 30 d.e. kredit)
– Prihodki od prodaje 100 d.e.	– Prihodki od prodaje 100 d.e.
– Stalni in spremenljivi stroški <u>– 80 d.e.</u>	– Stalni in spremenljivi stroški <u>– 80 d.e.</u>
<u>Dobiček iz poslovanja 20 d.e.</u>	<u>Dobiček iz poslovanja 20 d.e.</u>
	Štroški za obresti – 5 d.e.
	<u>Čisti dobiček (pred davki).. 15 d.e.</u>
Donosnost kapitala = 20 d.e. / 100 d.e. = 20 %	Donosnost kapitala = 15 d.e. / 70 d.e. = 21,4 %

Pozitivne posledice finančnega vzvoda dopolnjuje še tako imenovani davčni ščit. Obresti na posojila so odbitna postavka pri izračunu davka na dobiček ob koncu poslovnega leta. Za določitev optimalne strukture financiranja naložb z lastnim kapitalom in s posojilom moramo tudi upoštevati, da večja zadolženost pomeni znižanje kreditne sposobnosti podjetja, kar dejansko pomeni zahtevano višjo obrestno mero za dodatna posojila. Višja zadolženost tudi pomeni višjo variabilnost donosa na kapital (delnico ali delež) in povečanje možnosti stečaja in verjetnosti finančnih težav v zvezi s poravnavanjem pogodbenih obveznosti.

Zaključek:

Podjetje mora financirati svoje poslovanje z dolgoročnimi viri v takšnem obsegu, da pozitivni vpliv nižjih stroškov dolga (tako imenovani davčni ščit) še ni odtehtan z negativnim vplivom možnega stečaja in drugih finančnih težav.

Po teoriji **Modela normalne razvrstitve finančnih virov** podjetje pri financiranju naložb najprej izkoristi notranje vire, nato uporabi dolg, zamenljiv dolg je uporabljen kot tretji in navadni lastniški kapital kot zadnja, najmanj privlačna možnost financiranja (Graham, Harvey, 2002). Na izbiro strukture kapitala, zlasti na izbiro med notranjimi in zunanji viri financiranja ter novim zadolževanjem in med izdajo delniškega kapitala, vpliva asimetrija informacij.

5.4.3 Kratkoročno financiranje in likvidnost

Kratkoročno financiranje zajema odločitve o financiranju s kratkoročnimi dolgovi in z drugimi kratkoročnimi obveznostmi.

Prednosti kratkoročnega financiranja pred dolgoročnim so možnost hitrejše pridobitve, prilagodljivost potrebam, večja razpoložljivost in manjši stroški financiranja.

Slabosti kratkoročnega financiranja v primerjavi z dolgoročnim pa sta zlasti veliko število obnavljanj ter večje število tveganja glede spreminjanja stroškov financiranja in možnosti obnavljanja, kar vpliva na povečanje verjetnosti finančne stiske (Brigham, Daves, 2002).

5.5 INFORMIRANJE IN IZVAJANJE V FINANČNI FUNKCIJI

Finančna funkcija je tesno povezana z računovodsko funkcijo. Podatki iz računovodstva kot informacijske funkcije v veliki meri vplivajo na sprejemanje odločitev in izvajanje finančne funkcije.

Ta vpliv je lahko:

- **neposreden** – znotraj podjetja ali
- **posreden** – preko tržne cene enote lastniškega kapitala, ki se je oblikovala tudi na osnovi podatkov iz računovodskih izkazov podjetja.

Vodstvu podjetja sta na razpolago računovodski izkaz, ki kaže finančno stanje podjetja na izbrani dan (**bilanca stanja**), in računovodski izkaz, ki predstavlja prihodke in odhodke ter s tem dobiček obračunskega obdobja (**izkaz poslovnega izida**). Ta dva izkaza pa ne izražata analize denarnih tokov in finančnega položaja podjetja. Obenem tudi ne pojasnujeta medsebojne povezanosti. To je razlog, da ju mora spremljati vsaj še **izkaz finančnih tokov**. Le-ta v razvitih tržnih gospodarstvih že dolgo časa predstavlja eno od najpomembnejših osnov za sprejemanje odločitev v podjetju (Duhovnik, 1998).

S pomočjo načrta denarnih tokov tudi načrtujemo kratkoročne prejemke in izdatke (kratkoročni finančni načrt). Njihov glavni cilj je določiti obdobja v prihodnosti, ko bo podjetje potrebovalo dodatne vire oz. bo lahko denarne presežke ter višino presežkov ali primanjkljajev.

5.6 FINANČNI TOKOVI V PODJETJU

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 nedenarnih 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).

Tabela 5: Izkaz denarnih tokov podjetja „XYZ“

Denarni tokovi iz poslovanja	4.000.00	
Prejemki od prodaje		
Poslovni izdatki	– 3.000.000	
Čisti denarni tok rednega poslovanja		1.000.000
Drugi prejemki (prejete obresti)	19.000	
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

5.7 PREDRAČUNI IN OBRAČUNI DENARNIH TOKOV

Predračuni se običajno sestavljajo za obdobje celega leta, medtem ko se za krajše obdobja sestavljajo **denarni tokovi**. 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.

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 predvideti moramo prihodke ter odhodke od prodaje.

Na osnovi ugotovitve stanja in predvidevanj prihodnjih denarnih tokov nato:

- 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.

Tabela 6: 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 (C–Č)			

Primer 16: Nalaganje presežkov denarja

Podjetje Lipa d. o. o. ima dobro organizirano finančno funkcijo. Vsak teden ima finančni direktor sestaneke z ožjimi sodelavci, da pregledajo finančno stanje podjetja. Ugotovili so, da imajo na transakcijskem računu denarna sredstva v višini 100.000 evrov.

Kakšna bi bila gospodarna odločitev o ugotovljenem presežku denarja?

- 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.

5.8 PRIHODKI IN PREJEMKI TER ODHODKI IN IZDATKI

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

- **poslovni prihodki** (prodaja proizvodov, storitev, materiala, blaga, prejete subvencije, dotacije, regresi, kompenzacije, premije),
- **prihodki od financiranja** (posojanje denarja, udeležba pri dobičku v tujem podjetju, dividende, tečajne razlike),
- **izredni prihodki** (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. Poglejmo si naslednje primere:

Primer 17: Povezave prihodkov in prejemkov

Tabela 7: Primeri povezave prihodkov in prejemkov	
POVEZAVA	PRIMER
Nastanek prihodka pred prejemkom.	Kupcu izstavimo račun, ta ga plača z zamikom po (ne)dogovorjenem času.
Prejetje prejemka pred prihodkom.	Kupec plača blago ali storitev pred prevzemom blaga (avans) ali opravljene storitve.
Prejemek brez prihodka	Kadar podjetje najame posojilo, to predstavlja prejemek, od katerega ne bo prihodka. Govorimo lahko le o strošku oziroma odhodku zaradi plačila obresti.
Prihodek, ki ne bo nikoli prejemek..	Takšen primer predstavljajo neplačani računi kupcev, ki jih ni mogoče izterjati

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: poslovni odhodki (materialni, nematerialni, amortizacija), odhodki od financiranja (odnosi s povezanimi podjetji, obresti, penali, izgubljene are) in izredni odhodki (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-ju. 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 pozitivni poslovni izid, medtem ko je **izguba** negativni poslovni izid.

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>.

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 i ali www.google.si vpišemo želeni pojem in že so na voljo podatki, ki jih potrebujemo).

Pomembnejši predpisi, s katerimi se sreča finančnik, so:

- *Obligacijski zakonik (OZ),*
- *Zakon o gospodarskih družbah, (ZGD-F)*
- *Zakon o finančnem poslovanju, postopkih zaradi insolventnosti in prisilnem prenehanju,*
- *Zakon o trgu finančnih instrumentov,*
- *Zakon o plačilnem prometu.*

Povzetek poglavja

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.

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

- Opišite pomen, cilje in naloge finančne funkcije.
- Kakšna je vloga finančnega direktorja? Ali odloča sam?
- Kateri kriteriji odločanja se uporabljajo v finančni funkciji?
- Katere stroške kapitala poznate?
- Opišite prihodke in odhodke ter prejemke in izdatke.
- Razložite inflacijska gibanja v Sloveniji in v Evropski uniji v letu 2010.
- Razložite pomen predračunov in obračunov finančnih tokov.

6 FINANCIRANJE PODJETJA

*„Modrost se poraja iz napak,
zavedaj se jih in iz njih uči.“
J. JELINEK*

Uvod

Financiranje kot odločanje o priskrbi različnih virov financiranja je proces, ki podjetju zagotavlja nemoteno poslovanje, varnost, neodvisnost in donosnost.

Viri lastniškega financiranja so lastna sredstva podjetnika in sredstva drugih sovlagateljev, ki so lahko v podjetje vložena v obliki kapitalskih deležev ali pa v obliki delnic. Vlagatelju kapitala dajejo pravico do lastništva podjetja. Na drugi strani gre pri dolžniškem financiranju zgolj za izposojanje kapitala od pravnih ali fizičnih oseb, gre za t. i. dolžniško-upniško razmerje.

Po ocenah je za mala in srednje velika podjetja financiranje z lastniškim kapitalom zaradi številnih prednosti v primerjavi z dolžniškim kapitalom zelo pomembno. Lastniški kapital je namreč fleksibilen, poleg tega pa je tudi dolgoročnejši od dolžniškega. Tako financiranje je relativno poceni in nima velikih spremljajočih stroškov.

V tem poglavju boste spoznali podpoglavja:

- Finančni vidik ustanavljanja podjetja.
- Viri financiranja podjetja.
- Finančne naložbe.
- Stroški financiranja.

6.1 FINANČNI VIDIKI USTANAVLJANJA PODJETJA

Za zagon podjetja je potreben kapital. Sestava kapitala, ki se prikazuje v pasivi bilance stanja, neposredno vpliva na lastniško strukturo podjetja, njegovo upravljanje in prevzemanje tveganja na njegove finančne obveznosti.

6.1.1 Lastniški kapital

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**;
- 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:

$$\text{Količnik lastniškega financiranja} = \frac{\text{Lastniški kapital}}{\text{Obveznost do virov financiranja}}$$

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 krepi 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.

Primer 18: Stopnja lastniškega financiranja

Podjetje Sigma d. o. o. ima 10 milijonov evrov kapitala. Količnik lastniškega financiranja znaša 1, kar pomeni 100 % lastno financiranje. Podjetje je zašlo v večjo finančno krizo zaradi upada prodaje. V treh letih je imelo vsako leto 2 milijona evrov izgube.

Kakšna je stopnja lastniškega financiranja čez tri leta ob enakem obsegu bilančne vsote?

Izguba zmanjšuje izkazan kapital v bilanci stanja. V treh letih bi se kapital torej zmanjšal iz 10 na 4 milijone evrov, podjetje pa bi se moralo (dolgoročno) zadolžiti za 6 milijonov evrov, če naj bi njegov količnik finančne stabilnosti ostal še vedno enak. Količnik lastniškega financiranja bi se tako zmanjšal na 0,4 oz. stopnja lastniškega financiranja bi bila 40 %.

6.1.2 Dolžniški kapital

Dolžniški kapital podjetje pridobiva od upnikov. Podjetje se lahko zadolži z **najemom posojila** (pri banki, drugem podjetju) in 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.

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, in sicer ne glede na uspešnost poslovanja oziroma doseganja dobička. Zadolženost podjetja merimo s kazalcem stopnja zadolženosti.

$$\text{Količnik zadolženosti} = \frac{\text{Celotni dolg}}{\text{Povprečne obveznosti do virov}}$$

Stopnja 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.

Primer 19: Stopnja zadolženosti

Imamo podatke o sredstvih in obveznostih do virov za podjetje Seme d. o. o. Stopnja zadolženosti znaša 0,83.

Kaj predlagamo podjetju Seme d. o. o.?

Stopnja zadolženosti 0,83 pomeni, da je delež dolgov 0,83 med vsemi viri, oz. da je 83 % financirano s tujimi dolgovi oz. da ima podjetje samo 17 % lastnega kapitala. Priporočljivo je, da so dolgovi malo manjši od kapitala kajti stopnja zadolženosti nad 50 % pomeni precejšnje tveganje za lastnike, hkrati pa tudi večje stroške.

Če je več kapitala pomeni, da je podjetje konzervativno in ne izkorišča finančnega vzvoda. Če pa je več dolgov to lahko predstavlja nevarnost za stabilno poslovanje.

6.1.3 Optimalna finančna struktura kapitala

Ustrezna sestava virov sredstev je bistvena za poslovanje podjetja. Proučevanje sestave virov sredstev nam omogoča, da spoznamo in ocenimo ustreznost sestave virov glede na poslovne potrebe, pogoje financiranja ob upoštevanju oz. zagotavljanju čim nižjih stroškov financiranja.

Financiranje z zunanjimi viri vpliva na finančno tveganje ter donosnost gospodarske družbe (večje kot je zunanje zadolževanje, večje je tveganje za udeležence podjetja). K temu je potrebno dodati, da lahko uporaba cenejšega dolžniškega financiranja v uspešnih letih več kot proporcionalno povečuje donosnost kapitala, v manj uspešnem obdobju pa ga več kot proporcionalno zmanjšuje.

Primer 20: Optimalna struktura kapitala

Imamo dve podjetji, ki se razlikujeta le po stopnji zadolženosti.

- Podjetje List d. d. se financira le z lastniškim kapitalom (100 delnic z nominalno vrednostjo 10.000 EUR). Stopnja lastniškega financiranja je 100 %.
- Podjetje Dleto d. d. pa se financira s 500.000 EUR dolga in 500.000 EUR lastniškega kapitala (50 delnic po 10.000 EUR). Stopnja lastniškega financiranja je 50 %.

Kaj vpliva na optimalno kapitalsko strukturo podjetij?

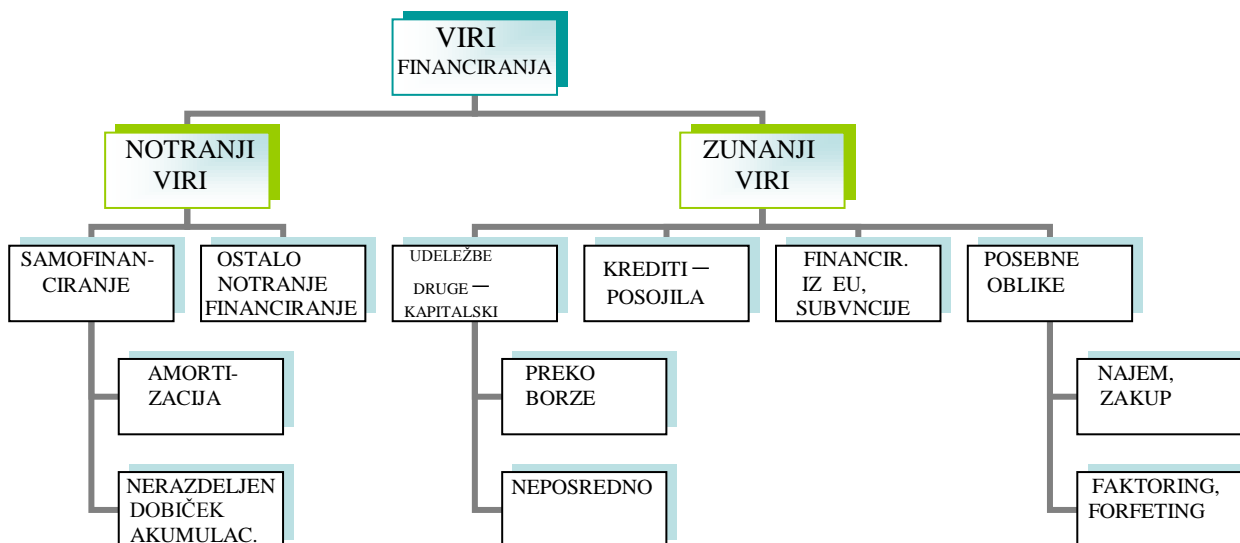
Pri določanju kapitalske strukture gre za prepletanje tveganja in donosnosti. Za določanje optimalne strukture ni splošno uveljavljenega obrazca, saj na odločitve o strukturi kapitala vplivajo dejavniki, kot so:

- neugodni tržni pogoji za izdajo vrednostnih papirjev v trenutku odločanja o strukturi kapitala v podjetju,
- dejavnost podjetja,
- velikost podjetja ipd.

Odvisno je tudi od vodstva, ali je uprava bolj naklonjena tveganju ali je bolj konservativna. Če je bolj naklonjena tveganju, se bo financirala z dolžniškim kapitalom bolj kot pa uprava, ki je konservativna.

6.2 VIRI FINANCIRANJA PODJETJA

Najpogostejša in z vidika podjetja, ki se odloča o priskrbi finančnih sredstev, najpomembnejša je delitev virov financiranja na **notranje** in **zunanje** vire financiranja. Vsi notranji viri ter kapitalski vložki spadajo med lastniški kapital. Vsi ostali zunanji viri financiranja pa spadajo v dolžniški kapital.



Slika 29: Viri financiranja
Vir: Lasten

6.2.1 Notranji viri financiranja

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

➤ 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. Nerazdeljeni dobiček povečuje knjigovodsko vrednost podjetja (delnice).

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.

Primer 21: Financiranje investicije iz lastnih virov

Podjetje Optimum d. d. ima naslednjo strukturo kapitala: dolg 50 %, navadne delnice 30 % in prednostne delnice 20 %. Dobiček podjetja je 1 milijon EUR, od česar je 40 % namenjenih izplačilu dividend.

Podjetje načrtuje za naslednje poslovno leto izvedbo investicijskega projekta v višini 500.000 EUR? Glede na obstoječo strukturo virov struktura virov in dosežen dobiček podjetja z delnim izplačilom dividend, lahko podjetje Optimum d. d. financira novo investicij samo iz lastnih virov brez pridobitve tujih virov.

➤ Amortizacija

Slovenski računovodski standardi 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.

➤ 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.

6.2.2 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).

➤ 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:

- **Dolgoročna posojila** so praviloma daljša od enega leta in jih potrebujemo za financiranje naložb v stalna sredstva in trajna gibljiva sredstva. Namenjena so za: investicije (zemljišča, objekte, opremo), gibljiva sredstva (zaloge) in financiranje prodaje.

- **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.

Na kaj moramo biti pozorni pri najemu posojila?

- Ali posojilo dejansko potrebujete? Posojilo ni zastoj.
- 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 posojila? 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.

➤ Subvencije in viri iz Evropske unije

Subvencij podjetju ni potrebno vračati. Pravimo jim tudi nepovratna sredstva. Razlikujemo :

- **neposredno subvencioniranje**, v tem primeru prihaja do priliva sredstev v podjetje, in
- **posredno subvencioniranje**, v tem primeru pa se pojavljajo privarčevana sredstva v podjetju (nižja obrestna mera za bančne kredite, znižanje ali odpis davkov, subvencije za ugodnejšo dobavo surovin).

Z vstopom Slovenije v Evropsko unijo smo prišli tudi do možnosti financiranja iz EU. Ob upoštevanju dogovora na področju kohezijske politike in smernic Evropskega sveta je Ministrstvo za finance ocenilo, da bi lahko **Slovenija na podlagi dogovora o finančnem obdobju od 2007 do 2013 prejela do približno 4,5 milijarde EUR 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.

Več o možnostih financiranja iz Evropske unije si preberite na internetni strani: <http://www.evropa.gov.si/proracun/proracun-2007>.

➤ Posebne oblike zunanjskega financiranja (zakup, lizing)

Pod lizingom (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. 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 je 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. 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.

Pri **poslovnem (operativnem) lizingu** prevzame lizinška 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.

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.

Prednosti poslovnega in finančnega najema

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 najemjemalca 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 poslovnega in finančnega najema

- 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 paleto 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.
- Najemjemalec 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.

Primer 22: Financiranje investicije

V podjetju Peč d. o. o. razmišljajo o zamenjavi iztrošenih peči z novimi. Lastnih virov nimajo dovolj, zato so dali povpraševanje za pridobitev tujih virov financiranja. Glede na ocenjeno kreditno sposobnost je podjetje prejelo dve ponudbi za nakup peči z različnimi načini financiranja.

- Prva ponudba vključuje ponudbo za finančni lizing z obrestno mero 8 % letno.
- Druga ponudba pa vključuje možnost pridobitve kredita na enako dobo kot lizing ter z obrestno mero 7,5 %. Pogoj pridobitve kredita je hipoteka na nepremičnine v razmerju 1,5 kratnika kredita.

Katero ponudbo bo sprejelo podjetje?

Podjetje se je odločilo za finančni lizing kljub višji obrestni meri, ker ni moglo realizirati dodatnega zavarovanja s hipoteko.

6.3 FINANČNE NALOŽBE

Denarna sredstva, ki jih pridobivajo posamezniki, podjetja, finančne institucije in država s svojo dejavnostjo, nato le-ti porabijo za različne namene. Del se porabi za tekoče naložbe, preostanek, to so tako imenovani prihranki, se lahko naloži neposredno ali preko finančnih posrednikov. V podjetju imenujemo uporabo denarnih sredstev kot finančne naložbe v podjetju in izven njega.

Lastniške finančne naložbe so tiste, ki dajejo lastniku naložbe pravico do (so)lastništva podjetja. Lastniške finančne naložbe so v obliki naložb v delnice podjetja, v obliki deležev družbenikov in naložbe samostojnega podjetnika (Mramor, 1993). Tipičen primer lastniške finančne naložbe so delnice.

Upniške finančne naložbe so naložbe v obveznice, termenske kredite, zakupe, kratkoročne bančne kredite in terjatve do kupcev.

6.3.1 Delnice

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 pravice** (pravica do upravljanja, glasovalne pravice pri strateškem odločanju in pravica do nadzora nad poslovanjem delniške družbe) in
- **premoženjske pravice** (pravica do dividende, pravica do udeležbe pri delitvi ostanka premoženja pri prenehanju delniške družbe, prednost pri vplačilu delnic).

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.

Poznamo torej dve obliki delnic, to so:

- **navadne delnice**, katerih značilnosti so: bolj tvegane, glasovalna pravica, imetniki so zakonsko lastniki delniške družbe;
- **prednostne delnice**, katerih značilnosti so: prednost pri izplačilu dividend, prednost v primeru likvidacije, brez glasovalne pravice.

Glede na različne kriterije poznamo več vrst delnic, in sicer **imetniške delnice**: so vse delnice, razen če statut ne določa drugače; **imenske delnice**: glasijo se na ime delničarja, prenašajo se lahko s indosamentom; **začasnice**: te dobijo delničarji pred izdajo veljavnih delnic, glasiti se morajo na ime; **navadne delnice**: gre za popolnoma navadne, z določenimi pravicami; **prednostne delnice**: od navadnih se razlikujejo po tem, da imajo lastniki teh delnic pravico do vnaprej določenega preostalega dohodka in **participacijski oziroma udeležbeni listi**: ti se pojavljajo predvsem pri bankah, saj je jamstveni kapital sestavljen iz lastnega, udeležbenega in dopolnilnega kapitala.

Z delnicami se lahko trguje na dva načina:

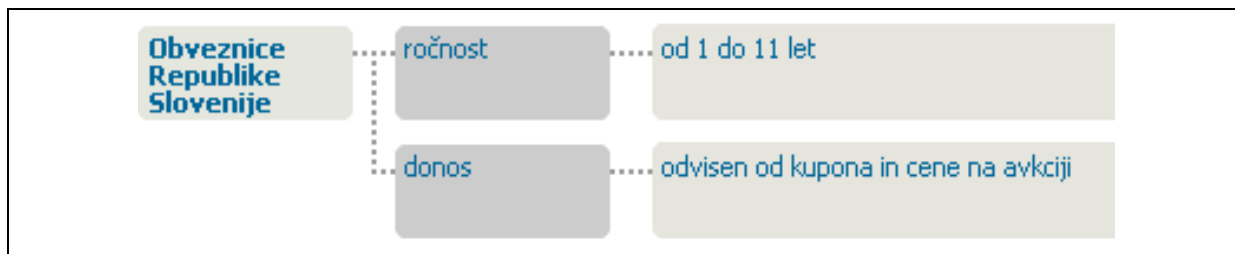
- **decentralizirano trgovanje**: to je neorganizirano trgovanje neposredno med udeleženci, je brez osrednje institucije, ki bi usmerjala in urejala odnose med uporabniki;
- **centralizirano trgovanje**, ki poteka v okviru posebne institucionalne infrastrukture, ta zajema borzo kot kraj trgovanja, institucijo za obračun in poravnavo poslov in nadzorno ustanovo.

6.3.2 Obveznice

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.

Obveznice predstavljajo dolžniški vrednostni papir, s katerim si želi izdajatelj pridobiti denarna sredstva za daljše obdobje, to je od 10 do 30 let. Namen izdaje obveznic je praviloma:

- zbiranje denarnih sredstev zaradi poravnanja pogodbenih in drugih obveznosti ter
- tudi reguliranje denarnega obtoka oziroma obremenitev likvidnosti podjetja, ki izdaja obveznice.



Slika 28: Grafični prikaz obveznic

Vir: <http://www.abanka.si/sys/cmspage.aspx?MapaId=38508> (20.02.2009)

Obveznice izdajajo podjetja, država, lokalne oblasti, finančne in druge institucije. Obveznice lahko izdaje podjetja in druge pravne osebe, **če po zaključnem računu za preteklo leto izkazujejo pozitivno poslovanje in rezervna sredstva**. Višina je zakonsko določena.

Obvezni elementi, ki jih mora vsebovati obveznica, so naslednji: nominalni znesek, datum izdaje, rok zapadlosti, ime izdajatelja, obveznosti izdajatelja, drugi elementi vrednostnih papirjev.

Pri **vrednosti obveznice** je pomembno upoštevati več elementov, kot so: način izplačila obresti in glavnice, višina obresti, zahtevana donosnost ter doba do dospelja. V splošnem velja, **da večje kot je tveganje, večja je stopnja donosa obveznice**. Ločimo več vrst donosa pri obveznicah, to so: kuponska stopnja donosa, tekoča donosnost, donosnost v določenem obdobju, stopnja donosa do dospelja, celotna donosnost in kot zadnja vrsta donosa se pojavlja še stopnja donosa do odpoklica.

S **trajanjem obveznice** mislimo na povprečni čas med časovno tehtano sedanjo vrednostjo obveznice ter samo sedanjo vrednostjo te obveznice. Čim krajši je ta čas, tem večja je stopnja donosa obveznice (**krajše trajanje, višja stopnja donosa**).

Ostale značilnosti obveznic so naslednje:

- 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.
- 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 s prodajo, z brezplačnim prenosom in zamenjavo za druge vrednostne papirje.
- Za obveznice je splošno značilno, da **so obresti fiksne**.
- Lastnik obveznice **nima pravice upravljati s sredstvi** izdajatelja obveznice.
- Pri obveznici gre za posojilni odnos, ne pa za skupno vlaganje. Izdajatelj **izdela odplačilni (amortizacijski) načrt**, to je časovno razporeditev vračila dolga po vnaprej določenih zneskih in obrokih, na podlagi katerega dolžnik izplačuje zapadle obveznosti.
- Po poplačilu obveznosti ob stečaju **imajo obveznice prednost** pred prednostnimi in navadnimi delnicami.

Primer 23: Naložba v obveznice

Na razpolago imamo 1,2 milijona 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 primerjavo dveh izdaj obveznic Abanke d.d. Ljubljana si oglejte internetno stran na <http://www.abanka.si/sys/cmepage.aspx?MapaId=20903>.

6.3.3 Upniške finančne naložbe

➤ Terminski krediti

Terminski krediti so finančna naložba, ki je najprimernejša za banke in zavarovalnice. Terminske kredite odobravajo banke in zavarovalnice podjetjem le v posebnih primerih. Kredit je delno zavarovan tako, da je odobren za nakup točno določene opreme z odplačilno dobo, ki je enaka amortizacijski dobi te opreme.

Nadaljnja značilnost terminskih kreditov je obrestna mera, ki je gibljiva. Banka zahteva, da podjetje brezobrestno prenese na posebno vlogo del svojih sredstev. Odplačilni pogoji se lahko med odplačevanjem spreminjajo, če podjetje posluje uspešno.

➤ Kratkoročne finančne naložbe

Kratkoročne finančne naložbe v podjetja se pojavljajo v različnih oblikah, npr. če podjetje ne plača davkov, je to tako imenovana neprostopoljna naložba države. Nadalje zaposleni ne dobijo plač, lastniki ne dobijo dividend v roku ipd.

Za banke je kratkoročna finančna naložba v podjetje kratkoročni **bančni kredit**. Poznamo več vrst kratkoročnih kreditov, delimo pa jih na zavarovane in nezavarovane. Nezavarovani krediti so takrat, kadar banka odobri kreditno linijo ali premostitveno posojilo. Pri nezavarovanih kreditih banka zmanjša tveganje svoje naložbe z analizo kreditne sposobnosti podjetja in s kreditnimi pogoji.

Oblika kratkoročnih finančnih naložb so tudi **terjatve do kupcev**. To je obvezna naložba za podjetje, saj so plačilni roki, kadar podjetje proda blago drugemu podjetju, različno dolgi.

➤ Finančne naložbe v državo

Finančne naložbe v državo lahko delimo z vidika ročnosti ali pa z vidika zadolževanja države. Zadolžujejo se lahko republika, občine, mesta, vladne ustanove in podjetja.

Med dolgoročnimi naložbami v Sloveniji obravnavamo **republiške obveznice**, ki jih izdaja Republika Slovenija. Zbrani denar se porabi za poravnavo proračunskega primanjkljaja ali pa za državne investicije. Republiške obveznice so najmanj tvegana naložba, so varnejše od obveznic, ki jih izdajajo podjetja, vendar pa imajo manjšo donosnost. Določene republiške obveznice pomenijo tudi davčno olajšavo.

Tudi mesta ali občine lahko izdajajo obveznice, vendar so le-te manj kvalitetne od republiških, vendar še vedno kvalitetnejše od obveznic, ki jih izdajajo podjetja.

Kratkoročne naložbe v državo so namenjene financiranju začasnih razlik med proračunskimi prejemki in izdatki. Med njimi so najbolj znane **zakladne menice**, ki imajo trdno obrestno mero in dospelost od treh mesecev do enega leta. Kupujejo jih predvsem finančne institucije in velika podjetja.

Med kratkoročne finančne naložbe spadajo še **komercialni zapisi**. Komercialni zapis je kratkoročna finančna naložba v velika, znana podjetja z najvišjimi bonitetami in niso nujno bančna naložba (Horvat et al., 2000).

Primer 24: Državna obveznica

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

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 je 10 %. V času od izdaje obveznice so se tržne obrestne mere povišale, zato vlagatelji niso več zadovoljni z 8-odstotno donosnostjo, ampak zahtevajo 10-odstotno. Takšno donosnost realizirajo le, če je cena obveznice nižja od njene nominalne vrednosti.

➤ **Naložbe v finančne institucije**

Finančne naložbe ločimo z vidika vrste finančnih institucij. Investicijski skladi izdajajo delnice in obveznice. Naložbe v investicijske sklade so manj tvegane od naložb v podjetja, saj investicijski skladi zmanjšajo tveganje z razpršitvijo naložb.

Finančne naložbe v banke in hranilnice se pojavljajo v obliki raznovrstnih vlog na računih (vpogledne vloge, depozitne vloge, pokojninski načrti, blagajniški zapisi).

➤ **Opcije**

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.

➤ **Nakupni boni**

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 obveznic in je dodan paketu obveznic).

➤ **Terminska pogodba**

Terminska 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 terminske 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.

6.4 STROŠKI VIROV FINANCIRANJA

Stroški virov financiranja so zelo pomembni v podjetniških financah in v praksi. Stroški kapitala se morajo upoštevati kot diskontni faktor, ko se podjetja odločajo o investicijskih načrtih. Če predpostavljamo, da se podjetja obnašajo ekonomično, bodo iskala najcenejši kapital in po metodah z najnižjimi stroški in tako minimirala stroške kapitala.

Zaradi nižjih stroškov kapitala bo nižji tudi diskontni faktor za nove investicijske projekte in s tem bo tudi več projektov, ki bodo donosni. Optimalna finančna struktura ni nepomembna,

kot so nekateri trdili, saj je le-ta tista, ki znižuje oziroma zvišuje vrednost podjetja, zato je ne smemo prezreti.

Znano je, da ob povečanem zadolževanju podjetja, lastniki zahtevajo večjo donosnost, saj morajo s svojim lastniškim deležem jamčiti za dolgove podjetja. Vendar pa je stroške kapitala v praksi zelo težko izračunati in vzame veliko časa, hkrati pa je težje tudi prepoznati optimalno finančno strukturo v podjetju. Stroški financiranja imajo v okviru donosnosti eno izmed ključnih vlog pri izbiri optimalnega obsega in sestave virov financiranja.

6.4.1 Stroški lastniškega kapitala

Pri lastniškem kapitalu razlikujemo dve vrsti kapitala: prednostne delnice in navadni lastniški kapital. Obe vrsti imata tudi svojo ceno. To ceno moramo ocenjevati **kot oportunitetni strošek**:

- z vidika dejanske povprečne tržne cene (donosnosti) kapitala,
- nedoseganju te donosnosti kot izgubljene priložnosti v rabi lastniškega kapitala in
- vlaganja njegove naložbe ob upoštevanju obdavčitve navedene donosnosti.

Stroški prednostnih delnic

Prednostnih delnic je več vrst. Prednostne delnice s fiksno in kumulativno dividendo izplačajo imetnikom vsako leto enako dividendo. Z vidika tveganja so prednostne delnice bolj tvegane kot obveznice podjetja, kar predstavlja za podjetje večji strošek prednostnih delnic v primerjavi z obveznicami. Prednostne delnice so manj ugodne tudi z davčnega vidika, saj dividende niso odbitna postavka od osnove za izračun davka od dobička podjetja.

Stroški navadnega lastniškega kapitala

Navadni lastniški kapital sestavljajo osnovni kapital, zadržani dobički in vplačan presežek kapitala. Stroški kapitala se ugotovijo podobno kot pri prednostnih delnicah. Glavno načelo pri določanju stroškov navadnega lastniškega kapitala je dejstvo, da morajo biti ti stroški oz. zahtevane stopnje donosnosti enake, kot jih navadni delničarji zahtevajo in dobijo z investicijami v podobno tvegane naložbe. Tej donosnosti je treba še prišteti stroške izdaje novih delnic in druge stroške, povezane s pridobitvijo novega kapitala.

Stroški zadržanih dobičkov

Dobiček, ki po davkih ostane podjetju, pripada lastnikom. Lahko ga dobijo izplačanega v obliki dividend ali pa ostane v podjetju kot zadržani dobiček. Zadržani dobički pomenijo za delničarje oportunitetni strošek v višini donosa, ki bi ga lahko realizirali sami z naložbami s primerljivim tveganjem. Podjetje naj zadrži del dobička le, če bo z njim ustvarilo ustrezen donos. Tudi pri zadržanih dobičkih je treba določiti stroške. Obstaja več metod, med katerimi se največ uporabljajo: metoda tržne zahtevane stopnje donosa, metoda premije za tveganje in model CAPM.

Za najobjektivnejšo metodo velja CAPM. Gre za model vrednotenja aktive. **Capital asset pricing model** kot ekonomska teorija poskuša določiti zvezo ali razmerje med tveganjem in donosom oz. je model vrednotenja tveganih vrednostnih papirjev.

Primer 25: Vpliv stroškov kapitala pri nakupu delnic

V poslovnem dnevniku Finance ste zasledili oceno, da bodo dividende, čisti dobički in cena delnic podjetja Laks d. d. naraščali po 8-odstotni letni stopnji. Prebrali ste tudi, da je znašala zadnja izplačana dividenda 231,50 EUR in da se pričakuje naslednja dividenda v višini 250,00 EUR. V panogi, kamor sodi podjetje Laks d. d., je povprečna razlika med stroški dolga in stroški navadnega lastniškega kapitala 4 odstotne točke. Podjetje Laks d. d. je nekoliko bolj tvegano kot je povprečno tveganje panoge, zato ji analitiki pripisujejo še dodatno odstotno točko k premiji za tveganje.

Kateri podatek vam še manjka za odločitev za nakup delnic podjetja Laks d. d. in katere metode bi uporabili za potrebne izračune?

Vedeti morate še za trenutno ceno delnic, da lahko izračunate strošek zadržanih dobičkov podjetja. Uporabite lahko naslednje metode:

- metoda tržne zahtevane stopnje donosa,
- metoda premije za tveganje, če je zahtevana donosnost podjetja 12 %,
- model CAMP, če vemo, da je beta podjetja 1,8, netvegana stopnja donosa 8 % in povprečna stopnja donosa naložb 12 %.

6.4.2 Stroški dolžniškega kapitala

Do dolžniškega kapitala pride podjetje z najetjem kredita, zakupom ali pa izdajo obveznic oz. drugih dolžniških papirjev. **Pri kreditu je strošek kapitala obrestna mera**, ki jo zaračuna banka, k čemur moramo prišteti še druge stroške (**stroški zavarovanja kredita, obdelave zahteve...**).

Med stroške kapitala, pridobljenega z izdajo obveznic, štejemo strošek kupona in strošek izdaje obveznic. S pomočjo podatkov o nominalni vrednosti, kuponski obrestni meri oz. kuponu, času dospelja in trenutni ceni lahko finančni direktor izračuna zahtevano donosnost. Izdane obveznice se glasijo na nominalno vrednost, ki jo bo moral izdajatelj obveznice poravnati ob zapadlosti. Ob izdaji je nominalna vrednost enaka njeni tržni vrednosti.

➤ Obresti

Obresti so nadomestilo za uporabo določenega zneska denarja, ki ga je posojilodajalec za določen čas prepustil posojilojemalcu. Temeljni cilj obresti je plačilo za rabo denarnega zneska ali za rabo druge nadomestne stvari kot glavnice. 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.

Poznamo več vrst obresti, ki se obračunavajo ob določenih pogojih in sicer:

- **Zamudne obresti.** Plačajo se le v primeru, ko pride dolžnik v zamudo z izpolnitvijo izključno denarne obveznosti. Kadar gre za zamudo pri izpolnitvi obveznosti, ki se 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. 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. Za zamudno obrestno mero velja še naslednje:

- 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 komporni 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.** Ko upnik zaradi neplačanih obveznosti dolžnika vloži tožbo pri sodišču, začnejo teči procesne obresti. Te obresti tečejo od dneva, ko je zahtevek za tožbo vložen pri sodišču, 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.

Primer 26: Zamudne obresti pri uporabi menice

Podjetje Zima d. o. o. je zavarovala plačilo z menico. Plačilo ni bilo izvedeno v roku dospelosti.

Kdaj nastopi začetek obračuna zamudnih obresti?

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.

Poznamo več vrst obrestnih mer, ki se uporabljajo pri obračunu obresti, in sicer:

- **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.** Realna obrestna mera je pogodbena cena za uporabo denarja, ki jo dolguje dolžnik upniku in ne vsebuje nadomestila za razvrednotenje glavnice zaradi inflacije.
- **Efektivna obrestna mera.** Efektivna obrestna mera je **polna cena denarja**. Predstavlja skupne stroške oziroma dejansko obremenitev posojilojemalca in je na splošno dosti več kot samo pogodbena obrestna mera. Določa jo splet pogojev, med katere poleg obrestne mere in načina obrestovanja sodijo, vsaj načelno, vsi stroški, ki jih mora poravnati posojilojemalec, predvsem provizije, takse, zavarovanja, stroški obdelave kreditnega zahtevka in drugi odvisni stroški. Izražena je kot letni odstotek odobrenega kredita
- **Relativna obrestna mera.** Relativno obrestno mero 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.** Interkalarno obrestno mero banka obračuna posojilojemalcu za čas od odobritve posojila do začetka prvega obdobja, na koncu katerega dospe prva anuiteta.

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

V tem poglavju 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 strukturi, upoštevati ceno in se odločiti o roku vračila tujega vira.

Proces financiranja s tem ni zaključen. Najtežji del ponavadi 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 tudi možnosti finančnih naložb, tako lastniške finančne naložbe kot tudi dolžniške.

Posebej so v tem poglavju predstavljeni stroški financiranja, ki so pomembna postavka pri finančnem načrtovanju naložb, kar bomo obravnavali v naslednjem poglavju.



Utrjevanje poglavja in razmišljanje

- Kakšen kapital si morate pridobiti za ustanovitev podjetje?
- Opreделите lastniški kapital in dolžniški kapital.
- V čem je prednost financiranja z lastnimi viri?
- Naštejte in opišite zunanje vire financiranja.
- Kakšne vrste obresti poznamo?
- Kakšne vrste obrestnih mer poznamo?
- Na spletnih straneh poiščite nekaj razpisov, ki se nanašajo na črpanje sredstev iz EU.
- Kaj vpliva na optimalno finančno strukturo?
- Opreделите stroške financiranja.
- Izdelajte portfelj finančnih virov in ga optimirajte.

7 FINANČNO NAČRTOVANJE

*»Mislite kot modreci,
govorite kot preprosti ljudje.«
ARISTOTEL*

Uvod

Finančno načrtovanje predstavlja za podjetje osnovo, s katero le-to dosega pomemben finančni cilj – plačilno sposobnost. Za nemoteno poslovanje mora biti podjetje vsak trenutek sposobno poravnati tekoče obveznosti, za kar potrebuje ravno pravo višino denarnih sredstev. V primeru da sredstev za poravnavo obveznosti v danem trenutku nima, jih mora pridobiti – se zadolžiti pri banki oz. drugih posojilodajalcih ali pa kako drugače podaljšati rok plačila obveznosti. Za pravočasno sprejetje odločitev v zvezi s pridobivanjem pomembnih denarnih sredstev je potrebno natančno in premišljeno finančno načrtovanje.

V tem poglavju boste spoznali podpoglavja:

- Pojem in vloga finančnega načrtovanja
- Kratkoročno finančno načrtovanje.
- Dolgoročno finančno načrtovanje.
- Načrtovanje dobička.

7.1 POJEM IN VLOGA FINANČNEGA NAČRTOVANJA

Poslovne finance povezujejo odločitve na investicijskem in finančnem področju. **Investicijsko odločanje** predstavlja vse aktivnosti podjetja, ki so povezane s porabo finančnih sredstev oziroma odločitev o naložbah. Takšno odločanje pa je neposredno povezano s fazo **finančnega odločanja**, ki pa izhaja iz vprašanja, kako zagotoviti ustrezna finančna sredstva za financiranje investicijskih odločitev in nemoteno poslovanje podjetja, kar pomeni poravnavo plačilnih obveznosti.

Finančno načrtovanje je torej racionalen, sistematičen, ciljno usmerjen proces, v katerem finančnik vnaprej predvidi prihodnji finančni razvoj podjetja in ga nato skuša z različnimi ukrepi obrniti sebi v prid. Naloga finančnega načrtovanja je tudi predvidevanje možnih potencialnih odstopanj in s tem podajanje ter ocenjevanje možnih finančnih ukrepov, ki bi jih podjetje lahko realiziralo v primeru, da se odstopanja uresničijo.

Pri finančnem načrtovanju gre za širok pojem, ki je opredeljen po več kriterijih. Najpogosteje uporabljen kriterij je opredelitev pojma v širšem in ožjem pomenu. V ožjem pomenu je to kratkoročno in dolgoročno finančno načrtovanje, v širšem pomenu besede pa je finančno načrtovanje opredeljeno kot:

- kratkoročno finančno načrtovanje,
- dolgoročno finančno načrtovanje in
- načrtovanje dobička.

7.2 KRATKOROČNO FINANČNO NAČRTOVANJE

Pri **kratkoročnem finančnem načrtovanju** gre za zelo natančno in podrobno finančno načrtovanje, ki je omejeno na krajše obdobje, ponavadi obdobje do enega leta. Predstavlja zagotavljanje kratkoročne plačilne sposobnosti podjetja v določenem krajšem prihodnjem obdobju in **kot končni rezultat poda izdelan načrt kratkoročnih denarnih tokov**. Ta načrt prikazuje prejemke in izdatke po njihovih temeljnih vrstah, ločeno na prejemke in izdatke za poslovno dejavnost, dejavnost financiranja in posebej še za dejavnost naložbenja. Prav pri tem pa prejemki in izdatki pomenijo neposredna povečanja oziroma zmanjšanja stanj denarnih sredstev v podjetju.

Denarna sredstva podjetja so gotovina (denar v blagajni), denar na transakcijskem računu in druga dobroimetja v bankah. Na koncu obračunskega obdobja se v skladu z izdelanim načrtom izdela tudi izkaz denarnega toka, ki omogoči podjetju primerjavo med izdelanim načrtom ter kasneje izdelanim izkazom denarnih tokov.

Za zagotavljanje plačilne sposobnosti podjetja je pomembna predvsem prihodnost in s tem načrtovanje. Pred izvedbo kratkoročnega finančnega načrtovanja je potrebno opredeliti elemente le-tega, med katere se uvrščajo vsa sredstva, na katere se lahko vpliva in s katerimi se lahko doseže cilj, ki je plačilna sposobnost podjetja. Ti elementi so:

- stanje denarnih tokov,
- tokovi denarnih sredstev (prilivi in odlivi) in
- kratkoročne finančne naložbe.

Povečanje denarnih sredstev si podjetje lahko zagotovi:

- s prodajo proizvodov, blaga ali storitev,
- z dezinvestiranjem osnovnih sredstev ali
- z novim financiranjem (povečanje lastniškega kapitala podjetja ali dolga).

Pomoč pri načrtovanju je **izkaz denarnih tokov**, ki prikazuje prejemke in izdatke podjetja ter finančni izid, dosežen v določenem obdobju poslovanja podjetja. Finančni izid je lahko presežek ali primanjkljaj denarnih sredstev. Z bilanco denarnih tokov ugotavljamo likvidnost in plačilno sposobnost podjetja. Ugotavljamo začetno stanje, povečanje, zmanjšanje in končno stanje denarnih sredstev (Rebernik in Repovž, 2000).

Izkaz denarnih tokov je poleg bilance stanja, izkaza poslovnega izida ter izkaza gibanja kapitala **eden temeljnih računovodskih izkazov podjetja**.

7.3 DOLGOROČNO FINANČNO NAČRTOVANJE

Dolgoročno finančno načrtovanje je druga kategorija v širši opredelitvi finančnega načrtovanja. Nanaša se na načrtovanje prihodnjih potrebnih denarnih sredstev v daljšem obdobju. **Dolgoročni finančni načrt** je celoten načrt neto potrebnih denarnih sredstev za celotno podjetje in celotno obdobje.

Vsako podjetje se financira iz dveh virov: lastniškega in dolžniškega kapitala, s čimer je določena kapitalska struktura podjetja. **Bistvo dolgoročnega finančnega načrtovanja** je v določanju kapitalskih potreb in s tem ustrezne strukture kapitala. Finančnik skuša zagotoviti ustrezno strukturno finančno ravnovesje, ki zmanjšuje stroške kapitala in z vplivom preko finančnega vzvoda pozitivno deluje na dobiček podjetja.

Za razliko od kratkoročnega se pri dolgoročnem finančnem načrtovanju ne spuščamo v podrobnosti in s tem predvidevanje denarnih tokov. Pri dolgoročnem načrtovanju se **orientiramo predvsem na strukturo dolgoročnega financiranja** in s tem na sestavo sredstev, ki bodo podjetju potrebna dalj časa. Gre za odločitve o tem:

- ali dolgoročne potrebe po denarnih sredstvih pokrivati s sredstvi, pridobljenimi z novim lastniškim kapitalom, ali
- z dolgoročnim dolgom podjetja.

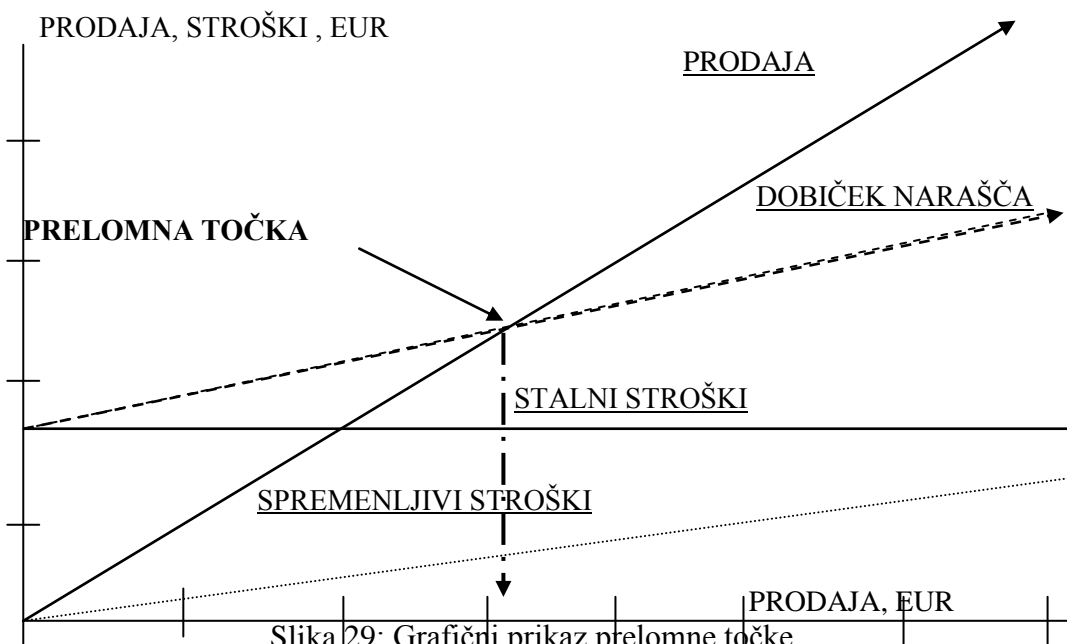
Tu velja poudariti, da je potrebno pred odločitvijo tehtati med koristmi in stroški posamezne različice.

7.4 NAČRTOVANJE DOBIČKA

Dosežen dobiček podjetja predstavlja uspešno poslovanje podjetja, to je najpomembnejše pri načrtovanju dobička. Finančno načrtovanje dobička se nanaša na prihodnje obdobje, zato je potrebno na začetku prvotno opredeliti dolžino načrtovanega obdobja. V nadaljnji fazi je potrebno opredeliti tudi možne prihodnje vrednosti prodaje v načrtovanem obdobju. Pri tem je nujno potrebno sodelovanje oddelkov znotraj podjetja. **Za načrtovanje dobička je pomembno, da imamo razjasnjene naslednje pojme:** sestavine dobička, prelomna točka, poslovni vzvod, finančni vzvod in celotni vzvod.

➤ Točka preloma

Za vodstvo je v povezavi s finančnim načrtovanjem poleg možnih verjetnih obsegov prodaj podjetja izjemnega pomena tudi poznavanje točke preloma. **Točka preloma** je točka, kjer se izguba podjetja prevesi v dobiček oz. točka, kjer se celotni stroški podjetja izenačijo s celotnimi prihodki, kar pomeni, da je dosežen dobiček v tej točki enak nič.



Za izračun te točke je potrebno predhodno definiranje **sestavlin dobička**, predvsem sestavin dobička iz poslovanja. Celotni dobiček podjetja se sestoji iz dobička iz poslovanja, dobička iz financiranja ter izrednega dobička. Dobiček iz poslovanja je enak razliki med prihodki iz poslovanja ter odhodki iz poslovanja.

Stroški poslovanja so lahko stalni stroški, ki se ne spreminjajo (npr: amortizacija, splošni administrativni stroški..), ko se spreminja obseg prodaje, in spremenljivi stroški poslovanja. Delitev stroškov na stalne in spremenljive omogoča natančnejše in kakovostnejše načrtovanje dobička, saj lahko pri opredelitvi in načrtovanju tako razdeljenih stroškov vodstvo lažje izhaja iz preteklih izkušenj in spoznanj. Delež stalnih stroškov v celotnih stroških vpliva na višino točke preloma tako, da v primeru višjega deleža predstavlja višji potrebni obseg prodaje, pri katerem podjetje nima ne dobička in ne izgube. Z višanjem zahtevanega obsega prodaje pa se zvišuje tudi tveganje poslovanja podjetja.

➤ Poslovni vzvod

Nad prelomno točko iz grafa prelomne točke je razvidno, da z naraščajočim obsegom prodaje dobiček iz poslovanja narašča, pod prelomno točko pa s padajočim obsegom prodaje narašča izguba iz poslovanja. Z vidika načrtovanja je pomembno vedeti, kako hitro narašča dobiček iz poslovanja, če narašča prodaja. Razmerje med stopnjo porasta dobička iz poslovanja in stopnjo porasta prodaje imenujemo **poslovni vzvod**.

➤ Finančni vzvod

Analiza **finančnega vzvoda** pa obravnava razmerje med celotnim dobičkom in dobičkom iz poslovanja. Stopnja finančnega vzvoda je odvisna od obsega zadolževanja, kar deluje kot vzvod, ki omogoča dvig celotnega dobička za več, kot je dvig dobička iz poslovanja. Večja stopnja finančnega vzvoda pomeni večjo variabilnost celotnega dobička in zato tudi večje tveganje poslovanja, saj je načrtovanje prihodnjega poslovanja težje in možnost napak večja.

➤ Stopnja celotnega vzvoda

Poleg poznavanja točke preloma mora podjetje v okviru finančnega načrtovanja poznati tudi **stopnjo celotnega vzvoda**. Ta stopnja predstavlja relativno spremembo celotnega dobička podjetja v primerjavi s spremembo obsega prodaje. Stopnja celotnega vzvoda predstavlja zmnožek stopnje poslovnega in finančnega vzvoda. Ker sta omenjeni stopnji v pozitivni korelaciji s stopnjo celotnega vzvoda, pomeni, da bo obseg dobička bistveno bolj variiral glede na obseg prodaje.

Stopnja poslovnega vzvoda je navadno tehnološko pogojena z dejavnostjo podjetja, zato vodstvo poskuša vplivati predvsem na stopnjo finančnega vzvoda, kar pri finančnem načrtovanju tudi upošteva.

Primer 27: Finančni vzvod

Finančni direktor podjetja Trend d .d. je prepričan, da lahko z uporabo finančnega vzvoda dodatno poveča vrednost lastniškega kapitala. Trenutno je podjetje financirano le z lastniškim kapitalom in zagotavlja 20-odstotno donosnost.

Podjetje si lahko izposodi denar po 10 %, beta njegovega dolga pa znaša 0,4. Beta lastniškega kapitala pred posojilom je 1,2. Izdanih je bilo 10.000 delnic, kazalnik P/E navadnih delnic pa znaša 5 pri dobičku poslovanja 25.000 EUR. Podjetje bo obdržalo ta nivo dobička tudi po zadolžitvi. Finančni direktor meni, da bo finančni vzvod močno povečal vrednost podjetja in želi odkupiti polovico lastnih delnic.

Povzetek poglavja

Kot je predstavljeno v poglavju, lahko opredelimo finančno načrtovanje kot racionalen, sistematičen, ciljno usmerjen proces, v katerem finančnik vnaprej predvidi bodoči finančni razvoj podjetja ter ga nato skuša z različnimi metodami obrniti sebi v prid.

Naloga finančnega načrtovanja pa ni samo v predvidevanju najverjetnejšega finančnega razvoja podjetja v prihodnosti, temveč tudi v predvidevanju vseh potencialnih odstopanj in s tem podajanju ter ocenjevanju možnih finančnih ukrepov, ki bi jih podjetje lahko realiziralo v primeru, da se odstopanja uresničijo.



Utrjevanje poglavja in razmišljanje

- Navedite vrste finančnega načrtovanja in kaj je pomen finančnega načrtovanja?
- Opišite razliko med kratkoročnim finančnim načrtovanjem in dolgoročnim finančnim načrtovanjem.
- Kaj je namen načrtovanja dobička?
- Pojasnite, kaj je točka preloma.
- Za realizacijo investicije 100 EUR potrebujete tuje vire financiranja v višini 30 EUR. Pojasnite svoje razmišljanje o potencialnih učinkih dodatnega zadolževanja.
- Opišite delovanje finančnega vzvoda.

8 INSTRUMENTI ZAVAROVANJA OBVEZNOSTI

*»Znanje je zaklad, ki povsod spremlja svojega lastnika.«
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 tem poglavju boste spoznali podpoglavja:

- Instrumenti zavarovanja plačil.
- Druge pogodbene obveznosti.
- Nove oblike zavarovanja.

8.1 INSTRUMENTI ZAVAROVANJA PLAČIL

8.1.1 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 so naslednji:

- **Trasant** je izdajatelj menice oziroma kupec blaga ali storitev.
- **Trasat** garantira za trasanta. S podpisom menice (akceptom) postane glavni menični dolžnik. 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 terjaja plačilo od trasanta, trasata in avalista. Zaželeno je, da ima menica čim več podpisov, saj vsak udeleženec jamči za plačilo.

V _____ 20 _____ (znesek s številko)
 (kraj in datum izdaje)

_____ (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)

8188-V 111-0835-63 ALEA® DZS d.d., Založništvo tiskovin - Obe 7.11

Slika 30: Obrazec menice

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

- **Trasirana menica ali trata** je vrednostni papir, s katerim se zavaruje plačilo blaga ali storitev na takšen način, da namesto mene plača upniku moj dolžnik.
- **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 menica **bianko (blanko)**.

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).

Primer 28: Zavarovanje z menico

Podjetje Elipsa d. o. o. prodaja računalniško opremo. Od novega kupca podjetja Trgovina d. o. o. je dobilo povpraševanje za nakup večje količine računalniške opreme, s predlogom plačila v dveh obrokih v roku 60 oziroma 90 dni. S kupcem Trgovina d. o. o. podjetje do sedaj še ni poslovalo, tudi bonitete kupca ne pozna, zato zateva od kupca zavarovanje plačila z izdajo menic.

Kakšne menice lahko zahteva podjetje Elipsa d. o. o. od kupca?

Podjetje lahko zahteva lastno menico, s katero se njen izdajatelj brezpogojno zaveže, da bo ob njeni zapadlosti izplačal določen znesek svojemu upniku. Lastna menica mora vsebovati vse bistvene sestavine: oznako, da gre za menico; ime in podpis izdajatelja menice; menični znesek; ime tistega, ki mora menico plačati; zapadlost menice; kraj plačila; ime tistega, kateremu je potrebno plačati ter kraj in datum izdaje. V kolikor menica nima vseh bistvenih sestavin, ni veljavna. Za vnovčenje menice je pomembno paziti na dan zapadlosti menice.

Običajno pa se zahteva za zavarovanje plačila bianco menica, ki se razlikuje od lastne menice v tem, da ob izdaji nima vseh bistvenih sestavin. Vsebuje samo podpis dolžnika. Pri pravnih osebah se menico podpisuje s firmo dolžnika in podpisom njenega zakonitega zastopnika. Za bianco menico je pomembno, da dolžnik podpiše tudi menično izjavo, s katero pooblašča in omejuje svojega upnika, da z menico zahteva plačilo le v višini neplačane obveznosti, povečane za morebitne zamudne obresti in druge v pogodbi dogovorjene obveznosti. Takšna menica je bolj operativna, saj lahko upnik sam izbere datum vnovčenja po poteku pogodbenega roka plačila.

Pozor: pri zavarovanju z bianco menico je potrebno vključiti še klavzulo »brez protesta«, to je nepreklicno, brezpogojno pooblastilo za vnovčenje menice.

8.1.2 Dokumentarni inkaso

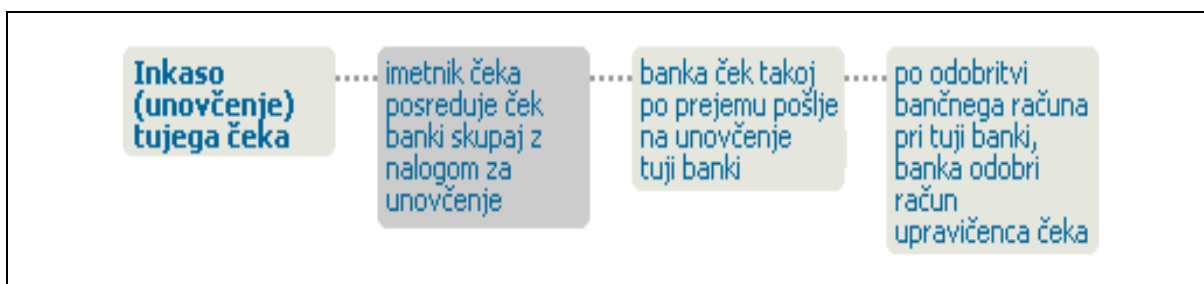
Dokumentarni inkaso je oblika plačila, značilna za mednarodne trgovinske, predvsem prodajne posle. Postopki plačila z dokumentarnim inkasom so naslednji:

- **Prodajalec blaga** pri dokumentarnem inkasu pošlje banki dokumente, ki dokazujejo odpremo blaga.
- **Banka** po njegovem nalogu pozove kupca, da dokumente odkupi.
- **Kupec** dokumente 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 31: Grafični prikaz dokumentarnega inkasa

Vir: <http://www.abanka.si/sys/cmspage.aspx?MapaId=24606> (23.02.2009)

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;
- ima pa 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).

Primer 29: Gotovinski inkaso

Podjetje Prizma d. o. o. je preko interneta našlo v Franciji prodajalca posebne opreme za izdelavo plastičnih izdelkov, s certifikatom Tehnološkega instituta iz Pariza. Referenc o prodajalcu nima, zato se želi zavarovati proti riziku dobave opreme, ki ne bi ustrezala pogodbenim določilom. Prodajalec zahteva plačilo takoj.

Kako se lahko podjetje zavaruje pred rizikom plačila neustrezne opreme?

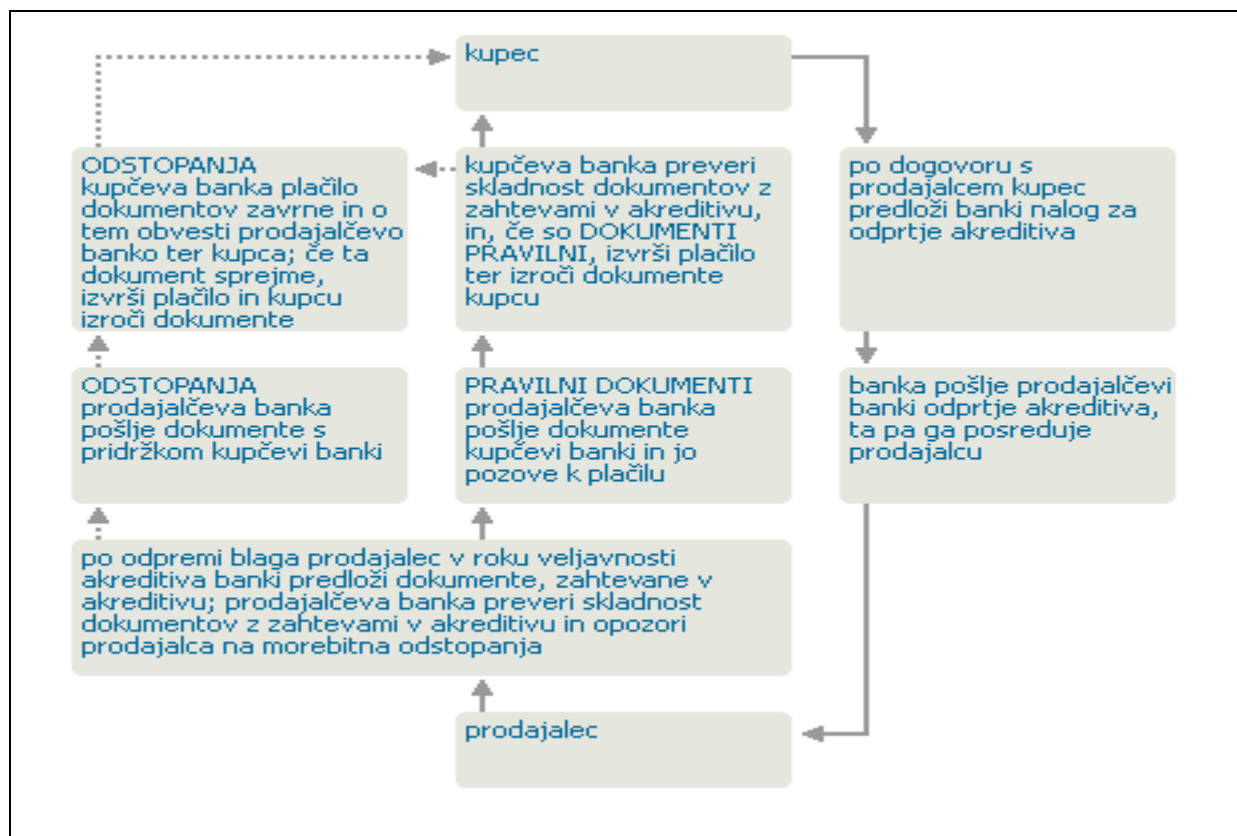
Podjetje Prizma d. o. o. se s prodajalcem dogovori za otvoritev gotovinskega inkasa. Prodajalec mora ob izdobi opreme izročiti banki ustrezno dokumentacijo, ki dokazuje izdobo blaga (odpremnica) in ustrezno kakovost (certifikat Tehnološkega instituta iz Pariza), kupec pa odkupi pri banki navedene dokumente proti takojšnjemu plačilu kupnine.

8.1.3 Dokumentarni 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 revolvinški, prenosni in neprenosni ter deljivi in nedeljivi akreditivi.



Slika 32: Grafični prikaz dokumentarnega akreditiva

Vir: <http://www.abanka.si/sys/cmspage.aspx?MapaId=172> (23.02.2009).

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 prodajalec z akreditivom, če je ta prenosni, pridobi možnost financiranja posla brez udeležbe lastnih obratnih sredstev.
- Kupec ima zagotovilo, da prodajalec plačila ne bo prejel, 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.
- Izločitev tveganja finančne bonitete (solventnosti) kupca in poslovne bonitete (poslovne etike, morale) prodajalca.
- Zavarovanje gotovosti in pravočasnosti plačila ter na drugi strani pravočasnosti dobav in ustrezne kakovosti ter količine blaga.
- Izločitev deželnega tveganja države kupca v primeru potrjenega akreditiva (potrdilna banka potrdi akreditiv druge banke in s tem prevzame samostojno in nepreklicno obveznost plačila po tem akreditivu).

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 kakovosti in količini, navedeni v listinah.

Primer 30: Zavarovanje plačila z akreditivom

Podjetje Stroji d. o. o. proizvaja posebne rezkalne stroje za lesno predelavo. Ima ponudbo za prodajo treh strojev podjetju iz Grčije. Podjetja iz Grčije ne pozna, nima informacij o njegovi boniteti, zato želi zavarovati plačilo kupnine.

Kaj lahko podjetje stori?

Plačilo kupnine lahko zavaruje z dokumentarnim akreditivom, kar se mora dogovoriti že med sklepanjem pogodbe. Plačilni pogoji so namreč njen bistven element. Zato mora pogodba vsebovati akreditivno klavzulo, s katero se partnerja dogovorita o plačilnih modalitetah. Podjetje Stroji d. o. o. mora imeti vnaprej pripravljeno stališče, ki ga bo skušal med pogajanjki uveljaviti. Posebne želje o valuti izplačila, kraju izplačila, vrsti akreditiva, roku veljavnosti, akreditivni banki in podobno lahko uveljavi le med sklepanjem pogodbe.

8.1.4 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.

Temeljne značilnosti bančne garancije so naslednje:

- Garancija je poroštvo 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 33: Grafični prikaz bančne storitvene garancije

Vir: <http://www.abanka.si/sys/cmspage.aspx?MapaId=173> (23.02.2009)



Slika 34: Grafični prikaz bančne plačilne garancije

Vir: <http://www.abanka.si/sys/cmspage.aspx?MapalId=173> (23.02.2009)

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 bančne garancije za upravičenca garancije so naslednje:

- Za upravičenca garancije 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.
- Izločitev tveganj finančne in poslovne bonitete kupca.
- Unovčljivost je enostavna.
- V času veljavnosti garancije se lahko zvrsti več prodaj blaga, pocenitev zavarovanja plačila (garancije za zanesljivost plačila).
- Možna je potrditve garancije (garancija banke na kontragarancijo tuje banke), s katero se izloči deželno tveganje.
- Možnost okvirne pogodbe za storitvene garancije v domači valuti, kar je ugodno v primeru večjega števila garancij na manjše zneske.

Interesi naročnika bančne garancije

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 bančne garancije

Banke kot najpogostejši garant v poslovnih garancijah so razpete med dve pogodbi, 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 njenem medsebojnem razmerju zahtevala zadostno varstvo, zato bo v tem pogledu **izdajo garancije obravnavala enako kot dodelitev posojila**.

Slabosti bančne garancije

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.

Primer 31: Garancija za zavarovanje predplačila

Podjetje Tržnica d. o. o. se je odločilo za modernizacijo in povečanje prodajnega prostora – pokrite tržnice. Investicijo želi izvesti v čimkrajšem času in s čim manjšimi stroški. V postopku zbiranja ponudb za izvedbo investicije je podjetje dobilo zelo ugodno ponudbo manj znanega izvajalca, ki pa zahteva večji znesek predplačila. Pri investicijskih delih plača investitor izvajalcu del pogodbene vrednosti posla vnaprej, kar pomeni da mu da predplačilo oziroma avans. To plačilo v bistvu potrjuje resnost kupca, ima pa tudi lastnost delnega kreditiranja prodajalca. Z avansom se izvajalec tudi zavaruje pred tveganjem, da bi kupec neupravičeno odstopil od pogodbe.

Kaj mora storiti podjetje Tržnica d. o. o. kot dober gospodar?

Investitor, ki bo po podpisu pogodbe plačal avans, mora zahtevati, da mu izvajalec prek svoje poslovne banke priskrbi izstavitve avansne garancije v primeru da izvajalec svoje obveznosti, ki je zapisana v pogodbi, ne bi izpolnil ali je ne bi izpolnil v celoti.

Avansna garancija stopi v veljavo šele po prejemu zneska predplačila ali avansa na račun banke izdajatelja garancije. Pri taki garanciji se zahteva pisna izjava upravičenca garancije kjer le-ta dokaže, da nasprotna pogodbena stranka ni izpolnila obveznosti.

Da se investitor zavaruje pred rizikom delne ali celotne neizpolnitve investicijskih del, mora od izvajalca zahtevati tudi bančno garancijo za dobro izvedbo del. Banka se z njo zavezuje, da bo plačala vnaprej dogovorjeni znesek kot nadomestilo za nastalo škodo.

Take garancije v praksi ponavadi krijejo plačilo odškodnine, ki je bila vnaprej dogovorjena ali pa plačilo pogodbene kazni, ki je pogodbeno dogovorjena in je glede najvišjega možnega zneska omejena.

8.1.5 Zastava vrednostnih papirjev

Zastava vrednostnih papirjev je pogosta oblika zavarovanja v bankah. Kriteriji ugotavljanja ustreznosti zavarovanja pa so naslednji:

- Vrsta VP in kotiranje.
- Prometnost zastavljenih VP.
- Odstotek zastavljenih VP.
- Boniteta izdajatelja VP.
- Višina in rok zapadlosti terjatve.
- Druge pomembne informacije o izdajateljih in VP.
- Postopki pri zastavi vrednostnih papirjev.
- Določanje ustreznosti razmerja med zastavljenimi VP in zneskom terjatve.

Primer 32: Zastava vrednostnih papirjev

Za svoje podjetje iščete dolgoročni kredit za trajna obratna sredstva. V banki PBZ so pripravljene odobriti kredit podjetju s pogojem dodatnega zavarovanja – zastavo vrednostnih papirjev. Možnosti sprejema vrednostnih papirjev v zastavo so predstavljene v naslednji tabeli:

Tabela 8: Zastava vrednostnih papirjev

Kriterij	Izdajatelj VP (bonitetna ocena)	Minimalno razmerje
Kotirajoči VP	Republika Slovenija; Banka Slovenije	1 : 1,05
	Banke s sedežem v RS; izdajatelji nerezidenti	1 : 1,20
	Od vključno A do vključno B	1 : 1,30
	B2	1 : 1,50
	Od vključno C in slabše; izdajatelji brez ocene	1 : 1,60
Nekotirajoči VP *	Republika Slovenija, Banka Slovenije	1 : 1,10
	Banke s sedežem v RS	1 : 1,30
	Od vključno A do vključno B	1 : 1,50
	B2	1 : 1,80
	Od vključno C in slabše; izdajatelji brez ocene	1 : 2,00

8.2 DRUGE POGODBENE OBVEZNOSTI

Pogodbene stranke se lahko dogovorita o drugih oblikah utrditve in zavarovanja obveznosti. V praksi se pogosto uporabljajo: pogodbena kazen, penali, zamudne obresti, klavzula del credere in ara (Juhart et al., 1995).

➤ Pogodbena kazen

Pogodbena kazen je klavzula, s katero se pogodbenika dogovorita, da bo dolžnik upniku opravil določeno izpolnitev (pogodbena kazen), predvsem plačilo kakšnega zneska, če svoje obveznosti iz pogodbe ne bo izpolnil ali jo bo izpolnil napačno. V praksi se pogodbena kazen skoraj zmeraj glasi na denar.

Poznamo dve vrsti pogodbene kazni:

- pogodbeno kazen za neizpolnitev obveznosti in
- pogodbeno kazen za izpolnitev z zamudo. Slednja je v praksi pogostejša.

Pogodbena kazen se določi v odstotku od pogodbene cene. Glede na uveljavljeno sodno prakso je zgornja meja med 15 in 20 odstotki. Učinkovitost pogodbene kazni je odvisna od višine kazni in od dolžnikove plačilne sposobnosti.

➤ **Sodni penali**

Sodni penali so poseben institut, s katerim na upnikovo zahtevo sodišče dolžnika nederarne obveznosti naloži, da to izpolni v dodatno postavljenem roku, sicer bo moral upnik plačati določen znesek denarja za vsak dan zamude. Sodni penali so za upnika ugodnejši od izvršbe po pravilih o izvršitvi nederarne terjatve (Juhart et al., 2000).

➤ **Zamudne obresti**

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.

➤ **Odgovornost »del crede«**

Odgovornost »del crede« je prevzem dodatnih rizikov, ki za posamezni posel, v katerem jih je mogoče prevzeti, niso nujna sestavina pogodbe. Omogoča se v primeru komisijske pogodbe in pogodbe o trgovskem zastopanju. V bistvu gre za pridobitev še ene osebe, ki bo sposobna in pripravljena izpolniti pogodbeno obveznost, če je zavezanec ne bo izpolnil (Juhart et al., 2000).

➤ **Ara**

Ara je znesek denarja ali količina kakšne druge nadomestne stvari, ki je dana ob sklenitvi pogodbe v znamenje, da je pogodba sklenjena. Namen are ni v tem, da lahko stranka odstopi od pogodbe in pusti ara sopogodbniku, temveč da stranko sili v izpolnitev pogodbeno prevzetih obveznosti. Ara se običajno uporablja v pogodbenih razmerjih med fizičnimi osebami, kadar se dogovarjata o nakupu stvari (Juhart et al., 2000). Pri ara gre predvsem za zavarovanje stranke, ki je ara sprejela.

8.3 NOVE OBLIKE ZAVAROVANJ

Med novimi oblikami zavarovanj so fiduciarni posli, forfaiting, faktoring in hipotekarne menice. Največ se uporabljata faktoring in forfaiting.

➤ **Fiduciarni posli**

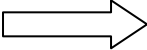
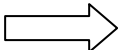
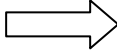
Med **fiduciarnimi posli** srečamo stare institute zavarovanja, kot so: prenos lastninske pravice, odstop terjatve v zavarovanje in podaljšan pridržek lastninske pravice. **Hipotekarne obveznice** pa so bolj razvite v tujih sistemih, kjer jih izdajajo oziroma prodajajo hipotekarne banke z namenom, da prejeto kupnino posojajo naprej za določene namene oziroma jih izdajajo lokalne skupnosti, javni zavodi in subjekti z namenom dolgoročnega financiranja.

➤ Faktoring

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. Take organizacije v večini primerov poslujejo kot samostojna podjetja z združenim kapitalom večjega števila podjetij, ki imajo za takšne posle interes. Kapitalsko sodelujejo tudi banke.

Primer 33: Faktoring

Primer faktoringa je naslednji:

1. Prodajalec je prodal blago kupcu.  2. Potrebuje denar pred zapadlostjo terjatve,  zato terjatev proda faktorju, ki mu jo plača z diskontom.  3. Ob dospelosti terjatve kupec plača obveznost faktorju.

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.

➤ 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 forfaitingu so:

- 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** pa so naslednje:

- 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, 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.

Primer 34: Brezregresni odstop izvozne terjatve

Slovensko podjetje Kamen d. o. o. se dogovori z italijanskim dobaviteljem investicijske opreme za nakup opreme za obdelavo marmorja z rokom plačila 4 mesece po prevzemu blaga. Italijansko podjetje ima v Sloveniji več potencialnih kupcev - podjetij, ki želijo daljši odlog plačila od običajnih 30 dni, zato se italijanski izvoznik obrne na Banko A d. d.

Kakšen je postopek izvedbe?

- Italijansko podjetje pošlje na Banko A d. d. vlogo za prodajo izvozne terjatve.
- Po oceni vloge italijanskega podjetja in bonitete slovenskega kupca je Banka A d. d. pripravljena, da odkupi izvozne terjatve do slovenskega podjetja Kamen d. o. o. ter pošlje italijanskemu podjetju ponudbo s specifikacijo stroškov.
- Italijansko podjetje ponudbo sprejme in predloži banki zahtevane dokumente o dokazilu terjatev z instrumenti zavarovanja (npr. avalirane menice, dokumentarni akreditiv).
- Banka nakaže odkupni znesek italijanskemu podjetju (postopek od vložitve vloge do plačila traja do 30 dni).
- Kamen d. o. o. nakaže kupnino Banki A d. d. ob roku zapadlosti terjatve (rok 4 mesece od izdobave opreme).

➤ Hipotekarne obveznice

Hipotekarne obveznice izdajajo hipotekarne banke, ki so bolj razširjene v tujih bančnih sistemih (Nemčija, Avstrija, Švica). Izdaja hipotekarnih obveznic so pasivni posli. Kupci so običajno fizične osebe, ki želijo varno naložiti denar.

Hipotekarne obveznice se izdajajo za daljše časovno obdobje, kar omogoča banki dodeljevanje dolgoročnih kreditov. Banke namreč iz teh virov dajejo kot aktivni posel hipotekarne kredite, zavarovane s hipotekami. Banke financirajo predvsem industrijsko in stanovanjsko izgradnjo. Takšno kreditiranje uporabljajo predvsem lokalne skupnosti, javni zavodi in subjekti, ki se posredno ali neposredno financirajo iz proračuna.

Povzetek poglavja

V tem poglavju smo podrobneje spoznali pomembne instrumente zavarovanja, ki se lahko uporabljajo pri finančnem poslovanju. Pomembno je, da poznamo tudi nove oblike zavarovanj, ki pri nas še niso tako razširjene.

Za sklepanje pogodb pa je posebej pomembno, da smo pozorni na druge pogodbene obveznosti, ki nam lahko podražijo vire financiranj in s tem stroške kapitala.

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

- Kateri instrumenti zavarovanja so najbolj uporabljeni?
- 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.
- 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, zavarovan samo z menico?
- Kdaj se obračunajo zamudne obresti?
- Kakšna je razlika med pogodbeno kaznijo in sodnimi penali?

9 LITERATURA IN VIRI

Bergant, Ž. *Sistem kompleksne analize finančnega položaja podjetja*, Ljubljana, ITEO – Inštitut za trženje, ekonomiko in organizacijo, 1995.

Berk, A., et al. *Poslovne finance*, Ljubljana, Ekonomska fakulteta v Ljubljani, 2006.

Berk, A., et al. *Obvladovanja tveganj*, Ljubljana, GV Založba, 2005.

Crnkovič, R. *Finančni trg*. Maribor: Založba Obzorja Maribor, 1984.

Črčinovič Krofič, V., in Leva Bukovnik, M. *Osnove poslovnih financ*. Maribor, Zreče: VŠ Academia, Poslovno-komercialna šola Celje, 2008.

Dimovski, V. *Razvrstitev finančnih institucij glede na institucionalni kriterij*, Bančništvo, 1999.

Fišer, R. *Možnosti in utemeljenost ustanavljanja bančnih enot poslovne banke*. Maribor: Poslovno-ekonomska fakulteta Maribor, 1990.

Fišer, R. *Uvod v finančne trge in institucije*, el. knjiga, Ljubljana: Zavod IRC, 2009.

Juhart, M., et al. *Zavarovanje in utrditev obveznosti*, Ljubljana, GV, 2005.

Košak, M. *Bančništvo*. Presentacija za seminar za kandidate za sodne izvedence ekonomske stroke. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2008.

Kuhelj Krajnovič, E., et al. *Vodnik po predmetu Osnove poslovnih financ*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1999.

Leva Bukovnik, M., in Farič, M. *Osnove poslovnih financ*. Murska sobota: Ekonomska šola, Višja strokovna šola, 2006.

Majce, J. *Slovenski denar*, Ljubljana. Banka Slovenije, 2001.

Mramor, D. *Uvod v poslovne finance*. Ljubljana: GV, 1993.

Mramor, D. *Poglavja iz poslovnih financ*, Ljubljana, Ekonomska fakulteta, 1997.

Mramor, D. *Poslovne finance – prosojnice predavanj*, Ljubljana, Ekonomska fakulteta, 2002.

Oplotnik, Ž., in Dajčman, S. *Zbornik tem pri predmetu Finančni trg I in Finančni trg II, Maribor, 2007*.

Oplotnik, Ž., in Mlinarič, F. *Zbornik tem pri predmetu Finančno upravljanje in vodenje I in Finančno upravljanje in vodenje II, Maribor, 2007*.

Peterlin, J. *Finančni instrumenti v bilanci so izraz naše volje*, Poslovna akademija Finance, (22.1.2008), dostopno na: <http://www.finance-akademija.si/?go=article&artid=202358> (15.2.2009).

Rebernik, M., in Repovž, L. *Podjetniški proces – Od ideje do denarja*, Ljubljana, GV, 2000.

Simoneti, M. *Trgovanje z vrednostnimi papirji in poslovanje javnih delniških družb v Sloveniji*. Prezentacija za seminar za kandidate za sodne izvedence ekonomske stroke. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2008.

Stupica, M. *Denar, denar, denar*, Priročnik za zadolževanje malih in srednjih podjetij ter samostojnih podjetnikov, Lesce, Založba Legat, 2005.

SPLETNI VIRI

Banka Slovenije: Plačilni in poravnalni sistemi (online), 2008. (Citirano 25. 7. 2008.) Dostopno na naslovu <http://www.bsi.si>.

Banka Slovenije: TARGET (online), 2008, povzeto po: <http://www.bsi.si/poslovanje-bank-in-podjetij.asp?MapaId=155>. (Citirano 21. 7. 2008.)

Banka Slovenije. (citirano 15. 2. 2009) Dostopno na naslovu: <http://www.bsi.si>,

Banka Slovenije. (citirano 03.04. 2009) Dostopno na naslovu: <http://www.bsi.si/placilni-sistemi.asp?MapaId=152>,

Banka Slovenije. (citirano 03.04. 2009) Dostopno na naslovu: <http://www.bsi.si/poslovanje-bank-in-podjetij.asp?MapaId=155>,

Banka Slovenije. (citirano 03.04.2009) Dostopno na naslovu: http://www.bsi.si/poslovanje-bank_in-podjetij.asp?MapaId=790.

Kodeks poslovnih načel, Ljubljana, Inštitut za revizijo, 1998. Dostopno na naslovu: <http://www.gov.mf.si>.

Novice V: *Kaj je to prihodek/odhodek/dobiček* (online) 2008. (Citirano 21. 7. 2008.) Dostopno na naslovu: <http://vem.data.si/clanek/1/171>.

Poslovna akademija Finance, članki.(CITIRANO Dostopno na naslovu: http://www.sbaza.net/clanki_sb1/epf/graph/uvod_v_svet_mednarodnih_financ_002.gif.

Združenje bank Slovenije, Zakonske podlage. dostopno na naslovu: <http://www.zbs-giz.si/zdruzenje>.<http://www.zbs-giz.si/zdruzenjebank.asp?StructureId=436bank.asp?StructureId=436> (citirano 10.2.2009).

INTERNETNI VIRI

<http://www.finance-akademija.si/?go=article&artid=202358> (citirano 22.02.2009)

<http://www.bsi.si/iskalniki/financni-sistem.asp?MapaId=232> (citirano 27.12.2010)

<http://www.finance-akademija.si/?go=article&artid=202358> (citirano 22.02.2009)

http://www.sbaza.net/clanek_html.php?url_clanka=clanki_sb1%2Fepf%2Ffinancni_sistem_v_sloveniji.sb&vsebina_replace=epf (citirano 10.2.2009).

<http://www.a-tvp.si/content.asp?idm=25> (citirano 15.02.2009)

<http://www.bsi.si/placilni-sistemi.asp?MapaId=152> (citirano 3. 4. 2009).
<http://www.bsi.si/placilni-sistemi.asp?MapaId=1129> (citirano 3. 4. 2009)
<http://www.bsi.si/poslovanje-bank-in-podjetij.asp?MapaId=155> (citirano 21. 7. 2008.)
<http://www.bsi.si/poslovanje-bank-in-podjetij.asp?MapaId=155> (citirano 3. 1. 2007).
http://www.ujp.gov.si/docDir/SEPA/SEPA_INFO.pdf (citirano 26. 4. 2011)
<http://www.bsi.si/poslovanje-bank-in-podjetij.asp?MapaId=155> (citirano 21. 7. 2008)).
<http://www.bsi.si/placilni-sistemi.asp?MapaId=1129> (CITIRANO 03.04.2009)
http://www.bsi.si/poslovanje-bank_in-podjetij.asp?MapaId=790 03.04.2009).
<http://www.bsi.si/placilni-sistemi.asp?MapaId=152> (citirano 03.04.2009)
<http://www.zbs-giz.si/> (citirano 25.07.2008).
http://www.ujp.gov.si/docDir/SEPA/SEPA_INFO.pdf (citirano 26. 4. 2011)
http://www.sbaza.net/clanek_html.php?url_clanka=clanki_sb1%2Fepf%2Ffinancni_sistem_v_sloveniji.sb&vsebina_replace=epf (citirano 10.2.2009)
<http://www.a-tvp.si/content.asp?idm> (citirano 15.02.2009).
<http://www.bsi.si/placilni-sistemi.asp?MapaId=1129> (citirano 03.04.2009)
http://www.bsi.si/poslovanje-bank_in-podjetij.asp?MapaId=790 (citirano 03.04.2009)
<http://www.bsi.si/placilni-sistemi.asp?MapaId=152> (citirano 03.04.2009)
http://www.ujp.gov.si/docDir/SEPA/SEPA_INFO.pdf (26. citirano 4. 2011)

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'.