

Nekatere zablode v poslovnih financah

Dr. Živko Bergant*

Visoka šola za računovodstvo, Stegne 21c, 1000 Ljubljana, Slovenija
zivko.bergant@siol.net

Povzetek:

Raziskovalno vprašanje (RV): Katere so temeljne pomanjkljivosti sodobnih poslovnih financ v strokovni literaturi in tudi v praksi, glede plačilne sposobnosti podjetij?

Namen: Namen prispevka je pokazati slabosti teorije poslovnih financ, ki vplivajo na prakso v podjetjih in bankah. Obravnava zlasti informacije o plačilni sposobnosti podjetja od kazalnikov likvidnosti in obratnega kapitala do kapitalске ustreznosti podjetja in optimalne strukture financiranja.

Metoda: Analiza posameznih teoretičnih področij finančnega menedžmenta in njihova kritična presoja.

Rezultati: Raziskava daje pregled temeljnih napak pri analizi oziroma pojasnjevanju nekaterih razmeroma znanih informacij o finančnem položaju podjetja. Obenem pokaže ustreznejše rešitve in pristope, ki omogočajo oblikovanje boljših informacij za odločanje v poslovnih financah.

Organizacija: Ugotovitve pomembno spreminjajo in dopolnjujejo vsebino informacij za odločanje o financiranju posameznega podjetja, s tem pa prispevajo k boljšim poslovnim odločitvam.

Družba: Ugotovitve lahko prispevajo k boljšemu poslovanju podjetij in bank pri oceni finančnega položaja in kreditne sposobnosti posojilojemalcev, kar prispeva k zmanjšanju stroškov in večji družbeni odgovornosti poslovnih sistemov. Prav tako lahko prispevajo tudi k izboljšanju vsebine izobraževalnih programov na tem področju.

Originalnost: Raziskava izvirno pojasnjuje nekatere finančne kazalnike z novega zornega kota in dopolnjuje sodobno teorijo optimiranja financiranja podjetij.

Omejitve/nadaljnje raziskovanje: Raziskava je omejena na teoretični pristop in pomeni izhodišče za nadaljnja raziskovanja.

Ključne besede: obratni kapital, kratkoročni koeficient, optimalna struktura financiranja, kapitalska ustreznost podjetja, kazalniki likvidnosti, denarni tok.

1 Uvod

S tem prispevkom želimo podati pregled pomembnejših napačnih pristopov in pomanjkljivosti v strokovni literaturi in praksi pri obravnavi nekaterih ekonomskih kategorij v okviru poslovnih financ in računovodske analize ter posledično neustreznega njihovega pojasnjevanja in oblikovanja informacij. To pomeni neustrezno oblikovanje strokovnih podlag za odločanje na področju finančne politike v podjetjih. Ne nazadnje lahko posledico vidimo tudi v pomanjkljivem znanju in ravnanju poslovođstev, ki se odraža v velikih težavah podjetij pri zagotavljanju svoje plačilne sposobnosti.

Zaradi številnih pomanjkljivosti bomo nanje le na kratko opozorili in navedli ustrezno literaturo za poglobljanje in za podrobnejšo utemeljitev navedenega. Pri tem bomo citirali samo tuje avtorje, ki pa jih naši avtorji, na žalost pogosto, nekritično posnemajo (več o teh primerih v Bergant, 2007, str. 409).

*Korespondenčni avtor.

2 Zablode v zvezi z obratnim kapitalom

Najpogostejša opredelitev obratnega kapitala (angl.: *net working capital*) je računsko, in sicer kot razlika med kratkoročnimi sredstvi oziroma kratkoročnimi naložbami (KN) in kratkoročnimi obveznostmi (KO) (npr. Arnold, 1998, str. 543):

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

Prva napaka take opredelitve je dejstvo, da je zgolj računsko in ne vsebinska. Običajna posledica te napake se kaže v pogosti opredelitvi, da so »komponente (vsebina) obratnega kapitala: zaloge, poslovne terjatve, tržni vrednostni papirji, denarna sredstva, zmanjšana za kratkoročne obveznosti« (npr. Arnold, 1998, str. 543 in Brigham *et al.*, 1999, str. 595-596). Na to je zavajajoče kazal tudi nekdanji izraz *čista obratna sredstva*, ki ga je Kodeks poslovnofinančnih načel (KFN) nadomestil s pojmom *obratni kapital*, kar ustrezneje pojasnjuje njegovo izrazno moč.

Druga napaka je v pogostem zanemarjanju dejstva, da lahko obratni kapital (OBK) izračunamo tudi z razliko med dolgoročnimi viri in dolgoročnimi naložbami:

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

Posledica te napake je pogosto napačno mišljenje, da lahko na spremembo obratnega kapitala vplivamo s spremembami kratkoročnih naložb in/ali s spremembami kratkoročnih obveznosti (npr. Arnold, 1998, str. 563 ali Smart, 2004, str. 268), kar je seveda nemogoče. To namreč pomeni, da zamenjujemo vzrok s posledico. Neodvisne spremenljivke, ki vplivajo na spremembo obratnega kapitala, so samo na desni strani enačbe 2. Neupoštevanje tega dejstva vodi v številna napačna pojasnjevanja, obenem pa tudi zavaja odločevalce v škodljive poslovne ukrepe. Prav tako je treba paziti pri razumevanju angleškega "*working capital management*". Pod tem pojmom obravnavajo namreč odločanje na področju *obratnih sredstev* in *poslovnih obveznosti* in ne odločanje v zvezi z obratnim kapitalom kot dolgoročni virom obratnih sredstev (primer: Brigham *et al.*, 1999, str. 594). Upravljanje z obratnim kapitalom po KFN nasprotno pomeni upravljanje z dolgoročnimi viri obratnih sredstev.

Tretja napaka je zamegljena informacijska vsebina (izrazna moč) obratnega kapitala kot informacije, ki izhaja iz njegovih čisto računskih opredelitev (enačbi 1 in 2) (več o izrazni moči obeh enačb v Bergant, 2012, str. 63-66). OBK je namreč pravilno, vsebinsko gledano, tisti del dolgoročnih virov financiranja podjetja, ki financira kratkoročne naložbe (KFN, točka 5.47). Posledica neupoštevanja tega dejstva je nezmožnost pojasnjevanja (pogosto pa celo napačno pojasnjevanje) stanja in gibanja obratnega kapitala v okviru analiziranja računovodskih izkazov.

Četrta napaka izhaja iz napačnega pojasnjevanja preseka bilance poslovnih tokov (BPT). Le-ta kaže spremembo obratnega kapitala in je zato ena od temeljnih informacij o dolgoročnem financiranju kratkoročnih naložb (KFN, točka 5.46). Dolgoročni del BPT je namreč podrobnejši prikaz enačbe 2, kratkoročni del pa dodatno pojasnjuje enačbo 1. Temu primerno

je treba tudi pojasnjevati tokove (spremembe sredstev in njihovih virov, torej priskrbo in porabo), izkazane v bilanci poslovnih tokov (več v Bergant, 2012, str. 65-66). Posledica napačnega pojasnjevanja BPT se kaže v neuporabnih in tudi v zavajajočih informacijah.

3 Zablode v zvezi s kazalniki likvidnosti

Zgodovina neustreznega pojasnjevanja tako imenovanih kazalnikov likvidnosti (angl.: *liquidity ratios*),¹ torej kratkoročnega, pospešenega in hitrega koeficienta (SRS jih imenujejo kazalnike vodoravnega finančnega ustroja), je razmeroma dolga in še danes ni končana. Napake pri njihovem razumevanju in pojasnjevanju so številne.

Prva načelna napaka izhaja že iz njihovega napačnega poimenovanja (kazalniki likvidnosti), zaradi katerega jih še vedno številni obravnavajo kot pomembne informacije o plačilni sposobnosti podjetja (npr. Pinches, 1994, str. 640 in Brigham *et al.*, 1999, str. 62). Izrazna moč teh kazalnikov nikakor ni tolikšna, da bi lahko na njihovi osnovi pojasnjevali gibanje plačilne sposobnosti podjetja. Posledice so praviloma površno ocenjevanje plačilne sposobnosti podjetja in njegove bonitete.

Druga načelna napaka izhaja iz napačnega pristopa k pojasnjevanju teh kazalnikov. Običajno jih namreč pojasnjujejo tako, da primerjajo števec in imenovalec (npr. Friedlob, Schleifer, 2003, str. 75), ker kazalnik računsko pomeni ulomek. Tak pristop predpostavlja, da števec (premo sorazmerno) in imenovalec (obratno sorazmerno) vplivata na kazalnik, kar je popolnoma napačno. Enačbe, po katerih so ti kazalniki običajno izračunani, namreč ne odražajo vzročno posledične odvisnosti. Posledice napačnega pojasnjevanja kazalnikov so zavajanje uporabnikov informacij, predlaganje neuresničljivih predlogov s strani analitikov in možnost napačnih poslovnih odločitev.

Tretja načelna napaka so poskusi pojasnjevanj posameznega koeficienta in njegovega gibanja, ne da bi izkoristili možnosti medsebojne vsebinske in računske povezanosti teh kazalnikov. Posledica tega je dejstvo, da analitik ne izkoristi izrazne moči kazalnikov v celoti. Če imamo na primer znane vse tri kazalnike za dve zaporedni obdobji, lahko o podjetju samo na njihovi podlagi postavimo kar 24 ovrednotenih trditev (Bergant, 2012, str. 103-110).

Četrta načelna napaka so arbitrarno ocenjene optimalne (želene) vrednosti koeficientov, ki nimajo niti teoretične niti izkustvene podlage (npr. Fitzgerald, 2002, str. 138). Popolnoma brez podlage in napačno je npr. želeli vrednost 2 za kratkoročni koeficient in vrednost 1 za pospešeni koeficient. (več o optimalnih kazalnikih v Bergant, 2012, str. 134-142). Posledica so lahko neustrezne usmeritve poslovne in finančne politike podjetja. Za poslovodstvo, ki razmišlja s svojo glavo, so take informacije nekoristne, obenem pa kažejo na nesposobnost oziroma neznanje oblikovalcev informacij.

¹ SRS jih imenujejo kazalniki vodoravnega finančnega ustroja (SRS, točka 29.31f), v starejši literaturi pa imajo celo več imen (več v Bergant, 2012, str. 72).

Vse navedene napake imajo skupni imenovallec. To je dejstvo, da oblikovalci informacij ne upoštevajo možnosti izračuna teh kazalnikov na številne različne načine (primeri v Bergant, 2012, str. 354-357).

Kratkoročni koeficient ($KK = KN/KO$)

Temeljna napaka pri pojasnjevanju kratkoročnega koeficienta (angl.: *current ratio*) izhaja iz predstave o "pokrivanju" kratkoročnih obveznosti s kratkoročnimi naložbami. Taka predpostavka v primeru delujočega podjetja seveda ne drži, saj ima podjetje stalno nekaj kratkoročnih naložb in kratkoročnih obveznosti, ki se normalno ne zmanjšujejo, temveč se z rastjo obsega poslovanja celo povečujejo. Posledica takega pristopa je neustrezno razumevanje stanja in gibanja plačilne sposobnosti podjetja (primer: O Hare, 2013, str. 41). Pravilno razlago koeficienta (kot drugo obliko stopnje dolgoročnega financiranja kratkoročnih naložb) daje *KFN* (točka 5.48) (več v Bergant, 2012, 72-80).

Pospešeni koeficient [$PK = (KN - Z)/KO$]

Temeljna napaka pri pojasnjevanju pospešenega koeficienta (angl.: *quick ratio*) izhaja iz predstave o "pokrivanju" kratkoročnih obveznosti s kratkoročnimi terjatvami in denarjem. Zaradi enakih razlogov kot pri kratkoročnem koeficientu tudi ta pristop ni ustrezen. Največja izrazna moč pospešenega koeficienta je namreč v spremljanju kratkoročnega finančno posredniškega položaja oziroma razmerja med zalogami in obratnim kapitalom (več v Bergant, 2012, str. 87-94). Posledica napačnega pojasnjevanja pospešenega koeficienta (primer: O Hare, 2013, str. 42) je pomanjkanje informacij, ki bi potrdile ustreznost ali neustreznost sprememb strukture obratnih sredstev.

Hitri koeficient [$HK = (KN - Z - KT)/KO = Den/KO$]

Hitri koeficient (angl.: *cash ratio*) v novejši literaturi ni podrobneje ali pa sploh ni obravnavan, saj o plačilni sposobnosti podjetja res ne pove veliko. Tudi nekateri predlogi v zvezi njegovo optimalno vrednostjo so le arbitrarni, brez ustrezne utemeljitve (npr. Samuels *et al.*, 1995, str. 56). Iskanje izrazne moči HK samo v razmerju med denarnimi sredstvi in kratkoročnimi obveznostmi pa ne izčrpa vseh možnosti analiziranja. Njegova izrazna moč se pokaže zlasti v primerjavi gibanja s pospešenim in kratkoročnim koeficientom ter v računski povezavi z njima, kot smo že omenili pri tretji načelni napaki pojasnjevanja treh kazalnikov.

Dodatna izrazna moč hitrega koeficienta se kaže v enačbi:

$$HK = \frac{OBK_{dej}}{KO} - \frac{OBK_{potr}}{KO} + \frac{NKFD}{KO} \quad (3)$$

S pomočjo enačbe 3, ki kaže vzročno posledično razmerje, lahko spremembo hitrega koeficienta pojasnimo s spremembami treh kazalnikov. Prvi kazalnik kaže težo (odstotek) spremembe dejanskega obratnega kapitala, drugi težo spremembe potrebe po obratnem

kapitalu, tretji pa kaže težo spremembe neto kratkoročnega finančnega dolga. Prva dva kazalnika lahko združimo in dobimo težo spremembe presežka ali primanjkljaja obratnega kapitala oziroma spremembe kapitalske ustreznosti (več v Bergant, 2012, str. 178).

4 Zablode v zvezi s potrebnim obratnim kapitalom

Avtorji si še danes niso popolnoma enotni glede tega, kaj sodi v kategorijo stalnih obratnih sredstev (*SOBS*), saj jih opredeljujejo na različne načine (npr.: Cohen, 1999, str. 148; Brigham *et al.*, 1999, str. 135; Samuels *et al.*, 1995, str. 687). To pa je bistvenega pomena za opredelitev potrebnega obratnega kapitala, torej tistega dela dolgoročnih virov, ki naj bi financiral *SOBS*. Za to opredelitev so načeloma potrebne tri kategorije: samodejne poslovne terjatve, optimalne zaloge in samodejne poslovne obveznosti.

Avtorji običajno obravnavajo potrebo po dodatnem financiranju obratnih sredstev samo v okviru načrtovanja poslovanja (npr. Emery, 1997, str. 698 in Brigham *et al.*, 1999, str. 342). Tak pristop odvrča pozornost od pomembnosti analiziranja trenutnega stanja v povezavi s preteklim gibanjem potrebe po obratnem kapitalu.

Prav v tem vidimo *temeljno pomanjkljivost* sodobnih poslovnih financ. Brez obeh ocen (trenutne potrebe in dejanskega stanja obratnega kapitala) namreč ne moremo oceniti niti kapitalske ustreznosti podjetja niti finančne stabilnosti (Bergant, 2014, str. 83-90), seveda pa tudi ne finančne prožnosti oziroma naložbene (investicijske) sposobnosti (Bergant, 2015, str. 38-61).

V strokovni literaturi je obravnavana samo kapitalska ustreznost bank, ne pa tudi kapitalska ustreznost podjetij. Če pa jo avtorji omenjajo, jo obravnavajo s praviloma neustreznimi kazalniki. Tudi učni načrti ekonomskih visokih šol in fakultet v okviru poslovnih financ ne obravnavajo kapitalske ustreznosti podjetij na teoretično utemeljen način.

5 Zablode v zvezi z denarnim tokom

V strokovni literaturi je zelo poudarjen pomen čistega denarnega toka iz poslovanja (angl.: *CFO - operating cash flow*), ki ga po posredni metodi izračunamo na naslednji način:

$$CFO = \check{C}D + Am - \Delta PT - \Delta Z + \Delta PO. \quad (4)$$

CFO je torej vsota čistega dobička ($\check{C}D$), ki smo mu prišteli amortizacijo (Am), odšteli spremembo poslovnih terjatev (PT) in zalog ter prišteli spremembo poslovnih obveznosti (PO). Vsebinsko enačba 4 kaže na soočenje prispevka poslovanja k povečanju dejanskega obratnega kapitala ($\check{C}D + Am$) in na spremembe potrebe po obratnem kapitalu podjetja (zadnje tri kategorije na desni strani enačbe).

Vidimo, da je *CFO* pravzaprav odvisen od dveh sestavin: od spremembe dejanskega obratnega kapitala, ki je posledica poslovanja, in spremembe potrebe po obratnem kapitalu.

Kategorije čistega denarnega toka iz poslovanja torej ni mogoče razložiti brez upoštevanja spremenjene potrebe po obratnem kapitalu.

Pri tem niso upoštevane druge kategorije, ki tudi vplivajo na denarni tok, kot so spremembe: kapitala zunaj poslovnega izida, dolgoročnih dolgov, dolgoročnih terjatev osnovnih sredstev in dolgoročnih neopredmetenih sredstev. To dejstvo se pri pojasnjevanju in uporabi čistega denarnega toka iz poslovanja pogosto pozablja. Posledica so pomanjkljive informacije in neustrezne poslovne odločitve.

Šele celovit pogled na poslovanje podjetja omogoča razumevanje, zakaj so spremenila njegova denarna sredstva, kar kaže naslednja enačba:

$$\Delta Den = \Delta OBK_{dej} - \Delta OBK_{potr} + \Delta NKFD.^2 \quad (5)$$

Zgornja enačba kaže odvisnost denarnih sredstev od politike kapitalske ustreznosti. Če podjetje nima dovolj obratnega kapitala, se mora kratkoročno zadolžiti, da ohrani potrebno raven denarnih sredstev in s tem svojo tekočo plačilno sposobnost (Bergant, 2012, str. 171-177).

Enačba 5 dokazuje, da je vsaka trditev o plačilni sposobnosti, ki ne upošteva stanja (in gibanja) kapitalske ustreznosti podjetja (torej ne vsebuje ocene presežka ali primanjkljaja obratnega kapitala), v resnici čista dezinformacija. Pa vendar se s takimi ocenami srečujemo ne samo v praksi, temveč tudi v strokovni literaturi.

6 Zablode v zvezi z optimalno strukturo financiranja

Struktura financiranja poslovanja podjetja je v sodobnih financah obravnavana s pomočjo različnih teorij, med njimi so prisotne zlasti: teorija stroškov finančne stiske (angl.: *trade-off theory*), teorija vrstnega reda (angl.: *pecking order theory*), signalna teorija (angl.: *signaling theory*) in teorija tempiranja trga (angl.: *market timing theory*) (Več o navedenih teorijah v: Smart *et al.*, 2003, Samuels *et al.*, 1995, Arnold, 1998, Bessler *et al.*, 2011 in Brigham *et al.*, 1999). Nobena od njih do zdaj ni dobila nedvoumne potrditve v empiričnih raziskavah, temveč številne kritične pripombe. V središču razprav še vedno ostaja teorija stroškov finančne stiske, ki pa ne daje podlag za oblikovanje informacij za poslovno odločanje.

Temeljni vzrok te "impotentnosti" je v številnih pomembnih pomanjkljivostih:

1. Pri posameznem podjetju je vnaprejšnja ocena stroškov finančne stiske izredno tvegana, ker je stroške za eno samo podjetje zelo težavno opredeliti in izračunati. Najteže je oceniti posredne stroške, ki so praviloma višji od neposrednih stroškov finančne stiske (Arnold, 1998, str. 797).

² Iz enačbe 5 je dobimo enačbo 3, če jo delimo s *KO*.

2. Seštevanje različnih tipov distribucij verjetnosti nastanka stroškov in prihodkov pri oceni stroškov finančne stiske je strokovno nesprejemljivo. V podjetjih se to kaže v tem, da se podjetja na račun zelo verjetnih malih dobičkov izpostavljajo zelo velikim (čeprav zelo malo verjetnim) nevarnostim, katerih verjetnosti ne moremo zanesljivo oceniti (več o problemu majhnih verjetnosti v Taleb, 2009, str. 748) in Taleb *et al.*, 2009, str. 78).
3. Zapletenost izračunov, zlasti veliko število predpostavk in subjektivnih ocen, sta vzrok sorazmerne nezanesljivosti rezultatov (npr. priporočeni intervali zadolževanja od 20 % do 40 % vseh virov sredstev).
4. Teorija temelji na pristopu tehtanja "strošek – korist", kar je sicer osnovno načelo ekonomike. Tak pogled na finančno politiko podjetja je lahko v neposrednem nasprotju s temelji poslovne etike. Odločanje, informiranje in izvajanje na področju plačilne sposobnosti je namreč treba presojati tudi z etičnega vidika.³ Dolgoročni trajnostni razvoj podjetja in uspešnost posameznika sta odvisna ne samo od zakonitosti in ožje strokovnosti delovanja, temveč tudi od etičnosti odločanja in moralnega delovanja. Morebitni odgovor, da so posledice neetičnosti zajete v stroških finančne stiske, je pljunek v lastno skledo. Etika namreč ne dovoljuje tehtanja *strošek – korist* kot izključnega sodila. Odločitev ne more biti "na pol etična."
5. Postavlja se vprašanje, za čigavo korist gre. Predpostavka o dolgoročni rasti vrednosti enote navadnega lastniškega kapitala vključuje tudi ustrezno zadovoljevanje interesov drugih deležnikov, saj podjetje, ki deluje nemoralno do zunanjih in notranjih deležnikov, ne more biti dolgoročno uspešno. Taka predpostavka je teoretično potrebna zaradi skladnosti in celovitosti modela, vendar ne daje ustreznih izhodišč za oblikovanje informacij za odločanje, kar potrjuje vsakdanja praksa. Podjetniki in poslovodstva se namreč vse prevečkrat odločajo po kratkoročnih sodilih in ožjih interesih.
6. Kljub nespremenjenemu razmerju med tujimi in lastnimi viri se lahko tveganje podjetja v zvezi s plačilno sposobnostjo bistveno spreminja, in sicer v odvisnosti od ročnosti (kakovosti) strukture zadolženosti. Tveganje se povečuje, če se delež kratkoročnih dolgov v vseh dolgovih podjetja povečuje in obratno. Zamisel stroškov finančne stiske tega dejstva (strukture zadolženosti podjetja po ročnosti) ne upošteva, kar bistveno zmanjšuje izrazno moč informacij, ki temelje samo na razmerju med tujimi in lastnimi viri. Na taki podlagi pač ne moremo dovolj zanesljivo odločati v zvezi z zagotavljanjem plačilne sposobnosti podjetja.

Ocenjujemo, da navedene slabosti zmanjšamo z drugačnim pristopom, ki je značilen za zamisel o kapitalski ustreznosti, vendar naj bi veljal za nefinančne organizacije. Izhodišča drugečnega modela (več v Bergant, 2012, str. 247-252) so naslednja:

1. Poslovodstvo v svojih odločitvah za delujoče podjetje načeloma ne sme upoštevati plačilne nesposobnosti podjetja kot koristne možnosti. Taka alternativa je neetična

³ Plačilna sposobnost je načeloma neetična. Več v Bergant (2010, str. 90-92).

predpostavka morebitnih koristi plačilne nesposobnosti podjetja. Iz tega sledi, da so samodejne kratkoročne obveznosti (*SKO*) pri danem obsegu poslovanja sorazmerno lahko določljive, saj so plačilni roki v posamezni dejavnosti znani oziroma pogodbeno dogovorjeni. Podjetje jih mora spoštovati. Morebitno podaljšanje plačilnih rokov v najboljšem primeru predstavlja skrito likvidnostno rezervo za primer višje sile.

2. Če želimo pravočasno poravnati poslovne obveznosti, je nujno upoštevati ročnost dolgov, kar pomeni, da ni dovolj spremljati samo faktorja finančnega vzvoda (navpične strukture financiranja).
3. Zagotoviti je treba dolgoročno financiranje dolgoročno vezanih obratnih sredstev. Odstopanje je treba pazljivo proučiti. To pomeni, da bodo informacije za odločanje temeljile predvsem na ocenah dejanskega in potrebnega obratnega kapitala podjetja.

V zvezi z optimiranjem strukture financiranja naj poudarimo tri temeljna področja finančne politike:

1. Optimiranje strukture sredstev (aktive) z dvema temeljnima opraviloma:
 - zagotavljanje čim manjše bilančne vsote, zaradi čim manjših potrebnih virov financiranja;
 - optimiranje strukture sredstev, posebej dolgoročnih naložb in posebej likvidnostno strukturo obratnih sredstev.
2. Optimiranje razmerij med strukturo sredstev in strukturo obveznosti do njihovih virov, čemur bi lahko rekli tudi optimiranje kapitalske ustreznosti v širšem smislu. Zagotoviti je treba dolgoročno financiranje dolgoročno vezanih kratkoročnih sredstev. To seveda ne pomeni, da ne smemo dolgoročno vezanih sredstev financirati tudi kratkoročno. Trdimo samo, da je informacija o tem razmerju pomembna za odločanje o plačilni sposobnosti podjetja.
3. Optimiranje strukture obveznosti do njihovih virov (pasive), in sicer najprej strukturo obveznosti do dolgoročnih virov in nato strukturo kratkoročnih obveznosti.

Pomemben je navedeni *vrstni red optimiranja*, ki omogoča skladno načrtovanje finančnega položaja podjetja. Prav ta vrstni red v strokovni literaturi ni poudarjen, saj pogosto zamenjujejo drugo in tretjo točko. Posledice se kažejo v neustreznem upravljanju s kapitalsko ustreznostjo podjetja.

7 Zaključek

Članek opozarja na razmeroma številne primere napačnega pojasnjevanja računovodskih oziroma finančnih kategorij, katerih posledice so lahko razmeroma velike. Obenem ponuja tudi smeri pravilnejšega razmišljanja in kaže na dejansko izrazno moč obravnavanih kategorij.

Temeljni izvor navedenih pomanjkljivosti vidimo v anglo-ameriški strokovni literaturi in učbenikih, ki pa jih naši avtorji na žalost pogosto nekritično povzemajo ali celo napačno prevajajo. Na ta način pomanjkljivosti zaidejo celo v učbenike naših višjih in visokih ekonomsko poslovnih šol oziroma fakultet, da o poljudnih seminarjih ne govorimo. Pri tem se

pozablja na Kodeks poslovnofinančnih načel, ki je bil sprejet s strani Slovenskega inštituta za revizijo že leta 1997.

Pomembna je torej kritična presoja izrazne moči posameznih kategorij, ne pa slepo verovanje (angl.: *willful blindness*) v nekatere opredelitve, ki ne omogočajo oblikovanja vsebinsko kakovostnih informacij.

Skupna posledica navedenih napak se kaže v nerazumevanju, pa tudi v podcenjevanju informacij, saj uporabniki informacij ne vidijo oprijemljivih koristi. To se odraža v (ne)ustreznem odnosu uporabnikov do oblikovalcev informacij in do analize poslovanja nasploh. Logična posledica je neustrezen odnos posloводства do izobraževanja v zvezi z analizo poslovanja in začarani krog napačnih informacij je sklenjen.

Posledice začaranega kroga napačnih informacij so vidne tako v vsakdanji praksi bank v obliki visokih odpisov terjatev (zaradi slabe ocene kreditne sposobnosti podjetij) kot tudi v praksi podjetij, ki se (tudi) zaradi slabih informacij neustrezno odločajo v pogledu zagotavljanja in ohranjanja svoje plačilne sposobnosti.

Ker so banke prisiljene plasirati denar (saj to je njihova osnovna dejavnost), si ne upajo ostreje ocenjevati kreditne sposobnosti posojilojemalcev (pogost je izgovor: komu bi pa dajali posojila). Formalistično se zanašajo na informacijsko pomanjkljive računalniške programe za oceno bonitete podjetij, namesto da bi svetovale ali celo zahtevale drugačne informacije in s tem tudi vplivale na drugačno poslovno politiko podjetij. Tako je nov začarani krog sklenjen tudi v praksi financiranja podjetij. Cesar pa je še vedno gol.

Reference

1. Arnold, Glen: *Corporate Financial Management*. London: Pitman Publishing, 1998.
2. Bergant, Živko (2007): Nekaj stranpoti teorije in prakse analiziranja plačilne sposobnosti podjetja. *Economic and Business Review for Central and South-Eastern Europe*, december, 2007. Posebna številka, str. 409–429.
3. Bergant, Živko (2010): Kaj je plačilna (ne)sposobnost podjetja? *Poslovodno računovodstvo*, št. 2/2010, str. 76-93. Ljubljana: Inštitut za poslovodno računovodstvo.
4. Bergant, Živko (2012): *Plačilna sposobnost in kapitalska ustreznost podjetja*. Ljubljana: Inštitut za poslovodno računovodstvo.
5. Bergant, Živko (2013): *Analiza poslovanja od teorije do prakse*. Ljubljana: Inštitut za poslovodno računovodstvo.
6. Bergant, Živko (2014): Finančna stabilnost. *Poslovodno računovodstvo*, št. 2/2014, str. 83-90. Ljubljana: Inštitut za poslovodno računovodstvo.
7. Bergant, Živko (2015): Finančna prožnost in naložbena sposobnost. *Poslovodno računovodstvo*, št. 1/2015, str. 38-61. Ljubljana: Inštitut za poslovodno računovodstvo.
8. Bessler Wolfgang, Drobetz Wolfgang, Grüninge C. Matthias (2011): Information Asymmetry and Financing Decisions. *International Review of Finance* št. 1/2011, str. 123–154.
9. Brigham F. Eugene, Gapenski C. Louis, Daves R. Phillip (1999): *Intermediate Financial Management*. 6. izdaja. Orlando: The Dryden Press.
10. Fitzgerald, Ray (2002): *Business Finance for Managers*. London: Kogan Page.
11. Friedlob T. George, Schleifer L. F. Lydia (2003): *Essentials of Financial Analysis*. New York: John Wiley & Sons.

12. Kodeks PFN (1996): *Kodeks poslovnofinančnih načel*. Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo. (Pridobljeno: marec, 2015).
http://www.si-revizija.si/financniki/dokumenti/kodeks_posfin_nacel-celotno.pdf
13. O Hare, J. (2013): *Analysing Financial Statements for Non-Specialists*. New York: Routledge.
14. Pinches, E. George. (1994): *Financial Management*. New York: HarperCollins College Publishers.
15. Samuels M. J., Wilkes F. M., Brayshaw, R. E. (1995): *Management of Company Finance*. London: Chapman & Hall.
16. Smart B. S., Megginson L. W., Gitman, J. L. (2004): *Corporate Finance*. Ohio: Thomson Learning.
17. SRS (2006): *Slovenski računovodski standardi*. Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo. Neuradno prečiščeno besedilo (2015): <http://www.si-revizija.si/standardi/slovenski-racunovodski-standardi-srs>. (Pridobljeno: marec, 2015).
18. Taleb, N. (2009): Errors, Robustness, and the Fourth Quadrant. *International Journal of Forecasting*, Vol. 25 (2009), p. 744–759.
19. Taleb N., Goldstein G. D., Spitznagel W. M. (2009): The Six Mistakes Executives Make in Risk Management. *Harvard Business Review*, October 2009, p. 78–81.

Živko Bergant je diplomiral na Ekonomski fakulteti Ljubljana, kjer je tudi magistriral in doktoriral. V gospodarstvu je deloval na različnih vodilnih delovnih mestih. Soustanovitelj Visoke šole za računovodstvo in Inštituta za poslovno računovodstvo v Ljubljani. Bil je pooblaščen revizor, presojevalec poslovne odličnosti in član odbora razsodnikov za nagrado Priznanje Republike Slovenije za poslovno odličnost in različnih nadzornih svetov. Je veččak Zveze ekonomistov Slovenije za področji finančna funkcija in informacijski sistem, preizkušeni poslovni finančnik in certificirani poslovodni računovodja. 328 del evidentiranih v sistemu COBISS. Je glavni oblikovalec besedila Kodeksa poslovnofinančnih načel ter Kodeksa poklicne etike finančnika znotraj delovne skupine pri Slovenskem inštitutu za revizijo. Habilitiran kot docent in nosilec petih učnih predmetov na Visoki šoli za računovodstvo v Ljubljani ter predsednik sveta Inštituta za poslovno računovodstvo.

Abstract:

Title: Some delusions in business finance

Research Question (RQ): What are the fundamental shortcomings of modern corporate finance?

Purpose: The purpose of this paper is to show the weaknesses of the theory of corporate finance, which affect the practice in enterprises and banks.

Method: Analysis of various theoretical areas of financial management and their critical assessment.

Results: The study provides an overview of fundamental errors in the analysis and explanations of some relatively well-known information about the financial position of the company.

Organization: The findings significantly change and improve the content of the information to decide on the financing of individual companies, thereby contributing to better business decisions.

Society: The findings contribute to a better performance of enterprises and banks to assess the financial position and creditworthiness of borrowers, thus contributing to greater social responsibility of business systems.

Originality: The study explains certain financial ratios from new point of view and complements the modern theory of optimization of corporate financing.

Limitations/Future Research: The study is limited to a theoretical approach and represents a starting point for further research.

Keywords: working capital, current ratio, optimal financing structure, capital adequacy of the company, liquidity ratios, cash flow.