

DOMET FINANC: Finance so gospodarske dejavnosti, povezane z denarjem in veda o upravljanju z denarjem. **Tri področja financ:** Osebnne finance, Poslovne finance, Javne finance. Finance opredelimo kot znanstveno umetnost. **Ravni poznavanja financ:** opisno poznavanje (značilno za obdobje pred šestdesetimi leti prejšnjega stoletja. Vsa snov se nanaša na opise finančnih trgov, institucij, instrumentov ter načel financiranja), teoretično poznavanje (išče odgovore, zakaj je finančni sistem takšen kot je, in zakaj deluje tako kot deluje), uporabno poznavanje (pomembna so napisana in nenapisana pravila sprejemanja finančnih odločitev in njihove izvedbe. Gre za uporabo odg. na vprašanji za kaj se odločiti in kako narediti). **Predmet poslovnih financ:** finance niso več omejene zgolj na pridobivanje zadostnega obsega finančnih sredstev, po čim nižji ceni in po ustrezni ročnosti strukturi, ampak obsegajo tudi upravljanje s kratkoročnimi in dolgoročnimi naložbami podjetja. **Finance se prepletajo** s trženjem, kadrovsko, proizvodnjo, pravom in z računovodstvom. **Naloge finančnega direktorja:** Opredeliti kratkoročne in dolgoročne stroške in koristi uporabe sredstev, najti vire sredstev in ugotoviti njihove stroške, izbrati tiste vire in tisto uporabo sredstev, s katerimi se najbolje sledi cilju poslovanja, oceniti tveganje in donosnost vsake poslovne aktivnosti.

ORGANIZACIJSKE OBLIKE: Opredeljene v Zakonu o gospodarskih družbah (ZGD, 1993). Samostojni podjetnik (lastnik en sam, odgovoren z vsem osebnim premoženjem, ni pravna oseba); **Gospodarske družbe:** **1.osebne** (d.n.o., k.d. in tiha družba – ni pravna oseba (način financiranja)), **2.kapitalske družbe** (d.o.o., d.d. in k.d.d.). **Primerjava med oblikami družb:** ZAKONSKE ZAHTEVE (za s.p. le dovoljenje za opravljanje dejavnosti, za d.d. visok osnovni kapital, statut družbe, izvolitev organov –STROŠKI!), DAVČNA OBREMENITEV (s.p. le osebni davek, d.o.o. ter d.d. pa sta podvrženi problemu dvojne obdavčitve), DOSTOP DO DODATNEGA KAPITALA, ODGOVORNOST (s.p. v celoti – omejitve za rast...), PRENOSLJIVOST LASTNIŠTVA, ŽIVLJENJSKA DOBA (s.p. in največkrat tudi osebne družbe prenehajo s smrtjo, kar pomeni odpust vseh zaposlenih ter težave s poplačilom upnikov).

DAVKI: DAVEK OD DOBIČKA PRAVNIH OSEB (dejanska davčna stopnja – zanimive kategorije: Prejete dividende, denarne kazni, zamudne obresti, presežek amortizacije, presežek plač, presežek regresov, potnih stroškov, dnevnic..., stroški reprezentance...), DAVEK NA DODANO VREDNOST, PRISPEVKI ZA SOCIALNO VARNOST (za pokojninsko in invalidsko zavarovanje, za zdravstveno zavarovanje, brezposelnost, za porodniško varstvo), DOHODNINA.

EKONOMSKI CILJI: **GOSPODARSKA RAST:** merimo jo z rastjo BDP-ja, ki je izražen kot tolarska vrednost vsega blaga in storitev za končno uporabo, proizvedenih ponavadi v enem letu. Merimo jo kot nominalno in realno povečanje tolarske vrednosti. **NIZKA STOPNJA BREZPOSLENOSTI:** socialne napetosti, politična nestabilnost, brezposelnost zaradi preusmerjanja v druge dejavnosti. **NIZKA STOPNJA INFLACIJE:** na kratki rok deluje stimulatивно, na dolgi rok je zelo draga in povzroča neučinkovitosti v gospodarstvu.

DENAR: Vse kar je splošno sprejeto v plačilo za blago, storitve in poplačilo dolgov. Poznamo nepolnovreden denar (vrednost materiala manjša od vrednosti kovanca) in polnovreden denar. Današnje oblike denarja: kovanci, bankovci, knjižnji denar, plastični in elektronski denar. Funkcije denarja: menjalni posrednik, hranilec vrednosti, mera vrednosti, plačilno sredstvo. Vrednost denarja: kupna moč, obrestna mera je cena kredita.

PRAKTIČNA OPREDELITEV DENARJA: Primarni (izdaja centralna banka) denar = gotovina v obtoku + rezerve poslovnih bank, Denar v obtoku = gotovina v obtoku + knjižnji denar, M1 = količina denarja v obtoku + tekoči in žiro računi, M2 = M1 + hranilne vloge pri bankah. Kriteriji za opredelitev: vloga, ki jo ima denar v gospodarstvu, likvidnost vlog, splošno sprejemanje v plačilo. **DENARNA POLITIKA:** Urejanje količine denarja v obtoku z namenom doseganja ekonomskih ciljev gospodarstva. Dejavniki denarne politike: obrestne

mere, devizni tečaj, stopnja inflacije, gospodarski cikli. **MULTIPLIKACIJA IN KNJIŽNI DENAR:** Teoretično proces teče v neskončnost, praktično pa se konča že po nekaj krogih, saj poslovne banke vedo zanj in takoj odobrijo več kreditov. Končni rezultat je, da imajo komitenti poslovnih bank na svojih računih na vpogled mnogo več (knjižnega denarja) denarja, kot ga je prvotno priteklo v poslovne banke zaradi dodatnega (primarnega) denarja Banke Slovenije in da se izdani denar Banke Slovenije nahaja v dveh oblikah: potrebne rezerve poslovnih bank, gotovina v obtoku. **BANKA SLOVENIJE:** je bila z ustavo ustanovljena leta 1991, z namenom doseganja ekonomskih ciljev. Je v lasti države Slovenije in je neodvisna od političnih razmer – neodvisna denarna oblast. Banka Slovenije izdaja primarni denar z odkupovanjem deviz in odobravanjem kreditov na podlagi vrednostnih papirjev. **INSTRUMENTI DENARNE POLITIKE:** Nakup in prodaja - tujih plačilnih sredstev, državnih vrednostnih papirjev, domačih in tujih prenosljivih kratkoročnih vrednostnih papirjev; izdaja in odkup blagajniških zapisov; kratkoročno kreditiranje bank – na podlagi prenosljivih kratkoročnih vrednostnih papirjev (eskontna mera), ob zastavi vrednostnih papirjev (lombardna mera), določanje obveznih (potrebni) rezerv. **FISKALNO POLITIKO** določa parlament in zajema upravljanje države z davki, državnimi izdatki, državnim dolgom. Vpliva na: količino denarja v obtoku, obrestno mero, devizni tečaj, ekonomsko aktivnost. Fiskalna si pogostokrat nasprotuje z denarno politiko. Vpliv denarne in fiskalne politike na podjetje: restriktivna denarna politika zvišuje obrestne mere, ekspanzivna fiskalna politika, davki, državni izdatki so usmerjeni k določenim podjetjem. **FINANČNI TRGI:** omogočajo ekonomskim subjektom prilagajanje sestave premoženja potrebam (likvidnost, donosnost, tveganje). Predstavljajo mehanizem, ki omogoča prenos prihrankov od ekonomskih subjektov, ki varčujejo (prebivalstvo), na tiste, ki investirajo v produktivne namene (gospodarstvo). Prenos prihrankov preko finančnih trgov med suficitnimi (imajo finančne prihranke) in deficitnimi (investirajo več kot prihranijo same) celicami. **EKONOMSKA FUNKCIJA:** Je omogočanje neposrednega prenosa prihrankov od varčevalcev na investitorje, da bodo prihranki uporabljeni ekonomsko učinkovito. S tem se večja premoženje in potrošnja varčevalcev, investitorjev in celotne ekonomije. **FINANČNA FUNKCIJA:** Finančni trgi zagotavljajo denar tistim, ki ga želijo za izpeljavo svojih planov in hkrati zagotavljajo donosna finančna aktiva tistim, ki so jih prairpravljeni kupiti z denarjem. Finančne funkcije imajo samo posreden učinek na alokacijo realnih produkcijskih faktorjev. Ločimo: **zagotavljanje likvidnosti in možnost razpršitve naložb.** **RAZNOLIKOST FINANČNIH TRGOV:** Glede na finančne naložbe (hipotekarni trg, trg državnih obveznic, blagajniških zapisov, komercialnih zapisov, kreditov tujini, tujih vrednostnih papirjev, lastniških naložb in trg izvedenih finančnih instrumentov – opcij), Glede na geografsko oddaljenost. **DELITEV FINANČNIH TRGOV:** **Primarni** (trguje se z novimi izdajami finančnih oblik) in **sekundarni** (trguje se z že obstoječimi finančnimi oblikami) finančni trg, **Trg posojil** (podjetja najemajo posojila od poslovnih bank), **Trg vrednostnih papirjev** (neoseben ali odprti trg – kupci in prodajalci vred. papirjev so nepoznani in oseben ali zaprti trg – o nakupu vred. papirjev se neposredno dogovorita prodajalec in kupec). Lahko ga razdelimo na trge z lastniškimi vrednostnimi papirji (navadne delnice) in na trge z dolžniškimi vrednostnimi papirji (obveznice). Delimo jih tudi glede na osrednje mesto trgovanja (**borza** – borzni posredniki in sestanki, dajalec naročila), in na trg, kjer tega osrednjega mesta ni (trgovanje prek okenc). **Denarni trgi** (trguje se s kratkoročnimi finančnimi oblikami, do dospelja manj kot eno leto. Ohranjajo likvidnost ali plačilno sposobnost in omogočajo vodenje denarne politike) in **Trgi kapitala** (trguje se z dolgoročnimi vrednostnimi papirji, ki dospejo v več kot enem letu ali pa nima dospelja. Povečujejo obseg varčevanja in ga usmerjajo v najbolj produktivne naložbe). Poslovne banke opravljajo **funkcijo transformacije ročnosti sredstev**, ki predstavlja povezavo med denarnim trgom in trgom kapitala. **VLOGA DRŽAVE NA FINANČNIH TRGIH:** kreditojemalec, garant,

zakonodajalec in urejevalec, zadnji vir likvidnosti. **UČINKOVIT TRG KAPITALA:** velik trg, vsi ekonomski subjekti na tem trgu se obnašajo racionalno in vse informacije, ki so na voljo v podjetju ali vrednostni premoženjski papirji so dostopni vsem udeležencem!

FINANČNE INSTITUCIJE: Vrzel s svojo ponudbo načinov posrednega prenosa finančnih prihrankov zapolnjujejo finančne institucije. **PREDNOSTI FINANČNIH INSTITUCIJ:** z vidika **Realnih investitorjev:** Prednost posrednega prenosa, za realne investitorje je sposobnost finančnih institucij, da lahko naenkrat priskrbijo veliko vsoto finančnih prihrankov. Največkrat zbirajo finančne prihranke malih varčevalcev in jih združujejo v večje vsote in ponujajo realnim investitorjem. Ta proces imenujemo **sprememba velikosti**. Obstaja tudi razlika med časovnim obdobjem, za katerega so varčevalci pripravljene odstopiti svoje prihranke in časovnim obdobjem, v katerem bi investitorji želeli te prihranke uporabljati. Sposobnost finančnih institucij, da presežejo razliko med ponujeno in željeno ročnostjo prihrankov, imenujemo **sprememba ročnosti** finančnih prihrankov; **Varčevalcev:** Finančne institucije prinašajo varčevalcem **večjo kvaliteto** naloženih prihrankov in večjo likvidnost; **Narodnega gospodarstva:** omogočajo učinkovitejši prenos prihrankov in povečano narodnogospodarsko varčevanje (višja gospodarska rast). **RAZNOLIKOST FINANČNIH INSTITUCIJ:** Delimo jih glede na vrste investitorjev, obliko lastništva (delniška družba in vzajemna institucija) in glede na sodelovanje v procesu multiplikacije denarja (denarne in nedenarne fin. institucije). Bolj osnovna delitev je na finančne institucije, ki sprejemajo vloge in na tiste, ki vlog ne sprejemajo: DEPOZITNE (poslovne banke, hranilnice, vzajemne hranilnice, kreditne zadruge), NEDEPOZITNE (investicijski skladi, vzajemni skladi, investicijske družbe, pogodbene finančne institucije, pokojninski skladi, zavarovalnice).

POMEN TVEGANJA: Tveganje opredelimo kot nezmožnost popolnoma nadzorovati, ali bodo rezultati enaki načrtovanim. Živimo v razmerah negotovosti, zato je donos naših naložb Različno negotov – tvegan. Dejanski donosi se različno odklanjajo od pričakovane donosnosti! **ODNOS DO TVEGANJA:** Tveganju nenaklonjeni investitorji, nevtralni investitorji, tveganju naklonjeni investitorji. Večjo negotovost – tveganje smo pripravljene sprejeti le v zameno za večjo korist – pričakovano donosnost. **TVEGANJE IN DONOSNOST:** Posameznik povezuje donosnost in tveganje vsake posamezne naložbe, saj je zanj značilno, da izbira vsako naložbo posebej. Tako poskuša določiti pričakovano donosnost in verjetnost, da bo dejanska donosnost odstopala od pričakovane za vsako vrsto naložb. Ustrezna razdelitev premoženja v več naložb lahko zmanjša tveganje celotnega premoženja, saj zmanjša verjetnost, da donosnost naložb ne bo enaka pričakovani. Tako je manjše tveganje posamezne naložbe, ki je vključena v premoženje, sestavljeno iz več naložb, kot bi bilo tveganje celotnega premoženja, naloženega samo v posamezno naložbo. **Zahtevane donosnosti** (plačilo za tveganje) povežemo s tveganjem, ki ga posamezna naložba Pomeni za celotno premoženje, naloženo v več naložb. To tveganje opredelimo kot nekakšno verjetnost, da zaradi posamezne naložbe donosnost premoženja ne bo enaka pričakovani. **ZMANJŠEVANJE TVEGANJA NALOŽB:** Tveganje posamezne naložbe je mogoče zmanjšati tem bolj, čim več **znanja** ima investitor in čim boljše je njegova **analiza** naložbe. **Razpršitev naložb (DIVERZIFIKACIJA): Neposredna:** Naložbe različne glede na obliko, časa do vnovčitve in kvaliteto. **Posredna:** Investicijske in depozitne finančne institucije (stroški – koristi). **ZAVAROVANJE** pri zavarovalnici, omejitev pri tem je obseg in cena. **VRSTE NALOŽB:** Prihranke lahko ekonomski subjekti naložijo znanje, realne (nakup dolgoročnih realnih dobrin) in finančne naložbe. **FINANČNE NALOŽBE:** Podjetje, država in finančne institucije izdajajo takšne finančne instrumente, da z njimi pritegnejo finančne investitorje. Naložbe v podjetje: **Lastniške finančne naložbe:** So dolgoročnega značaja in imajo značilnost, da njihovemu imetniku dajejo pravico do (so)lastništva v podjetju, razdelimo jih na deleže družbenikov, naložba samostojnega podjetnika in **delnice** (vrednostni papir, ki izdajatelju pomeni trajen vir sredstev, lastniku delnice pa solastništvo podjetja s

trajno udeležbo na dobičku – dividende). Vrste delnic: navadne, prednostne in zamenljive prednostne delnice. **Upniške naložbe:** obveznice (običajne, nenavadne, v tuji valuti, zamenljive), terminski krediti (bančni, zavarovalniški), zakup, kratkoročni bančni kredit, terjatve do kupcev. Naložbe v *državo*: **Dolgoročne naložbe:** republiške, občinske, mestne obveznice in obveznice republiških ustanov in podjetij. **Kratkoročne naložbe:** zakladne menice, kratkoročna posojila banke slovenije. **Naložbe v finančne institucije:** odprti in zaprti investicijski skladi (delnice in obveznice), banke in hranilnice (vloge, blagajniški zapisi, potrdila o vlogi), pokojninski načrti in zavarovanja. **Naložbe v izvedene finančne instrumente (derivate):** opcije (nakupna in prodajna opcija, ameriška in evropska opcija), nakupni boni (dolgoročna pravica), termske pogodbe. **NALOŽBE V ZNANJE:** izobrazba, raziskave, razvoj. **REALNE NALOŽBE:** nepremičnine, oprema in realne potrošne dobrine. **IZBOR NALOŽB: TEMELJNA ANALIZA:** Ekonomski subjekt, ki uporablja temeljno analizo za izbor delnic, analizo usmerja v podjetja, ki so delnice izdala. Temelji na informacijah o finančni moči podjetja, podatke o preteklih izplačilih dividend, stopnji rasti celotnega prihodka v preteklosti, tržnih možnosti v prihodnosti, značilnostih panoge v kateri je podjetje, značilnosti njegove konkurence, gospodarsko in politično stanje... Temeljna analiza ne more biti kvalitetna, če upošteva samo informacije, ki jih posreduje **podjetje** (pristranskost informacij). **Informacije neodvisnih svetovalcev** pri nas še niso razvite, vendar v prihodnosti lahko pričakujemo porast števila podjetij, ki se bodo ukvarjala z zbiranjem in prikazovanjem pomembnih informacij ali pa s svetovanjem o naložbah. **Ostale informacije** pa se najdejo v časopisih, podatkovnih bazah in publikacijah. **TEHNIČNA ANALIZA:** Na podlagi preteklih podatkov o gibanju in obnašanju ekonomskih subjektov (različni investitorji – različne informacije) sklepamo o prihodnjih gibanjih cen. **Predpostavka o učinkovitem finančnem trgu** temelji na velikem finančnem trgu. Ekonomski subjekti, ki trgujejo na tem trgu, poskušajo z vsako transakcijo povečati svoje premoženje. Zato uporabijo vse razpoložljive informacije o posamezni naložbi, jih analizirajo in uporabijo za svoje odločitve o nakupih in prodajah, s tem pa na trgu s svojim povpraševanjem ali ponudbo hitro povzročijo ustrezno spremembo cene naložbe. Posledica takega obnašanja je, da so vse razpoložljive informacije vedno vsebovane v cenah naložbe, ki odražajo njihovo **notranjo vrednost** – ni precenjenih ali podcenjenih naložb. **KAKO DO NALOŽBE:** posredno/neposredno, z borznim ali brez posrednika (IS, banke). **Borzno posredniške hiše (BPH):** vrste naročil (tržno, z omejitvijo, dnevno), način plačila (v celoti, delno), računi (z delnim pologom, s polnim pologom). **RAČUNOVODSTVO IN POSLOVNE FINANCE:** Cilj računovodskega procesa je izdelava številčnih računovodskih podatkov o preteklih poslovnih dogodkih. Računovodski podatki imajo namen, da na podlagi preteklih podatkov o poslovanju čim bolj ocenijo prihodnost. Temeljne računovodske predpostavke so: časovna neomejenost delovanja, dosledna stanovitnost in strogo upoštevanje nastanka poslovnega dogodka. **Notranji uporabniki:** finančni in drugi direktorji in sindikati delavcev; računovodski sistem imenujemo **upravljalno računovodstvo**. **Zunanji uporabniki** pa so vsi ostali, računovodski sistem imenujemo **finančno računovodstvo**. **VRSTE RAČUNOVODSKIH IZKAZOV:** **BILANCA STANJA** (izkazuje stanje), **IZKAZ POSLOVNEGA IZIDA** (izkazuje prihodke, odhodke in poslovni izid), **IZKAZ FINANČNIH TOKOV** (pritoki, odtoki finančnih sredstev), **IZKAZ DENARNIH TOKOV** (za naprej in za nazaj – načrtovanje; denarni tokovi iz poslovanja, iz investicijske dejavnosti, iz finančne dejavnosti). **ANALIZA RAČUNOVODSKIH IZKAZOV POSLOVANJA:** **Analiza trenda** imenujemo analizo s katero preučujemo gibanje vrednosti kazalca (ali vrste kazalcev) enega podjetja za daljše časovno obdobje. **Finančni kazalci** kažejo razmerje med dvema ali več postavkami v izkazih, vsebinsko morajo biti smiselni. Primerjava podjetij v isti panogi se imenuje panožno primerjalna analiza. **Vrste finančnih izkazov: Učinkovitost upravljanja** (Activity Analysis)

– obrat sredstev, obrat zalog; **Plačilna sposobnost** (Liquidity Analysis) – kratkoročni koeficient; **Dolgoročno finančno stanje** (Long-term Debt and Solvency Analysis) – struktura kapitala; **Donosnost** (Profitability Analysis) – dobičkonosnost in donosnost lastniškega kapitala. **POMEN RAČUNOVODSKIH POLITIK: AMORTIZACIJA** - je strošek, vendar ni odhodek - vpliva na računovodski dobiček z davčnega vidika. Različne metode amortizacije - časovna razporeditev stroškov Amortizacije in davkov. **ZALOGE** - Več metod vrednotenja (LIFO, FIFO, povprečne cene). Pomembno je, kdaj prenesemo stroške medodhodke in po kakšni vrednosti, zaradi vpliva na dobiček iz poslovanja ter zaradi časovne razporeditve plačanih davkov. **IZJEMNI DOGODKI** - Ker se ne ponavljajo vseskozi, je za oceno prihodnjega dogajanja potrebno izkaze prilagoditi. **NEVKLJUČENE POSTAVKE** - Izkazi nekaterih izjemno pomembnih postavk ne zajemajo: tržne vrednosti "neopredmetenih sredstev" in potencialne obveznosti (tožbe).

KVANTITATIVNE ZASNOVE: Cilj analize je značilnosti, ugotovljene v analizi uporabiti pri odločanju. Pri kvantitativni analizi se posamezne značilnosti podjetja opredelijo kot spremenljivke (čisti dobiček, število zaposlenih, prihodek od prodaje. Obstaja lahko več ali manj enot (leto, podjetje X, poslovna enota Y) na katere se nanaša vrednost spremenljivke (vrednost čistega dobička v določeni poslovni enoti ali v določenem letu). **MERE SREDNJIH VREDNOSTI:** aritmetična sredina (geometrijska sredina, tehtana aritmetična in harmonična sredina), mediana (modus). **MERE VARIABILNOSTI:** Odstopanje dejanskih vrednosti spremenljivke od določene srednje vrednosti: variacijski razmik, standardni odklon, koeficient variacije, z aritmetično sredino standardiziran standardni odklon, relativni variacijski razmik (odstotek, ki ga predstavlja najvišja vrednost glede na najnižjo v razmiku). **TREND:** Analiza gibanja pojava v času (proučevanje časovnih serij). Trend predstavlja osnovno smer sprememb v časovni seriji in ima obliko $T = \alpha + \beta * t$. Običajno računamo trend s pomočjo metode najmanjših kvadratov, tako da se trend kar najbolj prilega dejanskim vrednostim spremenljivke. Med spremenljivkama obstaja vzročno posledični odnos, preteklost se aplicira v prihodnost. Poleg trenda časovne serije nastopajo še sestavine: ciklično, sezonsko, periodično komponento in slučajne dejavnike. **Korelacijski koeficient** (r) kaže na smer in moč (linearne) odvisnosti. **Determinacijski koeficient** (r^2) predstavlja delež pojasnenih sprememb odvisne spremenljivke. **Časovne vrste in presečni podatki:** Zanima nas medsebojna odvisnost (**korelacijska analiza**) dveh spremenljivk ali odvisnost odvisne (**regresijska analiza**) od neodvisne spremenljivke. **NAPOVEDOVANJE:** Učenje iz preteklosti in prilagoditve za spremenjene razmere in posebne dejavnike in nato napovedovanje prihodnjih gibanj.

ČASOVNA VREDNOST DENARJA: Vrednost denarja v času: **količina denarja** (denarnega toka), **časovna razporeditev denarnega toka**, **stopnja donosa**, katero zahtevamo da se odpovemo uporabi denarja danes opredeljujejo vrednost. **PRIHODNJA VREDNOST:** Označuje vsoto denarja, na katero bo naložba **PV** v določenem številu obdobj **n** po nespremenjeni obrestni meri **r** narasla. Prihodnja vrednost je tem večja, čim bolj je oddaljeno obdobje in čim večja je obrestna mera. **SEDANJA VREDNOST:** Pri njej izračunamo, koliko denarja bi morali imeti danes, da bi z njegovo naložbo z določeno donosnostjo v določenem času dosegli določeno prihodnjo vrednost. V sedanjo vrednost preračunamo vse bodoče denarne tokove in jih izražene samo v enem časovnem trenutku (sedanjem) med seboj primerjamo. **VREDNOSTENJE VREDNOSTNIH PAPIRJEV:** **Običajna obveznica s kuponi** (navadna obveznica) – izdajatelj obresti (kupone) plačuje sproti (na različne načine) in na koncu vrne glavnico, **brezkuponska obveznica** – do dospelja ne prinaša denarnih tokov (diskontni vrednostni papir), **obveznica brez dospelja** – prinašajo le kuponske obresti, glavnica ni nikoli izplačana. **Enačba enakih dividend** – prinaša enake dividende iz obdobja v obdobje, **Enačba enakomerne rasti** – dividende vsako naslednje obdobje porastejo za enak

odstotek, **Sestavljena enačba** – za izračun vrednosti dividend za daljše prihodnje obdobje se uporabi predpostavka o konstantni stopnji rasti dividende!

FINANČNO NAČRTOVANJE: je določanje ciljev in določitev delovanja za doseganje zastavljenih ciljev. V zajema **načrtovanje dobička** (širši pomen), **kratkoročno finančno načrtovanje** (do enega leta) – načrt denarnih tokov, **dolgoročno finančno načrtovanje** (nad eno leto) – načrt potrebnih finančnih sredstev. **Kratk. in dolg. Načrtovanje ožji pomen!** Načrtovanje dobička začnemo z določitvijo časovnega obdobja in ga nadaljujemo z načrtom vrednosti prodaje v načrtovanem obdobju. **Analiza prelomne točke:** Obseg poslovanja, pri katerem je dobiček iz poslovanja enak nič. Slabosti analize prelomne točke: predpostavka linearne povezanosti obsega prodaje in VC, predpostavka da so FC neodvisni od obsega prodaje in predpostavka o neodvisnosti cene blaga od obsega prodaje. **Stopnja poslovnega vzvoda – DOL:** pokaže razmerje med stopnjo porasta dobička iz poslovanja in stopnjo porasta obsega prodaje. **Stopnja finančnega vzvoda – DFL:** obresti so stalni odhodek, ki nastanejo zaradi izbranega načina financiranja podjetja. Na celotni dobiček delujejo tako kot stalni stroški na dobiček iz poslovanja. Stopnja finančnega vzvoda pove, za koliko % se spremeni celotni dobiček, če se spremeni obseg poslovanja za 1%. Če je $DFL=1$, podjetje ne posluje s finančnim vzvodom. DFL bo višji, čim večji del sredstev podjetja se financira z zadolževanjem. **Stopnja celotnega vzvoda – DTL:** pove, za koliko % se spremeni celotni dobiček oz. čisti dobiček (če je davčna stopnja proporcionalna), če se obseg poslovanja spremeni za 1%. Visok DOL in visok DFL pomenita zelo tvegano poslovanje podjetja. Pokriti je potrebno visoke stalne stroške in stalne stroške financiranja. Višji DTL pomeni tudi večjo variabilnost dobička in večje tveganje. **Dolgoročno finančno načrtovanje:** Za ta namen pripravimo načrte izkaza uspeha in bilance stanja za prihodnja časovna obdobja. **Metoda odstotka prodaje** (ocenimo možne obsege prodaje v načrtovanem obdobju; opredelimo postavke, ki so neposredno odvisne od obsega prodaje in izračunamo vrednosti pri različnih možnih obsegih prodaje; določimo vrednosti postavk, ki so neodvisne od obsega prodaje; izenačimo aktivo s pasivo). **Kratkoročno finančno načrtovanje:** Denarni pritoki so redko časovno usklajeni z denarnimi odtoki. Začasni primanjkljaj je potrebno financirati iz denarne rezerve (ŽR) ali iz zunanjih virov. Vnaprej predvidimo potrebna zunanja sredstva (imamo čas izbrati najugodnejšo rešitev) in njihovo zagotovitev. Predvidimo tudi, kdaj bodo lahko vrnjena. Načrtovan račun denarnih tokov: Seznam po ustreznih postavkah razdeljenih denarnih pritokov in odtokov podjetja. Predvideti moramo različne stvari: (delež prodaje na kredit, odplačila kupcev, oblikovanje zalog, izplačevanje režijskih stroškov, izdatke za investicije v OS, plačila davkov).

FINANCIRANJE PODJETJA Z LASTNIŠKIM KAPITALOM: Kapital podjetja delimo na: **lastniški kapital** (navadne in prednostne delnice) - lastniki in **dolžniški kapital** (dolgoročni dolg, zakup) – upniki. **Oblike lastniškega kapitala:** neposredni, posredni (nastane z zamenjavo dolžniškega v lastniškega), pogojni (dolžniški kapital, ki ga imetniki lahko zamenjajo v lastniškega). **Navadne delnice** (deleži): Neposredna naložba lastnikov v obliki: nakupa delnice, poznejših zadržanih dobičkov (politika dividend). Lastniške pravice: pravica do dividend, pravica do preostalih sredstev po prenehanju poslovanja, pravica do glasovanja, predkupna pravica, pravica prenosa. Značilnosti navadnih delnic: datum dospelja (ga ni), nominalna vrednost (nima uporabne vrednosti), vrste navadnih delnic (razredi, različni načini izplačila dividend). +/- **financiranja z navadnimi delnicami:** + najmanjše omejitve pri poslovanju, + večja prihodnja sposobnost najemanja kreditov, - nove izdaje zmanjšujejo dobiček na delnico / znižuje ceno delnice, - nove izdaje pomenijo delitev nadzora z novimi delničarji, - stroški izdaje in zahtevana donosnost višji kot pri prednostnih delnicah in dolgu! **Prednostne delnice:** Lastniške pravice: pravica do vnaprej določenega obsega preostalega prihodka (po izplačilu vseh obv.), pravica do določenega obsega preostalih sredstev ob prenehanju podjetja (imajo prednost pred navadnimi delničarji), glasovalna

pravica (sicer različno, ponavadi je *nimajo*), pravica do dividende (znesek ali odstotek od nominalne vrednosti), zbirnost (kumulativnost) - neplačane dividende se prištevajo tekoči dividendi, nudeležba (participativnost) - če podjetje posluje posebno uspešno, možnost odpoklica in odkup (določita se odpoklicna cena in časovno obdobje). +/- **financiranja s prednostnimi delnicami:** + omogočajo fiksen donos, ki pa ni pogodbeno obveznost za podjetje (posluje neuspešno), + trajnost pridobljenega kapitala, + ohranitev nadzora na poslovanjem s strani navadnih delničarjev, - visok strošek (višja donosnost kot pri dolžniškem kapitalu, davčni vidik). **Nakupni boni:** Pravica (ne pa obveznost) nakupa navadne delnice po določeni ceni v določenem časovnem obdobju. Priloženi k novoizdanim obveznicam (nižja zahtevana obrestna mera za obveznice). Podjetje pride prek nakupnih bonov do novega lastniškega kapitala, ki ima relativno nizke stroške prodaje. (vendar je zelo tvegano določiti ustrezno ceno navadnih delnic). **Zamenljivi vrednostni papirji** (zamenljive obveznice): Namen je zamenjava v navadne delnice in / ali nižja zahtevana stopnja donosa na takšne obveznice. Prisila k zamenjavi z možnostjo odpoklica zamenljivih obveznic po določeni ceni. Neugodno za podjetje, če tržna cena delnice pada. **Viri lastniškega kapitala:** Neformalni viri lastniškega kapitala: niso institucije (prijatelji, sorodniki, tudi dobavitelji, kupci) in so pomembni v začetnih fazah razvoja podjetja. Formalni viri lastniškega kapitala: Finančne institucije visoko tvegane kapitala (vlagajo v začetnih fazah), Lokalni in državni razvojni skladi in družbe (vlagajo v začetnih fazah), Investicijske banke (organizirajo prodaje vrednostnih papirjev, "underwriting" – prevzem izdaje/ komisionar, investicijski skladi); Samostojna zaprta prodaja - nekaj investitorjev; prednosti - nizki stroški izdaje, nizke zakonske zahteve, slabosti - naložba za posameznega velikega investitorja bolj tvegana - nižja cena.

FINANCIRANJE PODJETJA Z DOLGOROČNIM DOLGOM: **dolžniški kapital** (dolgoročni dolg, zakup) – upniki. Dolgoročni dolg je dolg, ki zapade v plačilo (ga je potrebno vrniti) čez več kot eno leto. Bolj ustrezno bi bilo, če bi za dolgoročni dolg jemali dolg z ročnostjo 5 ali celo več let. Dolgoročni dolg je stalna obveznost plačila obresti in poteka neodvisno od uspešnosti poslovanja. **VPLIV:** Finančni vzvod poveča donosnost lastniškega kapitala, kadar je donosnost naložbe, financirane z dolžniškim kapitalom, večja od stroškov dolga (obresti) in obratno. Posojilni pogoji – omejitvene zaveze in obrestna mera. **Dejavniki odločitve o dolgorčni zadolžitvi:** Vrsta podjetja (stabilnost prihodkov in stroškov - večja stabilnost omogoča večji delež dolgoročnega dolga), Dobičkonosnost (večja dobičkonosnost - večje breme zadolžitve lahko podjetje nosi), Sredstva podjetja (najpomembnejša je likvidnost sredstev - možnost prodaje), Razpoložljivost dolgoročnih kreditov (v primeru pomanjkanja ponudbe dolgoročnih kreditov morajo podjetja zmanjševati svojo zadolženost - morajo biti dovolj donosna ali imeti ustrezne rezerve), Stroški dolga (to so obresti, ki jih podjetje plačuje, pa tudi drugi stroški, ki nastanejo ob izdajah tovrstnih vrednostnih papirjev ali zavarovanju dolga). **STROŠEK DOLGA:** Višina obrestne mere odvisna od kreditne sposobnosti podjetja. Kreditna sposobnost podjetja odvisna od: vrste podjetja, dobičkonosnosti, obstoječe zadolženosti in likvidnosti sredstev. Na stroške dolga vpliva tudi oblika zadolžitve - dolgoročna dražja. Drugi elementi zadolžitve: valuta, zavarovanja. Davčni vidik zadolževanja - obresti so odbitna postavka od davčne osnove. **Strošek dolga po davkih = strošek dolga pred davki * (1 - davčna stopnja).** **Sklep glede vpliva dolgoročne zadolžitve:** Dolg ima pozitivne in negativne učinke na podjetje. Zato je potrebno poslovanje financirati z dolgoročnim dolgom v obsegu, kjer pozitivni vplivi nižjih stroškov dolga (glede na druge oblike kapitala podjetja) odtehtajo negativne vplive možnega stečaja ali drugih finančnih težav (stroški finančne stiske). **Viri dolgoročne zadolžitve:** Zasebni viri (posamezniki in finančne institucije): Neposredna zadolžitev – kreditiranje; Zaprta prodaja - terminski krediti in prodaja vrednostnih papirjev finančnim inst. Javni viri (odprta prodaja dolžniških vrednostnih papirjev). **Zaprta vs. odprta prodaja:** podjetje

velikokrat ne more na odprti trg (različni vzroki), pri odprti prodaji visoki stroški in bolj stroga zakonska regulativa (razkritje informacij o poslovanju), zaprta prodaja preprostejša in bolj prilagodljiva za podjetje. **Državni viri** (neposredno kreditiranje in garancije) – v EU ni dovoljeno. **ZAKUP:** Lahko ga pogojno obravnavamo kot način financiranja podjetja.

Finančni zakup: dolgoročna pogodba med lastnikom OS in zakupnikom, ki ima rok dospelosti ob koncu življenjske dobe zakupljenega OS; vse stroške v zvezi z vzdrževanjem nosi zakupnik; zakupnina pokriva stroške nakupa OS in zahtevan donos - alternativa dolgoročni zadolžitvi in nakupu OS. **Poslovni (operativni) zakup:** rok trajanja je krajši od življenjske dobe OS; pogodbo lahko prekličeta lastnik ali zakupnik kadarkoli (odpovedni rok); lastnik praviloma vzdržuje OS; največkrat se takšen zakup uporablja za opremo (avtomobili, računalniki). **Zakup ali Nakup:** Primerjamo stroške zakupa s stroški nakupa OS. Večina dejavnikov je finančne narave: pogoji zakupa, stroški vzdrževanja (če jih ne nosi lastnik), davčni učinki, vrednost OS ob koncu življenjske dobe, stroški finančnih sredstev, potrebnih za nakup OS. Če ni bistvene razlike med obema možnostima, vplivajo na odločitve drugi, nefinančni dejavniki. **Prednosti finančnega zakupa:** Včasih se je verjelo, da zaradi računovodskih praks, ki ne zajemajo zakupa med obveznostmi podjetja, to predstavlja prednost (danes nič več). Davčni vidik: podjetji si razdelita davčne prihranke zaradi davčne olajšave za investicije v OS (odvisno od davčne zakonodaje).

FINANCIRANJE PODJETJA Z KRATKOROČNIM DOLGOM: Značilnosti

kratkoročne zadolžitve: Pogoji odplačila (do enega leta); Viri kratkoročnega dolga (ponavadi banke, za večja podjetja tudi komercialni zapisi, največji vir druga podjetja v obliki obveznosti do dobaviteljev); Prilagodljivost (visoka; kratkoročne obveznosti iz poslovanja za financiranje zalog in terjatev); Razpoložljivost (odložena plačila med podjetji in razpoložljivost bančnih kreditov; tržni in finančni vidik kreditiranja med podjetji); Stroški kratkoročnega dolga (različni glede na vir financiranja in kreditno sposobnost podjetja - implicitne obresti). **KRATKOROČNA ZADOLŽITEV PRI BANKI:** Dospelost (sezonski kredit); Zavarovanje (z zalogami, terjatvami (alt. faktoring), drugimi sredstvi podjetja, finančnimi instrumenti); Bančna obljuba kredita (kreditna linija in provizija); Stroški kratkoročne zadolžitve pri banki (dejanska in navedena obrestna mera - dodaten vpliv provizij in drugih stroškov (tudi zahtevanega stanja na ŽR) je potrebno upoštevati). **KOMERCIALNI ZAPISI:** Kratkoročno financiranje velikih podjetij; Dospelost do 270 dni (ponavadi); Običajno jih kupujejo FI; Ponavadi so nezavarovani; Cena se oblikuje podobno kot pri brezakupski obveznici; So bankam konkurenčen način financiranja podjetij. **KRATKOROČNO ZADOLŽEVANJE PRI PODJETJIH:** Medpodjetniški komercialni (blagovni) kredit; Izvira iz medsebojnega trgovanja podjetij; Gre za obveznosti do dobaviteljev - računovodsko gledano; Kreditni pogoji (ista panoga - podobni pogoji, vpliv kreditne sposobnosti podjetja). **FAKTORING:** Odkup terjatev; Alternativa kratkoročnemu zavarovanemu bančnemu dolgu.

UPRAVLJANJE S KRATKOROČNIMI NALOŽBAMI: DENAR: Tehtanje (trade-off) med likvidnostjo in oportunitetnimi stroški držanja denarja. Likvidnost: Transakcijski, varnostni in špekulativni razlogi držanja denarja. Oportunitetni strošek: Obrestna mera, inflacija, restriktivna monetarna politika. Vpliv informacijske tehnologije na ustrezen obseg in časovni raspored denarja! **Upravljanje z denarjem:** Napovedovanje, Učinkovito vlaganje presežkov, Poceni financiranje primanjkljajev, Hitrost prejemanja plačil, Počasnost plačevanja. **KRATKOROČNE FINANČNE NALOŽBE:** Poudarek na likvidnosti – majhna nihanja cen! Primerne naložbe so instrumenti denarnega trga: Blagajniški zapisi centralne banke in poslovnih bank, Komercialni zapisi večjih podjetij, Vloge pri bankah, Kratkoročna posojila drugim podjetjem (tveganje?!). **TERJATVE DO KUPCEV:** Koristi prodaje morajo odtehtati finančna tveganja. Finančni nasproti tržnemu vidiku – **Kreditna politika** se sestoji iz: vrste kupcev, dobe plačila, popustov, načina izterjave. **Dejavniki kreditne sposobnosti**

kupca: značaj kupca, sposobnost plačila, zavarovanje, finančna moč, gospodarske razmere → številsko izraženi kazalci v tabelah → statistična analiza. **Kreditni pogoji:** Nezavarovani odlog plačila (npr. neto 30). Podjetja lahko kupcu odobri popust, če plača v določenem roku (4/10 neto 30). Kreditna kartica (odprt račun z dodatnimi odprtimi možnostmi) - brezobrestni kredit do izstavitve mesečnega računa ter dodatnih npr 10 dni. Zavarovan kredit (lastništvo do plačila prodajalčevo). **Izterjava:** Visoke zahteve kreditne politike, manj napora (stroškov) za izterjavo in obratno. Postopno stopnjevanje pritiska na dolžnika (opozorilo, ustavitve dobav, telefonski poziv, zunanji izterjevalci). **Analiza možnih kreditnih politik:** Bolj sproščena kreditna politika – večja prodaja (tržni vidik) – korist za podjetje; Hkrati to pomeni tudi več naložbe v terjatve do kupcev in več neplačanih terjatev in večje stroške izterjave (finančni vidik) – slabost za podjetje → Analiza možnih sprememb kreditne politike – terjatve do kupcev so naložba – donosnost te naložbe. **ZALOG:** Nasprotujoči interesi oddelkov: finance, proizvodnja, prodajni, nabavni oddelek. **Nadzor zalog:** Cilj je ob določenih omejitvah minimizirati stroške, povezane z zalogami. **Metoda stalne zaloge** (Varnostna zaloga določena glede na: dobavne roke in dostavo, prodajo. Pretehtati učinke stroškov 'polnih zalog' nasproti stroškom izgubljene prodaje. Kljub avtomatizmu naročanja nujno spremljati stanje in kvaliteto zaloge!), **ABC metoda** (Največjo pozornost posvetimo blagu največje vrednosti. Blago grupiramo po hierarhičnih skupinah: Skupina A 10% postavk, Skupina B 20% postavk, Skupina C 70% postavk. Prva skupina največkrat predstavlja večino vrednosti zalog).

ODLOČITVE O DOLGOROČNIH NALOŽBAH PODJETJA: **Dolgoročne naložbe:** Velik pomen – dolgoročni učinki! Dolgoročne naložbe niso le: investicije v osnovna sredstva, temveč tudi: dolgoročne finančne naložbe, izdatki/naložbe za raziskave in razvoj, naložbe v 'trajna gibljiva sredstva'. **Stroški kapitala:** kapital = dolgoročni in trajni viri financiranja podjetja = lastniški + dolžniški kapital. **Strošek dolga:** Potrebno je upoštevati še stroške izdaje nove serije obveznic. Plačane obresti so odhodek od financiranja, zato zmanjšujejo davčno osnovo. Za podjetje je relevanten strošek dolga po davkih: strošek dolga po davkih = strošek dolga pred davki * (1 - davčna stopnja). **Strošek prednostnih delnic:** Finančna naložba za investitorja je bolj tvegana. Nikoli ne dospe in njen donos je odvisen od uspešnosti. **Stroški navadnih delnic:** V največji meri odvisni od pričakovanih investitorjev. Tri metode: **Metoda tržne zahtevane stopnje donosa** (strošek navadnih delnic = dividendna stopnja + pričakovana stopnja rasti), **Metoda premije za tveganje** (strošek navadnih delnic = strošek dolgoročnega dolga + premija za tveganje; Investitorji zahtevajo višjo donosnost na navadno delnico kot za dolgoročni dolg iste družbe - tveganje), **Metoda določanja cen dolgoročnih naložb – CAPM** (Tržna premija za tveganje: razlika med donosnostjo najmanj tvegane naložbe in povprečne delnice na trgu; Investitor zahteva TPT, ker je izpostavljen sistematičnemu tveganju gospodarstva. **BETA β koeficient:** Meri tveganost posameznega podjetja glede na povprečno delnico na trgu – trg delnic; Teoretično lahko zavzame pozitivne in negativne vrednosti). **Investicijski kriteriji:** Neto sedanja vrednost NPV (NPV - Net Present Value, pokaže čisto povečanje premoženja lastnikov – absolutna mera), Notranja stopnja donosa - IRR (IRR - Internal Rate of Return, obrestno mero, ki izenači sedanji vrednosti vseh tokov, imenujemo notranja stopnja donosa – relativna mera), Doba povračila (Payback Period), Diskontirana doba povračila (Discounted Payback Period), Indeks donosnosti (PI - Profitability Index). **Drugi faktorji:** razpoložljivost kapitala, nefinančni faktorji, negotovost.