

Univerza  
v Ljubljani

Fakulteta  
za gradbeništvo  
in geodezijo



Jamova cesta 2  
1000 Ljubljana, Slovenija  
<http://www3.fgg.uni-lj.si/>

**DRUGG** – Digitalni repozitorij UL FGG  
<http://drugg.fgg.uni-lj.si/>

To je izvirna različica zaključnega dela.

Prosimo, da se pri navajanju sklicujete na bibliografske podatke, kot je navedeno:

Kiss, M., 2016. Uporaba računovodskih izkazov za indikatorski sistem za ocenjevanje gradbenih podjetij. Diplomski naloga. Ljubljana, Univerza v Ljubljani, Fakulteta za gradbeništvo in geodezijo. (mentor Banovec, P., somentorica Domadenik, P.): 45 str.

<http://drugg.fgg.uni-lj.si/5978/>

Datum arhiviranja: 20-10-2016

University  
of Ljubljana

Faculty of  
Civil and Geodetic  
Engineering



Jamova cesta 2  
SI – 1000 Ljubljana, Slovenia  
<http://www3.fgg.uni-lj.si/en/>

**DRUGG** – The Digital Repository  
<http://drugg.fgg.uni-lj.si/>

This is original version of final thesis.

When citing, please refer to the publisher's bibliographic information as follows:

Kiss, M., 2016. Uporaba računovodskih izkazov za indikatorski sistem za ocenjevanje gradbenih podjetij. B.Sc. Thesis. Ljubljana, University of Ljubljana, Faculty of civil and geodetic engineering. (supervisor Banovec, P., co-supervisor Domadenik, P.): 45 pp.

<http://drugg.fgg.uni-lj.si/5978/>

Archiving Date: 20-10-2016

Univerza  
v Ljubljani

Fakulteta za  
*gradbeništvo in  
geodezijo*



Jamova 2  
1000 Ljubljana, Slovenija  
telefon (01) 47 68 500  
faks (01) 42 50 681  
fgg@fgg.uni-lj.si

**VISOKOŠOLSKI ŠTUDIJSKI  
PROGRAM GRADBENIŠTVO  
SMER OPERATIVNO  
GRADBENIŠTVO**

Kandidatka:

**MÉDI KISS**

**UPORABA RAČUNOVODSKIH IZKAZOV ZA  
INDIKATORSKI SISTEM ZA OCENJEVANJE  
GRADBENIH PODJETIJ**

Diplomska naloga št.: 599/SOG

**FINANCIAL STATEMENTS ANALYSIS AS INDICATOR  
SYSTEM FOR CONSTRUCTION COMPANY**

Graduation thesis No.: 599/SOG

**Mentor:**

doc. dr. Primož Banovec

**Somentorica:**

prof. dr. Polona Domadenik

Ljubljana, 26. 09. 2016

## STRAN ZA POPRAVKE

Stran z napako	Vrstica z napako	Namesto	Naj bo

## IZJAVE

Spodaj podpisana študentka **Médi Kiss**,  
vpisna številka **26108097**, avtorica pisnega zaključnega dela študija z naslovom:  
**Uporaba računovodskih izkazov za indikatorski sistem za ocenjevanje gradbenih podjetij**

### IZJAVLJAM

1. *Obkrožite eno od variant a) ali b)*

a) da je pisno zaključno delo študija rezultat mojega samostojnega dela;

b) da je pisno zaključno delo študija rezultat lastnega dela več kandidatov in izpolnjuje pogoje, ki jih Statut UL določa za skupna zaključna dela študija ter je v zahtevanem deležu rezultat mojega samostojnega dela;

2. da je tiskana oblika pisnega zaključnega dela študija istovetna elektronski obliki pisnega zaključnega dela študija;

3. da sem pridobil/-a vsa potrebna dovoljenja za uporabo podatkov in avtorskih del v pisnem zaključnem delu študija in jih v pisnem zaključnem delu študija jasno označil/-a;

4. da sem pri pripravi pisnega zaključnega dela študija ravnal/-a v skladu z etičnimi načeli in, kjer je to potrebno, za raziskavo pridobil/-a soglasje etične komisije;

5. soglašam, da se elektronska oblika pisnega zaključnega dela študija uporabi za preverjanje podobnosti vsebine z drugimi deli s programsko opremo za preverjanje podobnosti vsebine, ki je povezana s študijskim informacijskim sistemom članice;

6. da na UL neodplačno, neizključno, prostorsko in časovno neomejeno prenašam pravico shranitve avtorskega dela v elektronski obliki, pravico reproduciranja ter pravico dajanja pisnega zaključnega dela študija na voljo javnosti na svetovnem spletu preko Repozitorija UL;

7. da dovoljujem objavo svojih osebnih podatkov, ki so navedeni v pisnem zaključnem delu študija in tej izjavi, skupaj z objavo pisnega zaključnega dela študija.

V Ljubljani

Datum: \_\_\_\_\_

Podpis študentke:

\_\_\_\_\_

## **BIBLIOGRAFSKO-DOKUMENTACIJSKA STRAN IN IZVLEČEK**

**UDK:** 69:347.719:(043.2)  
**Avtor:** Médi Kiss  
**Mentor:** doc. dr. Primož Banovec  
**Somentorica:** prof. dr. Polona Domadenik  
**Naslov:** Uporaba računovodskih izkazov za indikatorski sistem za ocenjevanje gradbenih podjetij  
**Tip dokumenta:** diplomska naloga – visokošolski strokovni študij  
**Obseg in oprema:** 45 str., 7 pregl., 44 graf., 2 en.  
**Ključne besede:** računovodski izkaz, poslovanje podjetja, gradbeništvo, kazalniki

### **Izvleček**

Računovodski izkazi so osnovni vir podatkov, ki omogočajo razkritja finančnega in tudi splošnega poslovanja podjetij. V diplomski nalogi sem obravnavala poslovanje trinajstih izbranih velikih gradbenih podjetij v Sloveniji, pri čemer sem uporabila njihove javno dostopne računovodske izkaze za obdobje od 2005 do 2014. Od navedenih podjetij je v obravnavnem obdobju osem podjetij doživelo stečaj.

V prvem delu diplomske naloge sem opisala ključna računovodska izkaza, potrebna za razumevanje obravnavane teme, to sta bilanca stanja in izkaz poslovne uspešnosti. Predstavila sem še metodi, ki sem ju uporabila v drugem delu diplomske naloge, in sicer metodo s kazalniki ter metodo z izračunom Z-faktorja. V drugem delu sem na podlagi zbranih podatkov, pridobljenih iz baze AJ PES, naredila primerjavo vpliva kazalnikov na uspešnost podjetij ter preverila metodo agregatnega indeksa po metodi Z-faktor.

Vrednotenje za podjetja z uporabo standardnih kazalnikov poslovanja sem razširila s petimi dodatnimi indikatorji, ki posebej dopolnjujejo razumevanje poslovanja gradbenih podjetij.

Na podlagi analize dveh skupin (A) gradbena podjetja, ki še vedno poslujejo, in (B) podjetja, ki so šla v obdobju 2005–2014 v stečaj, ugotavljam, da že sami računovodski izkazi omogočajo zgodnjo identifikacijo težav v podjetju, kar lahko kasneje vodijo v stečaj podjetja.

## **BIBLIOGRAPHIC-DOCUMENTALISTIC INFORMATION AND ABSTRACT**

**UDC:** 69:347.719:(043.2)  
**Author:** Médi Kiss  
**Supervisor:** Assist. Prof. Primož Banovec, Ph.D.  
**Co-Supervisor:** Prof. Polona Domadenik, Ph.D.  
**Title:** Financial statements analysis as indicator system for construction company evaluation  
**Document type:** Graduation thesis – higher professional study  
**Scope and tools:** 45 p., 7 tab., 44 graph., 2 eq.  
**Key words:** financial statement, company performance, civil engineering, indicator

### **Abstract**

Financial statements are an important source of information enabling disclosure of the financial and also general performance of a company. The thesis are addressing the performance of the 13 selected, large civil engineering companies in Slovenia using their publically available financial statements for the period 2005–2014 available from AJPES. Of 13 companies 8 companies went bankrupt in the addressed period of time.

In the first part of the thesis I describe after general overview of the contents of financial statements necessary for overall understanding of the balance sheet and income statement. In the second part of my thesis paper the index method and the method with calculation of Z-factor is applied for the selected companies. In the second part I have performed a comparison of the selected indicators on the selected and Z-factor analysis.

Standard set of evaluation approaches was later expanded with 5 new indicators which could be considered as important indicators demonstrating some specific characteristics in construction sector.

Based upon the comparison of the two aggregated groups (A) still active construction companies and (B) construction companies which went bankrupt in the period 2005–2014 I can confirm that the financial statements alone enable early identification of critical situations in a company which can later result in its bankruptcy.

## **ZAHVALA**

Zahvalila bi se svojemu mentorju doc. dr. Primožu Banovcu ter somentorici prof. dr. Poloni Domadenik za vso pomoč in nasvete ter AJPES-u za vse pridobljene podatke, potrebne za izdelavo diplomske naloge.

Posebno zahvalo namenjam mami Rozaliji ter vsem prijateljem za vso spodbudo in pomoč v času študija.

Najlepša vam hvala.

Médi Kiss

## KAZALO VSEBINE

Izjave .....	II
Bibliografsko-dokumentacijska stran in izvleček.....	III
Bibliographic-documentalistic information and abstract.....	IV
Zahvala .....	V
1 UVOD.....	1
1.1 Namen in cilj naloge .....	1
2 GRADBENIŠTVO IN KRIZA .....	2
3 RAČUNOVODSKI IZKAZI .....	3
3.1 Bilanca stanja .....	3
3.1.1 Sredstva .....	5
3.1.2 Obveznosti do virov sredstev .....	5
3.2 Konsolidirane bilance, izkazi.....	6
3.3 Izkaz poslovnega izida.....	6
4 METODE VREDNOTENJA RAČUNOVODSKIH IZKAZOV.....	8
4.1 Metoda s kazalniki .....	8
4.2 Specifičnosti v gradbeništvu .....	11
4.3 Multivariantna diskriminantna analiza kot metoda za napovedovanje plačilne sposobnosti/nesposobnosti podjetij .....	13
4.3.1 Altmanov model določitve Z-faktorja (Z-Score) .....	14
5 ANALIZA RAČUNOVODSKIH IZKAZOV .....	16
5.1 Izbira vhodnih podatkov.....	16
5.2 Analiziranje podatkov s kazalniki .....	16
5.3 Analiziranje z Altmanovim Z-faktorjem.....	41
6 ZAKLJUČEK.....	43
VIRI IN LITERATURA .....	45



## **KAZALO PREGLEDNIC**

Preglednica 1: Shema bilance stanja .....	4
Preglednica 2: Stopenjski izkaz poslovnega izida .....	7
Preglednica 3: Vrste kazalnikov in njihove enačbe.....	10
Preglednica 4: Dodatni indeksi, specifični za področje gradbeništva.....	12
Preglednica 5: Razmerja med kazalniki .....	14
Preglednica 6: Vrednosti Z-faktorja za poslujoča podjetja .....	41
Preglednica 7: Vrednosti Z-faktorjev za podjetja, ki so v stečaju .....	42

## **KAZALO ENAČB**

Enačba 1: Splošna enačba diskriminantne analize: .....	13
Enačba 2: Končna enačba za določanje Z-faktorja: .....	14

**KAZALO GRAFIKONOV**

Grafikon 1: Delež stalnih sredstev v sredstvih za poslujoča podjetja .....	17
Grafikon 2: Delež stalnih sredstev v sredstvih za podjetja v stečaju .....	17
Grafikon 3: Delež gibljivih sredstev v sredstvih za poslujoča podjetja.....	18
Grafikon 4: Delež gibljivih sredstev v sredstvih za podjetja v stečaju.....	18
Grafikon 5: Delež finančnih naložb v sredstvih za poslujoča podjetja .....	19
Grafikon 6: Delež finančnih naložb v sredstvih za podjetja v stečaju .....	19
Grafikon 7: Delež kapitala v virih sredstev za poslujoča podjetja.....	20
Grafikon 8: Delež kapitala v virih sredstev za podjetja v stečaju.....	20
Grafikon 9: Delež dolgov v virih sredstev za poslujoča podjetja .....	21
Grafikon 10: Delež dolgov v virih sredstev za podjetja v stečaju .....	21
Grafikon 11: Kapitalska pokritost stalnih sredstev in zalog za poslujoča podjetja .....	22
Grafikon 12: Kapitalska pokritost stalnih sredstev in zalog za podjetja v stečaju .....	22
Grafikon 13: Dolgoročna pokritost dolgoročnih sredstev in zalog za poslujoča podjetja .....	24
Grafikon 14: Dolgoročna pokritost dolgoročnih sredstev in zalog za podjetja v stečaju .....	24
Grafikon 15: Kratkoročna pokritost kratkoročnih obveznosti za poslujoča podjetja .....	25
Grafikon 16: Kratkoročna pokritost kratkoročnih obveznosti za podjetja v stečaju .....	25
Grafikon 17: Pospešena pokritost kratkoročnih obveznosti za poslujoča podjetja .....	26
Grafikon 18: Pospešena pokritost kratkoročnih obveznosti za podjetja v stečaju .....	26
Grafikon 19: Celotna gospodarnost za poslujoča podjetja.....	28
Grafikon 20: Celotna gospodarnost za podjetja v stečaju.....	28
Grafikon 21: Gospodarnost poslovanja za poslujoča podjetja .....	29
Grafikon 22: Gospodarnost poslovanja za podjetja v stečaju .....	29
Grafikon 23: Čista dobičkonosnost skupnih prihodkov za poslujoča podjetja .....	30
Grafikon 24: Čista dobičkonosnost skupnih prihodkov za podjetja v stečaju .....	30
Grafikon 25: Dobičkonosnost poslovnih prihodkov za poslujoča podjetja .....	31
Grafikon 26: Dobičkonosnost poslovnih prihodkov za podjetja v stečaju .....	31
Grafikon 27: Čista dobičkonosnost poslovnih prihodkov za poslujoča podjetja.....	32
Grafikon 28: Čista dobičkonosnost poslovnih prihodkov za podjetja v stečaju.....	32
Grafikon 29: Proizvodnost sredstev za poslujoča podjetja.....	33
Grafikon 30: Proizvodnost sredstev za podjetja v stečaju.....	33
Grafikon 31: Čista donosnost sredstev za poslujoča podjetja.....	34
Grafikon 32: Čista donosnost sredstev za podjetja v stečaju.....	34
Grafikon 33: Čista donosnost kapitala za poslujoča podjetja.....	35
Grafikon 34: Čista donosnost kapitala za podjetja v stečaju.....	35
Grafikon 35: Nov indeks 1 za poslujoča podjetja .....	36

Grafikon 36: Nov indeks 1 za podjetja v stečaju.....	36
Grafikon 37: Nov indeks 2 za poslujoča podjetja.....	37
Grafikon 38: Nov indeks 2 za podjetja v stečaju.....	37
Grafikon 39: Nov indeks 3 za poslujoča podjetja.....	38
Grafikon 40: Nov indeks 3 za podjetja v stečaju.....	38
Grafikon 41: Nov indeks 4 za poslujoča podjetja.....	39
Grafikon 42: Nov indeks 4 za podjetja v stečaju.....	39
Grafikon 43: Nov indeks 5 za poslujoča podjetja.....	40
Grafikon 44: Nov indeks 5 za podjetja v stečaju.....	40

»Ta stran je namenoma prazna.«

## **1 UVOD**

### **1.1 Namen in cilj naloge**

Računovodski izkazi so ključna komponenta razkritij poslovanja podjetij. Na podlagi zbranih večletnih računovodskih izkazov različnih gradbenih podjetij je mogoče identificirati ključne dele izkazov, ki nakazujejo specifične komponente poslovanja gradbenih podjetij.

Namen in cilj diplomske naloge je preveriti, kateri faktorji so imeli odločilen vpliv za propad podjetij, ki so bila desetletja uspešna na slovenskem trgu. Za primerjavo sem izbrala gradbena podjetja, ki jih uvrščamo med velika ter srednje velika in s številom zaposlenih nad 250 oseb. Opravila sem primerjavo med takimi podjetji, ki so v stečaju, in med takimi, ki še poslujejo. Vzorec sem določila na podlagi dejstva, da je gospodarska kriza, ki je doletela tudi Slovenijo, močno vplivala na gradbena podjetja. Kriza je močno vplivala na večja gradbena podjetja, kar je botrovalo temu, da so bila nekatera podjetja primorana sprožiti stečajni postopek. Kljub temu da so bila gradbena podjetja na slovenskem trgu uspešna nekaj desetletij, se niso mogla obvarovati stečaja.

Diplomsko nalogo lahko na grobo razdelimo na dva dela. V prvem delu diplomske naloge je predstavljeno teoretično ozadje računovodskih izkazov, potrebno za razumevanje teme. Opisani so kazalniki, potrebni za vrednotenje razmerij med podatki, pridobljenimi iz bilance stanja ter izkaza poslovnega izida. V nadaljevanju je opisana metoda, s katero lahko napovemo plačilno spodobnost podjetij. Ta metoda je ovrednotena v drugem delu diplomske naloge. Za dodatno razumevanje poslovanja gradbenih podjetij sem osnovne kazalnike razširila s petimi lastnimi dodatnimi indikatorji.

V drugem delu je prikazan pregled rezultatov iz primerjave med vplivom kazalnikov, nadalje pa še rezultati metode napovedovanja plačilne sposobnosti podjetij.

## **2 GRADBENIŠTVO IN KRIZA**

Gradbeništvo je ena od najpomembnejših panog v državi in zajema obširen pojem dejavnosti ter ima velik vpliv na gospodarstvo. Močno vpliva ima tudi na druge dejavnosti, ki so pomembne za izvajanje gradbenih del, in je tretja največja dejavnost po številu zaposlenih.

Kriza, ki je doletela tudi Slovenijo, je močno pretresla gradbeništvo, nekaj večjih gradbenih podjetij je propadlo in posledično je ostalo veliko ljudi brez dela. Propad večjih gradbenih podjetij je močno vplival tudi na podizvajalce in dobavitelje.

Pri nas se je vpliv krize pojavil leta 2008. Recesija, ki je sledila, se je močno poznala na upadu javnih naročanj, zmanjšale so se tudi investicije v nepremičnine, pojavile so se težave s krediti ter s plačilnimi nesposobnostmi.

V letih 2010 in 2011 so bila v stečaj prisiljena nekatera večja gradbena podjetja, kot so GPG d. d., SCT d. d., Vegrad d. d., CPM d. d., Primorje d. d., Kraški zidar d. d. in drugi (Rešaver Prodan R., 2002).

### 3 RAČUNOVODSKI IZKAZI

Računovodske informacije, potrebne za uporabo zunanjih uporabnikov (investitorji, lastniki, država (davčna služba), kupci, dobavitelji, splošna javnost,...), pripravlja finančno računovodstvo. Namen računovodskih izkazov je uporabnike informirati o celovitem poslovanju podjetja. Podjetja so z Zakonom o gospodarskih družbah dolžna pripraviti računovodski izkaz vsaj enkrat letno, navadno na zadnji dan v letu. Oblika in vsebina informacij sta predpisana z računovodskimi standardi (Slovenski računovodski standardi) z namenom primerljivosti izkazov (Čadež, 2013). V izkazih so prikazani in navedeni resnični ter pošteni podatki.

S pomočjo računovodskih poročil, pripravljenih kot letna poročila, ki se nanašajo na posamezna pretekla poslovna leta, lahko analiziramo vpliv na uspešnost poslovanja ter dobimo vpogled v finančne sposobnosti podjetij. Podjetja so dolžna pošteno in resnično prikazati podatke, ki so z zakonom določeni in dostopni javnosti.

Agencija Republike Slovenije za javnopravne evidence in storitve zbira in zagotavlja dostop ter resničnost podatkov v Sloveniji (AJPES, 2016).

Najpomembnejši računovodski izkazi so bilanca stanja, izkaz poslovnega izida ter izkaz denarnih tokov. Širši javnosti so dostopni na različnih portalih (AJPES, BIZI ...), pa tudi v letnih poročilih podjetij.

Med letne računovodske izkaze uvrščamo:

- bilanco stanja,
- izkaz poslovnega izida,
- izkaz denarnih tokov in
- izkaz gibanja kapitala.

Za lažje razumevanje ter iz potrebe po dodatnih pojasnilih so podjetja dolžna pripraviti priloge s pojasnili, v katerih so podana vsa potrebna pojasnila in razkritja za razumevanje postavk (Igličar, Hočevar, Zaman, 2012).

#### 3.1 Bilanca stanja

Temeljni računovodski izkaz je bilanca stanja. Sestavlja se ob koncu poslovnega leta, za katero se sestavlja. Vsebina bilance stanja vsebuje stanje sredstev in obveznosti do virov. Finančni položaj podjetja je resnično in pošteno prikazan (AJPES, 2016).

Oblika bilance stanja je določena z računovodskim standardom, v katerem je podana minimalna zahteva potrebnih podatkov. Izpis je sestavljen iz dveh delov, na eni strani je tako imenovana aktivna stran, na drugi pasivna. Na aktivni strani so prikazana sredstva, s katerimi podjetja obratujejo – sem uvrščamo stalna in spremenljiva sredstva. V pasivnem delu so prikazane obveznosti do virov sredstev ter kapital, s katerim podjetje razpolaga. Aktivna ter pasivna stran bilance morata biti v ravnotežju, da se vzpostavi bilančno ravnotežje. To je vzpostavljeno, kadar so vrednosti sredstev enake obveznostim do virov sredstev.

Sredstva so prikazana po načelu naraščanja likvidnosti, kar pomeni, da so višje v prikazu zabeležena sredstva z najbolj oddaljeno likvidnostjo sredstev do najbolj likvidnih (denar) (Hočevar, Zaman, Petrovič, 2008).

Obveznosti do virov sredstev so prikazane po načelu zapadlosti. Najvišje v prikazu so podani viri sredstev z najdaljšim rokom zapadlosti oziroma taki, ki nimajo roka zapadlosti, in upadajo proti najkrajšemu roku zapadlosti.

#### Preglednica 1: Shema bilance stanja

<b>AKTIVNA STRAN</b>	<b>PASIVNA STRAN</b>
<b>SREDSTVA</b>	<b>OBVEZNOSTI DO VIROV SREDSTEV</b>
<b>A. DOLGOROČNA SREDSTVA</b> 1. Neopredmetena sredstva in dolgoročne aktivne časovne razmejitev 2. Opredmetena osnovna sredstva 3. Naložbene nepremičnine 4. Dolgoročne finančne naložbe 5. Dolgoročne poslovne terjatve 6. Odložene terjatve za davek  <b>B. KRATKOROČNA SREDSTVA</b> 1. Sredstva za prodajo 2. Zaloge (materiala, nedokončane proizvodnje in dokončanih proizvodov) 3. Kratkoročne finančne naložbe 4. Kratkoročne poslovne terjatve 5. Denarna sredstva  <b>C. KRATKOROČNE AKTIVNE ČASOVNE RAZMEJITVE</b>	<b>A. KAPITAL</b> 1. Osnovni kapital 2. Kapitalske rezerve 3. Rezerve iz dobička 4. Presežek iz prevrednotenja 5. Preneseni čisti poslovni izid 6. Čisti poslovni izid poslovnega leta  <b>B. REZERVACIJE IN DOLGOROČNE PASIVNE ČASOVNE NALOŽBE</b> <b>C. DOLGOROČNE OBVEZNOSTI</b> <b>D. KRATKOROČNE OBVEZNOSTI</b> <b>E. KRATKOROČNE PASIVNE ČASOVNE RAZMEJITVE</b>

Vir: Hočevar, Zaman, Petrovič, 2008.



### **3.1.1 Sredstva**

Premoženje, potrebno za izvajanje dejavnosti podjetja, imenujemo sredstva. Sredstva so lahko v denarni obliki, lahko pa so preoblikovana v materialne dobrine.

Celotna sredstva sestavljajo kratkoročna in dolgoročna sredstva. Bistvena razlika med njimi je v hitrosti preoblikovanja sredstev. Kratkoročna sredstva se navadno hitro porabljajo, pogosto v roku, krajšem od enega leta. Med kratkoročna sredstva štejemo denar, s katerim podjetje razpolaga, kratkoročne finančne naložbe, zaloge materiala, proizvodov, poslovne terjatve. Dolgoročna sredstva se zadržujejo v podjetju daljše časovno obdobje (več kot eno leto) in spremenijo svojo vrednost, prenašajo ga na proizvode. Med dolgoročna sredstva uvrščamo opremo, zgradbe, dolgoročne finančne naložbe (Igličar, Hočevar, Zaman, 2012).

### **3.1.2 Obveznosti do virov sredstev**

Obveznosti do virov sredstev nudijo vpogled, od kod izvirajo sredstva, potrebna za poslovanje podjetja. Ta kategorija se v grobem deli na kapital in na dolgove. Obveznosti do virov sredstev ne smemo enačiti z dolgom.

Kapital je vir financiranja podjetja, ki ga vložijo lastniki ali imetniki kapitala ob ustanovitvi podjetja. Kapital je trajen vir in načeloma nima zapadlosti, med poslovanjem podjetja pa lahko pride do povečanja (dokapitalizacija) ali pomanjšanja kapitala (izguba ob slabem poslovanju ali izplačilu delniških družb). Do zapadlosti za plačilo pride v primeru prenehanja delovanja podjetja (Igličar, Hočevar, Zaman, 2012).

Med poslovanjem podjetij nastanejo obveznosti podjetij do posojilodajalcev, lastnikov, dobaviteljev materiala, do zaposlenih in drugih. Sem ne štejemo kapitala, s katerim podjetje razpolaga. Dolgove je podjetje dolžno v določenem roku vrniti ali poravnati z denarjem ali z raznimi storitvami, sredstvi (Igličar, Hočevar, Zaman, 2012). Glede na rok zapadlosti plačila ločimo kratkoročne obveznosti (plačilo je potrebno izvesti v obdobju, krajšem od enega leta) in dolgoročne obveznosti (rok plačila je daljši od enega leta).

Rezervacije so vrsta dolgoročnih pasivnih časovnih naložb in so obveznosti, za katere je značilno, da so prihodki odloženi, torej se bodo odhodki povrnili v obdobju, daljšem od enega leta. Podjetja jamčijo za kakovost storitev oziroma izdelkov (na primer izgradnja cest, zgrajene nepremičnine ...) za obdobje, daljše od enega leta, na kar se podjetju ob prodaji povrne del odhodkov, nastalih med delom. V Slovenskem računovodskem standardu je določeno, za katere namene se lahko opravijo rezervacije (Koletnik, Koželj, 2007).

### 3.2 Konsolidirane bilance, izkazi

Konsolidirane bilance, imenovane tudi skupinski računovodski izkazi, so izkazi, v katerih so podatki združeni za celotno skupino povezanih podjetij, ki je predstavljena kot ena enota. Družbe so lahko sestavljene iz enakovrednih lastnikov družbe, kjer ima vsak lastnik enakovreden delež v podjetju, ali na način, kjer se delijo na večinske in manjšinske lastnike, pri čemer predstavlja večinski lastnik matično podjetje. Po Zakonu o gospodarskih družbah so delniške družbe dolžne sestaviti letna poročila v skladu s Slovenskim računovodskim standardom. Posebnost konsolidiranih izkazov je, da se zaradi notranjih poslov v izkazih ne prikazujejo neiztržne izgube in izgube (Kokotec-Novak, Korošec, Melavec, 2002).

### 3.3 Izkaz poslovnega izida

Z izkazom poslovnega izida prikazujemo prihodke in odhodke podjetja, ki nastanejo v določenem obdobju. V tem računovodskem izkazu je prikazan poslovni izid, pridobljen iz razlike med prihodki in odhodki (Igličar, Hočevar, Zaman, 2012).

V izkazu poslovnega izida je prikazana gospodarska uspešnost poslovanja podjetja. Izkaz se pripravi za določeno obdobje, navadno za obdobje enega leta, v njem pa so zabeleženi prihodki in odhodki, nastali v tem obdobju.

Izkaz je sestavljen po obliki stopenjskega izkaza, kjer navajamo prihodke in odhodke ločeno po skupinah. Začnemo s prikazom prihodkov in od njih odštejemo odhodke. Podjetje posluje z dobičkom, poslovni izid je pozitiven, kadar so prihodki večji od odhodkov. V primeru, da so odhodki večji od prihodkov, podjetje posluje z izgubo (Hočevar, Zaman, Petrovič, 2008).

Slovenski računovodski standardi in Zakon o gospodarskih družbah opredeljujejo obliko izkaza poslovnega izida. Groba opredelitev je prikazana s stopenjskim prikazom izkaza poslovnega izida v tabeli 2.

## Preglednica 2: Stopenjski izkaz poslovnega izida

1. Poslovni prihodki
2. Poslovni odhodki
<b>3. Poslovni izid iz poslovanja (EBIT) (1 – 2)</b>
4. Finančni prihodki
5. Finančni odhodki
<b>6. Finančni poslovni izid (4 – 5)</b>
<b>7. Poslovni izid rednega delovanja (3 + 6)</b>
8. Drugi prihodki
9. Drugi odhodki
<b>10. Poslovni izid izrednega delovanja (8 – 9)</b>
<b>11. Celotni poslovni izid (3 + 6 + 10)</b>
12. Davek od dobička
<b>13. Čisti poslovni izid (11 – 12)</b>

Vir: Igličar, Hočevar, Zaman Groff, 2012.

## 4 METODE VREDNOTENJA RAČUNOVODSKIH IZKAZOV

Poznamo več metod vrednotenja računovodskih izkazov. Najpogosteje se uporabljajo tri metode (Hočevar, Zaman, Petrovič, 2008):

- analiza računovodskih izkazov po času – proučuje se razlike postavk, ki se po času spreminjajo, računajo se indeksi;
- navpična analiza – s to analizo se računajo deleži postavk, kar omogoča hitro primerjavo med podatki preteklih let, pa tudi primerjavo med podjetji;
- analiza s kazalniki – je postopek vrednotenja z računom razmerij med postavkami.

Poznamo tudi druge metode vrednotenja podatkov, dobljenih v računovodskih izkazih. Podrobneje bosta prikazani metoda s kazalniki ter metoda z Altamnovo multivariantno diskriminantno metodo, s katero napovedujemo uspešnost podjetja.

### 4.1 Metoda s kazalniki

S kazalniki vrednotimo razmerja med različnimi kategorijami, ki so podane v bilanci stanja in izkazu poslovnega izida. Vrednosti so izražene s koeficienti, indeksi ali s stopnjo udeležbe, dobimo jih kot količnik različnih istovrednih kategorij, deljenih med seboj.

Namen računanja s kazalniki je ugotoviti, kako vplivajo vrednosti ene kategorije na drugo ter ali so vplivi ugodni ali neugodni za podjetja (Hočevar, Zaman Groff, Petrovič, 2008). Metoda analiziranja omogoča primerjavo med podjetji, torej lahko primerjamo podatke z bolj ali manj uspešnimi podjetji ali pa naredimo primerjavo znotraj podjetja, kjer se primerja uspešnost podjetja s preteklimi leti. Postopek je hiter ter primeren za primerjavo podjetij iste panoge.

Med pomembne skupine kazalnikov uvrščamo (Hočevar, Zaman Groff, Petrovič, 2008):

- **kazalnike investiranja**, s katerimi določamo sestavo sredstev v podjetju (podatke, potrebne za analizo s kazalniki investiranja, pridobimo v bilanci stanja, in sicer na aktivni strani; vrednosti kazalnikov se med panogami razlikujejo);
- **kazalnike financiranja**, ki so predvsem pomembni za posojilodajalce, saj z njimi ugotavljajo razpoložljivosti virov podjetja (s kazalniki financiranja določamo povezanost med dolgovi ter razpoložljivim kapitalom; podatke, potrebne za analizo s kazalniki financiranja, pridobimo v bilanci stanja, in sicer na pasivni strani);
- **kazalnike plačilne sposobnosti**, ki so v Slovenskih računovodskih standardih imenovani tudi **kazalniki vodoravnega finančnega ustroja** (podatke, potrebne za

analizo s kazalniki plačilne sposobnosti, pridobimo v bilanci stanja, kjer primerjamo aktivno in pasivno stran; ti kazalniki so zanimivi za posojilodajalce, saj dobijo vpogled o plačilni sposobnosti podjetja – ta je večja, čim večji so kazalniki, za uspešno poslovanje pa je pomembno ustrezno razmerje med viri sredstev);

- **kazalnike gospodarnosti**, imenujejo jih tudi kazalniki ekonomičnosti (to so kazalniki poslovne uspešnosti podjetja, ki mu določamo razmerje med prihodki in odhodki, pri čemer morejo biti prihodki večji kot odhodki, da lahko rečemo, da je podjetje uspešno);
- **kazalnike donosnosti**, ki prikazujejo, s kakšnim dobičkom posluje podjetje (preverjamo predvsem donosnost kapitala, sredstev ter prihodkov – čim večji so kazalniki, tem večja je dobičkonosnost podjetja).

V tabeli so prikazane enačbe, s katerimi določamo kazalnike.

**Preglednica 3: Vrste kazalnikov in njihove enačbe**

<b>I. KAZALNIKI INVESTIRANJA</b>
$\text{Delež stalnih sredstev v sredstvih} = \frac{\text{stalna sredstva}}{\text{sredstva}} * 100, \text{ v } \%$
$\text{Delež gibljevih sredstev v sredstvih} = \frac{\text{gibljiva sredstva}}{\text{sredstva}} * 100, \text{ v } \%$
$\text{Delež finančnih naložb v sredstvih} = \frac{\text{dolgoročne finančne naložbe} + \text{kratkoročne finančne naložbe}}{\text{sredstva}} * 100, \text{ v } \%$
<b>II. KAZALNIKI FINANCIRANJA</b>
$\text{Delež kapitala v virih sredstev} = \frac{\text{kapital}}{\text{obveznosti do virov sredstev}} * 100, \text{ v } \%$
$\text{Delež dolgov v virih sredstev} = \frac{\text{dolgoročne obveznosti} + \text{kratkoročne obveznosti}}{\text{obveznosti do virov sredstev}} * 100, \text{ v } \%$
$\text{Kapitalska pokritost stalnih sredstev in zalog} = \frac{\text{kapital}}{\text{stalna sredstva} + \text{zaloge}}$
<b>III. KAZALNIKI PLAČILNE SPOSOBNOSTI</b>
$\text{Dolgoročna pokritost dolgoročnih sredstev in zalog} = \frac{\text{kapital} + \text{dolgoročne rezervacije} + \text{dolgoročne obveznosti}}{\text{dolgoročna sredstva} + \text{zaloge}}$
$\text{Kratkoročna pokritost kratkoročnih obveznosti (kratkoročni koeficient)} = \frac{\text{kratkoročna sredstva}}{\text{kratkoročne obveznosti}}$
$\text{Pospešena pokritost kratkoročnih obveznosti (pospešeni koeficient)} = \frac{\text{kratkoročna sredstva} - \text{zaloge}}{\text{kratkoročne obveznosti}}$
<b>IV. KAZALNIKI GOSPODARNOSTI</b>
$\text{Celotna gospodarnost} = \frac{\text{skupni prihodki}}{\text{skupni odhodki}}$
$\text{Gospodarnost poslovanja} = \frac{\text{prihodki iz poslovanja}}{\text{odhodki iz poslovanja}}$
$\text{Čista dobičkonosnost prihodkov} = \frac{\text{čisti dobiček} / \text{čista izguba}}{\text{skupni prihodki}}$
$\text{Dobičkonosnost poslovnih prihodkov} = \frac{\text{dobiček iz poslovanja} / \text{izguba iz poslovanja}}{\text{skupni prihodki}}$
$\text{Čista dobičkonosnost poslovnih prihodkov} = \frac{\text{čisti dobiček} / \text{čista izguba}}{\text{prihodki iz poslovanja}}$
<b>V. KAZALNIKI DONOSNOSTI</b>
$\text{Proizvodnost sredstev} = \frac{\text{skupni prihodki}}{\text{povprečna sredstva}}$
$\text{Čista donosnost sredstev} = \frac{\text{čisti dobiček} / \text{čista izguba}}{\text{povprečna sredstva}}$
$\text{Čista donosnost kapitala} = \frac{\text{čisti dobiček} / \text{čista izguba}}{\text{povprečni kapital}}$

Vir: AJPES, 2016.

## 4.2 Specifičnosti v gradbeništvu

Glede na predstavljene splošne kazalnike poslovanja se pojavi vprašanje, ali za gradbeništvo obstajajo specifični kazalniki poslovanja, s katerimi bi se zajele, analizirale in predstavile specifičnosti v gradbeništvu, ki so:

- projektno delo – en projekt lahko predstavlja eno stroškovno mesto, pri tem ima lahko projekt tudi večletno trajanje; to specifičnost bi predstavljali ločeni računovodskih izkazi za posamezno projektno podjetje. V sklopu naloge je kontinuiteta preko posameznih projektov in z njimi pogojeno eventualno nihanje kompenzirana s analizirano časovnico, ki obsega računovodske izkaze preko 10 let;
- ciklično nihanje povpraševanja na trgu gradbenih storitev. Podobno kot projektno delo je z namenom prikaza cikličnih stanj na trgu potrebno analizirati daljše časovno obdobje;
- gradbena podjetja imajo lahko zaradi obsežne gradbene operative (npr. stroji, naprave, postrojenja, asfaltne baze, skladišča, kamnolomi) velik obseg osnovnih sredstev; navedeno je zajeto v že obstoječem indikatorju (kazalnik I.1.);
- gradbeni projekt, ki ga vodi vodilni partner, lahko vključuje veliko število podizvajalcev (to prepoznavam kot potencial za razvoj dodatnega indikatorja, ki podaja razmerje med kratkoročnimi poslovnimi terjatvami in kratkoročnimi poslovnimi obveznostmi (nov indeks 1));
- v gradbeništvu se lahko pojavijo obsežna zavarovanja – npr. zavarovanja za dobro izvedbo del. Ta zavarovanja se knjižijo kot zunajbilančna sredstva in sama po sebi pomenijo, da podjetje izdaja veliko garancij, kar pomeni tudi to, da redno in uspešno posluje. Ob tem je potrebno razumeti, da je skupni obseg izdanih (aktivnih) bančnih garancij povezan z obsegom gradbenih del, torej s prihodki iz dejavnosti, kar oblikujem kot nov indeks (nov indeks 2). Bančne garancije se knjižijo v postavko zunajbilančna sredstva, kot indeks jih oblikujem v odnosu zunajbilančna sredstva glede na prihodke iz dejavnosti;
- tveganja, povezana z izvajanjem gradbenih del, – nepredvidene težave (npr. poškodbe pri delu, nepredvideni stroški pri projektih na ključ ipd.). Menim, da se navedena, za gradbeništvo specifična tveganja težko prepoznajo v računovodskih izkazih;
- specifični oziroma daljši (60-dnevni) rok plačila za opravljene storitve; pri tem lahko oblikujem nov indeks, ki izkazuje odnos med kratkoročnimi poslovnimi terjatvami in čistimi prihodki od prodaje. Pričakujem, da znašajo zaradi navedenih plačilnih rokov

in specifičnosti zaključevanja leta prihodki od prodaje okoli 5-kratno vrednost kratkoročnih poslovnih terjatev. (nov indeks 3);

- sprememba vrednosti zalog proizvodov in nedokončane proizvodnje – zaloge v gradbeništvu lahko predstavljajo predvsem zaloge gradbenih materialov (polizdelki, gradbeni material) in neprodana/nedokončana proizvodnja. Neprodana proizvodnja v obliki neprodanih nepremičnin bi bila lahko vir pozitivnega prevrednotenja v času rasti vrednosti nepremičnin, lahko pa vir negativnega prevrednotenja v času recesije po letu 2009. Hkrati prevrednotenje neposredno vpliva na čisti dobiček podjetja. Zato sem oblikovala dva nova indeksa:
  - a. odnos med spremembo vrednosti zalog proizvodov in nedokončane proizvodnje ter prihodki od prodaje – navedeni odnos mora biti v razumnem okviru (nov indeks 4),
  - b. odnos med spremembo vrednosti zalog proizvodov in nedokončane proizvodnje ter čistim dobičkom, ki izkazuje vpliv prevrednotenja na čisti dobiček podjetja (nov indeks 5).

V tabeli so prikazane enačbe, s katerimi določamo kazalnike.

#### **Preglednica 4: Dodatni indeksi, specifični za področje gradbeništva**

<b>VI. DODATNI KAZALNIKI, SPECIFIČNI ZA PODROČJE GRADBENIŠTVA</b>	
<i>Nov indeks 1</i>	$= \frac{\textit{kratkoročne poslovne terjatve}}{\textit{kratkoročne poslovne obveznosti}}$
<i>Nov indeks 2</i>	$= \frac{\textit{zunajbilančna sredstva}}{\textit{čisti prihodek od prodaje}}$
<i>Nov indeks 3</i>	$= \frac{\textit{kratkoročne poslovne terjatve}}{\textit{čisti prihodek od prodaje}}$
<i>Nov indeks 4</i>	$= \frac{\textit{sprememba vrednosti zalog proizvodov in nedokončane proizvodnje}}{\textit{čisti prihodek od prodaje}}$
<i>Nov indeks 5</i>	$= \frac{\textit{sprememba vrednosti zalog proizvodov in nedokončane proizvodnje}}{\textit{čisti dobiček}}$



#### 4.3 Multivariantna diskriminantna analiza kot metoda za napovedovanje plačilne sposobnosti/nеспособnosti podjetij

Mnogi podjetniki si želijo pridobiti temeljni vpogled v poslovanje podjetja. S kazalniki lahko pridobimo pomembne informacije, vendar v vseh situacijah podatki niso zadostni. Za potrebe napovedi plačilne sposobnosti niso dovolj podatki, pridobljeni s pomočjo kazalnikov, saj pridobimo premalo informacij. Mnogi ekonomisti so se vrsto let ukvarjali s tem problemom in tudi razvili nekaj metod, s katerimi lahko napovemo gospodarsko moč podjetja in posledično njihovo plačilno sposobnost.

Multivariantna (diskriminantna) analitska metoda je ena od metod, s katero se napoveduje plačilna sposobnost podjetij. Uspešnost uporabe metode je predvsem odvisna od kvalitete izbranih podatkov ter pravilne določitve povezanosti spremenljivk. Pri izbiri kazalnikov se lahko zaradi poenostavitev (nezadostni vhodni podatki) uspešnost izračuna poslabša, vendar je možno ob upoštevanju vplivov koeficientov in skrbnem izboru kazalnikov dovolj uspešno ovrednotiti gospodarski položaj podjetja (Koletnik, 2006).

Za izračun diskriminantne funkcije je potrebno vsak parameter formule ločeno ovrednotiti in nato vstaviti splošno enačbo. Kot rezultat dobimo vrednost Z.

##### Enačba 1: Splošna enačba diskriminantne analize:

$$Z = v_1 \cdot x_1 + v_2 \cdot x_2 + \dots + v_n \cdot x_n \quad i = 1 \dots n$$

kjer so:

Z – rezultat diskriminantne analize,

$v_i$  – diskriminantni koeficienti in

$x_i$  – neodvisne spremenljivke.

V 60. letih prejšnjega stoletja je Edward I. Altman prilagodil diskriminantno metodo tako, da je določil pet kazalnikov ter njihov medsebojni vpliv. S pomočjo modela dobimo vrednost, imenovano Z-faktor, s katero lahko določimo plačilno sposobnost podjetij. Model je opisan v naslednjem poglavju.

#### 4.3.1 Altmanov model določitve Z-faktorja (Z-Score)

Altman je za diskriminantno funkcijo določil vpliv kazalnikov ter velikost vpliva faktorjev za dovolj zanesljivo napoved plačilne nesposobnosti podjetja, poimenoval jo je Z-Score (Z-faktor). Model je prilagodil tako, da je na izbranemu vzorcu proučil povezanost ter vpliv različnih kazalnikov za napoved stečaja. Za namen preučevanja je izbral vzorec 66 podjetij, med katerimi je bilo 33 podjetij v stečaju, 33 podjetij pa je še obratovalo. Izbral je primerljiv vzorec s približno enako velikostjo sredstev. Podatke, potrebne za vrednotenje, je pridobil iz bilance stanja in izkaza poslovne uspešnosti. Iz prvotno določenih 22 potencialno ustreznih spremenljivk je določil pet najustreznejših spremenljivk, katerih povezanost najbolj pripomore k natančni napovedi stečaja. Model se je izkazal kot natančen pokazatelj plačilne sposobnosti podjetja, kjer je na vzorcu za obdobje eno leto pred stečajem s 95 odstotki pravilno razvrstil podjetja.

Napoved je natančna do dve leti pred stečajem (75 odstotkov). Altman je tudi naredil napoved za obdobje petih let, kjer je ugotovil, da se natančnost napovedi bistveno zmanjša s številom let, oddaljenih od stečaja (Altman, 1968).

#### Enačba 2: Končna enačba za določanje Z-faktorja:

$$Z = 1,2 \cdot X_1 + 1,4 \cdot X_2 + 3,3 \cdot X_3 + 0,6 \cdot X_4 + 1,0 \cdot X_5$$

kjer so:

Z – vrednost diskriminantne funkcije,

$X_1$ – $X_5$  – kazalniki, ki se izračunajo iz razmerij, podanih v spodnji tabeli.

#### Preglednica 5: Razmerja med kazalniki

KAZALNIKI	
$X_1$	$= \frac{\text{obratni kapital}}{\text{celotna sredstva}}$
$X_2$	$= \frac{\text{čisti dobiček (izguba)}}{\text{celotna sredstva}}$
$X_3$	$= \frac{\text{dobiček z obrestmi}}{\text{celotna sredstva}}$
$X_4$	$= \frac{\text{tržna vrednost kapitala}}{\text{obveznosti}}$
$X_5$	$= \frac{\text{čisti prihodki od prodaje}}{\text{celotna sredstva}}$

Vir: Altman, 1968.

$X_1$  predstavlja razmerje med obratnim kapitalom ter sredstvi, s katerimi podjetja razpolagajo. Obratni kapital je opredeljen kot razlika med kratkoročnimi sredstvi in kratkoročnimi obveznostmi.

$X_2$  je kumulativna donosnost v odvisnosti s časom. Starost podjetja vpliva na to razmerje. Relativno mlada podjetja po vsej verjetnosti kažejo nizko razmerje med dobičkom in celotnimi sredstvi, ker niso imela časa za izgradnjo svojih kumulativnih dobičkov. Obstaja večja verjetnost, da se mlajša podjetja prej uvrstijo med plačilno nesposobna kot starejša.

$X_3$  – s tem razmerjem dobimo podatek o uspešnosti podjetja.

Kazalnik  $X_4$  predstavlja razmerje o spremembi vrednosti sredstev (prikazuje tržno vrednost kapitala), preden obveznosti presegajo razpoložljiva sredstva in podjetje postane plačilno nesposobno.

$X_5$  je merilo sposobnosti posloводства in prikazuje razmerje med čistimi prihodki od prodaje ter celotnimi sredstvi (Altman, 1968).

Klasifikacija podjetij glede na vrednost Z-faktorja:

- $Z > 2,99$                       plačilno sposobno podjetje,
- $2,99 < Z < 1,81$             sivo območje,
- $Z < 1,81$                       plačilno nesposobno podjetje.

Kritična meja je vrednost 2,675, saj višje vrednosti označujejo plačilno sposobno podjetje, pod to vrednostjo pa so nakazana podjetja, ki imajo težave s plačilnimi sposobnostmi. Vrednosti, ki padejo v sivo območje, niso nujno pokazatelji plačilne nesposobnosti podjetja, je pa velika verjetnost, da bo do tega prišlo.

Pri vrednotenju Z-faktorja lahko pride do napačne uvrstitve podjetja, takrat pride do napake

- tipa I – plačilno nesposobno podjetje se uvrsti kot plačilno sposobno ali
- tipa II – plačilno sposobno podjetje se uvrsti kot plačilno nesposobno.

Veliko večja je napaka tipa I (Altman, 1968).

## 5 ANALIZA RAČUNOVODSKIH IZKAZOV

### 5.1 Izbira vhodnih podatkov

Uporabljeni podatki so iz baze AJPES (Agencija Republike Slovenije za javnopravne evidence in storitve). Za namen analize je uporabljeno izbrano obdobje desetih let, od 2005 do 2014. Izbrana podjetja spadajo na področje gradbeništva. Po Standardni klasifikaciji dejavnosti, ki je del nacionalnih standardov, ima področje gradbeništva oznako dejavnosti F, izbrana podjetja spadajo v podskupine F41 in F42. Izbrana podjetja sodijo v kategorijo srednje velika in velika podjetja. Podjetja spadajo pod krovne družbe (delniške družbe), uporabljeni podatki so bili konsolidirani podatki bilanc stanja in izkazov poslovnih uspehov.

Izbranih je bilo petnajst podjetij, med katerimi je ena tretjina podjetij, ki še vedno poslujejo, dve tretjini pa jih je v stečaju. Ker sta dva vzorca odstopala od ostalih podatkov, sta bila izključena. Tri podjetja uvrščamo med srednje velika podjetja, ostala pa so velika podjetja.

Končni vzorec je obsegal pet poslujočih podjetij in osem podjetij v stečaju. Podjetja so šla v stečaj med leti 2009 in 2014. Podatki so bili vrednoteni s programom Excel.

Podatki so za lažjo preglednost razdeljeni v dve skupini:

- podjetja, ki poslujejo (A1–A5),
- podjetja, ki so v stečaju (B1–B8).

Podjetja so označena s črkama A in B ter zaporednim številom, njihova razvrstitev je naključna.

Podjetja z označbo A1, A3 in B4 spadajo med srednje velika podjetja, ostala podjetja pa so velika podjetja. V vzorec so vključene tri smeri dejavnosti podjetij: gradnja cest, gradnja stanovanjskih in nestanovanjskih stavb ter gradnja vodnih objektov.

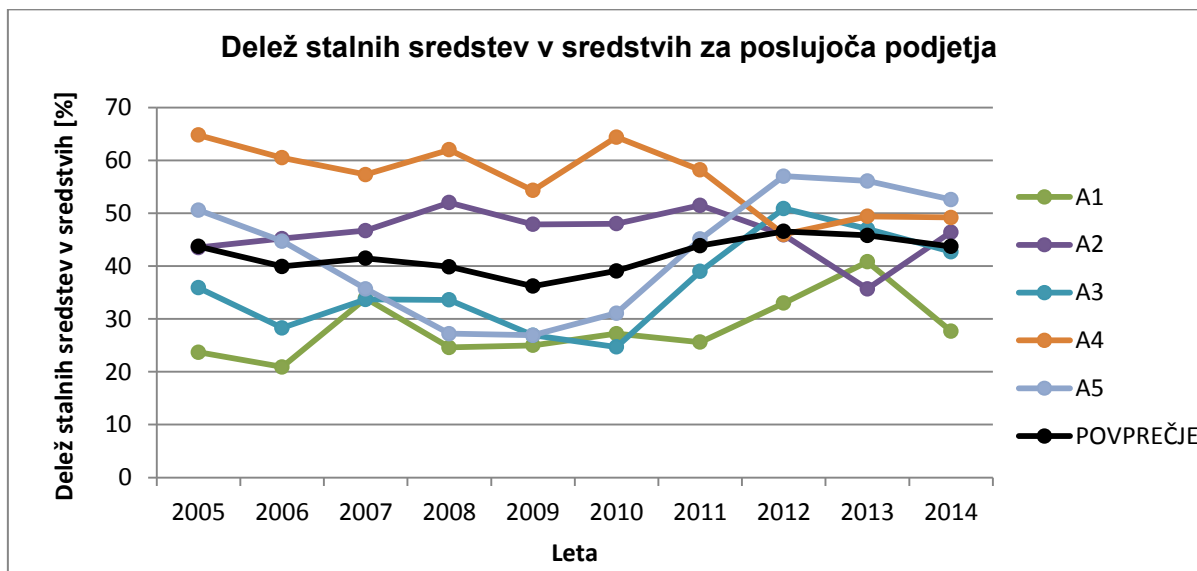
### 5.2 Analiziranje podatkov s kazalniki

Podatke za posamezna podjetja ter za obdobje primerjave sem dobila na straneh AJPES-a. Podatki so bili vrednoteni s pomočjo enačb, ki so podane v tabeli 3.

## I. KAZALNIKI INVESTIRANJA

### 1. Kazalnik vrednotenja deleža stalnih sredstev v sredstvih

S kazalnikom dobimo podatek o razmerju med stalnimi sredstvi in celotnimi sredstvi. Velikost kazalnika je odvisna od hitrosti porabe sredstev (AJPES, 2016).



Grafikon 1: Delež stalnih sredstev v sredstvih za poslujoča podjetja

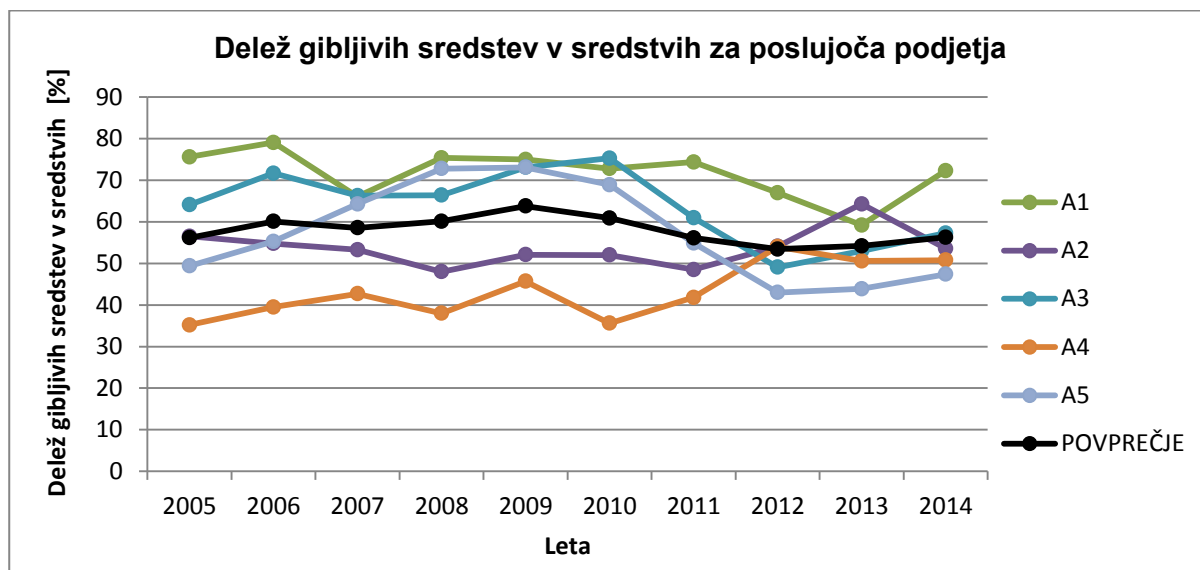


Grafikon 2: Delež stalnih sredstev v sredstvih za podjetja v stečajju

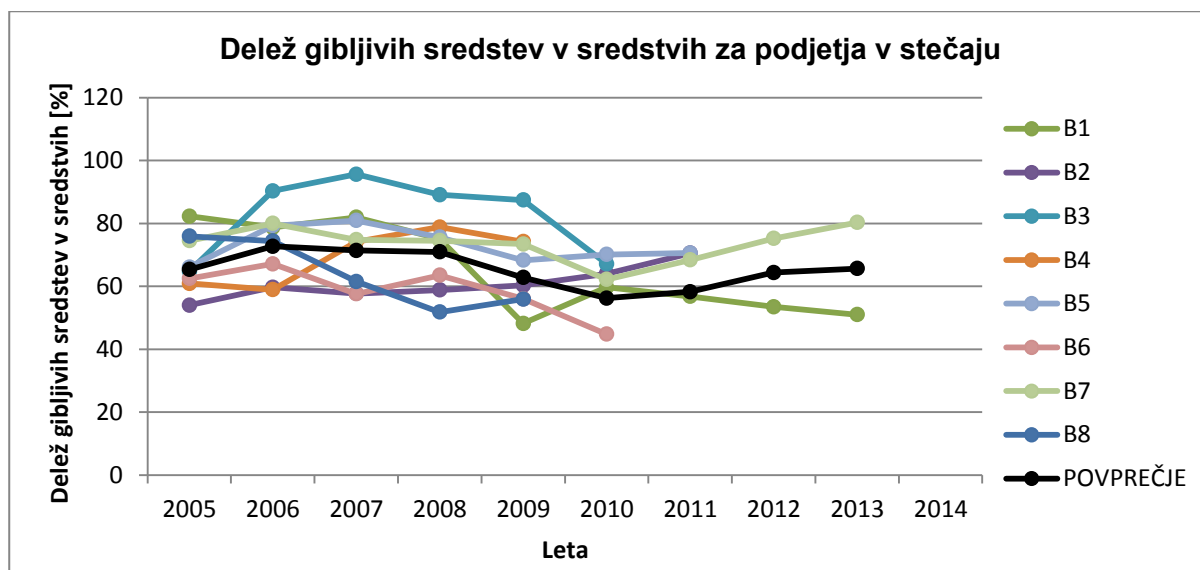
Iz grafikonov je razvidno, da imajo poslujoča podjetja boljša razmerja deležev stalnih sredstev, vrednotena v sredstvih. Pri poslujočih podjetjih je razvidno manjše nihanje vrednosti, medtem ko je pri podjetjih v stečajju sprememba vidna bistveno bolj. Pri podjetjih, ki so šla v stečaj leta 2010, je bilo že pred stečajem razvidno, da je delež sredstev upadal.

## 2. Kazalnik deleža gibljivih sredstev v sredstvih

S kazalnikom dobimo podatek o razmerju med gibljivimi sredstvi in celotnimi sredstvi.



Grafikon 3: Delež gibljivih sredstev v sredstvih za poslujoča podjetja

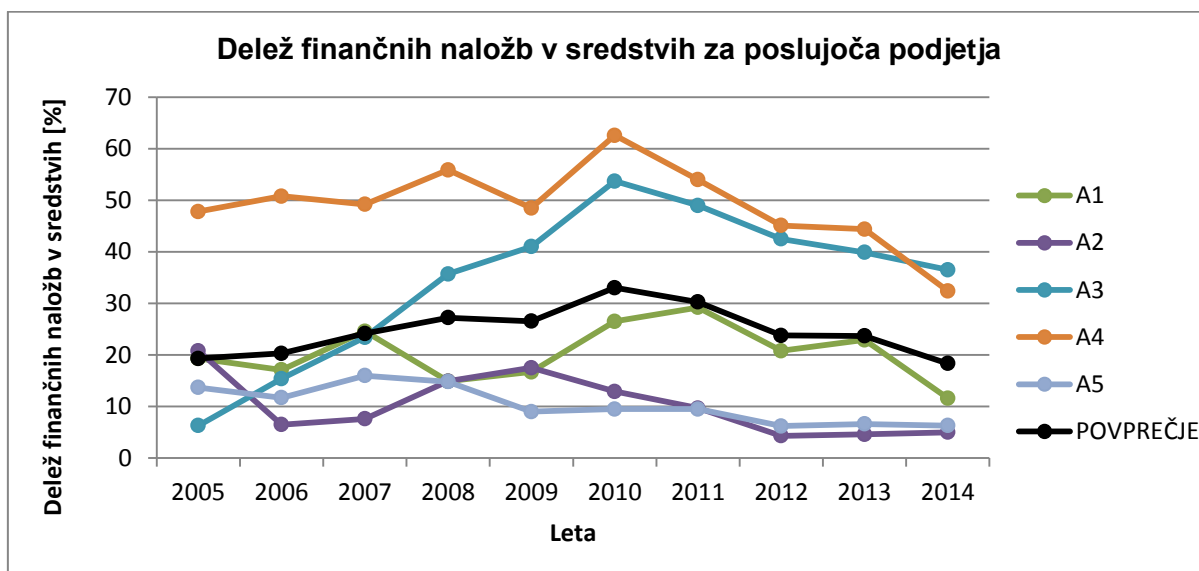


Grafikon 4: Delež gibljivih sredstev v sredstvih za podjetja v stečaju

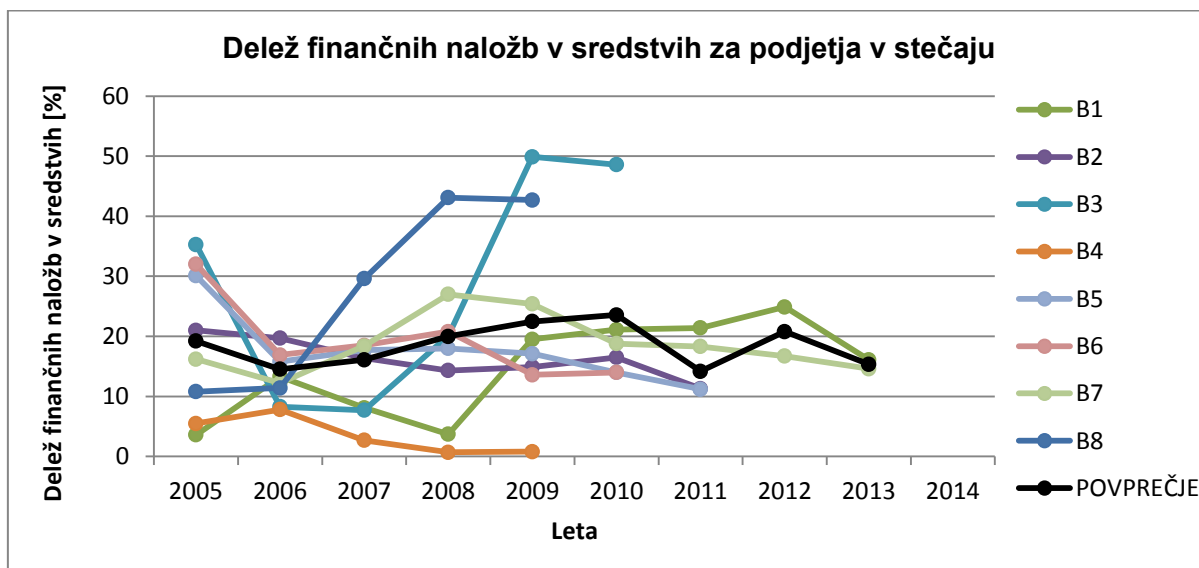
Tako za poslujoča podjetja kot za podjetja v stečaju je delež gibljivih sredstev primerljiv, vendar so vidne spremembe pri skupini B. Delež gibljivih sredstev so zaloge, ki so bile po vsej verjetnosti zaradi padca vrednosti nepremičnin v podjetjih skupine B precenjene. Izpostavimo lahko leti 2009 in 2010, torej obdobje recesije, kjer je viden upad gibljivih sredstev pri podjetjih, ki so šla v stečaj, kar pa je normalen pojav glede na to, da podjetja niso imela zadostnega vira prihodkov.

### 3. Kazalnik deleža naložb, financiranih v sredstvih

Ta kazalnik predstavlja delež, s katerim podjetje ustvarja prihodke, ki niso odvisni od poslovanja. Izračunan je iz razmerja med dolgoročnimi in kratkoročnimi finančnimi naložbami ter celotnimi sredstvi (AJPES, 2016).



Grafikon 5: Delež finančnih naložb v sredstvih za poslujoča podjetja



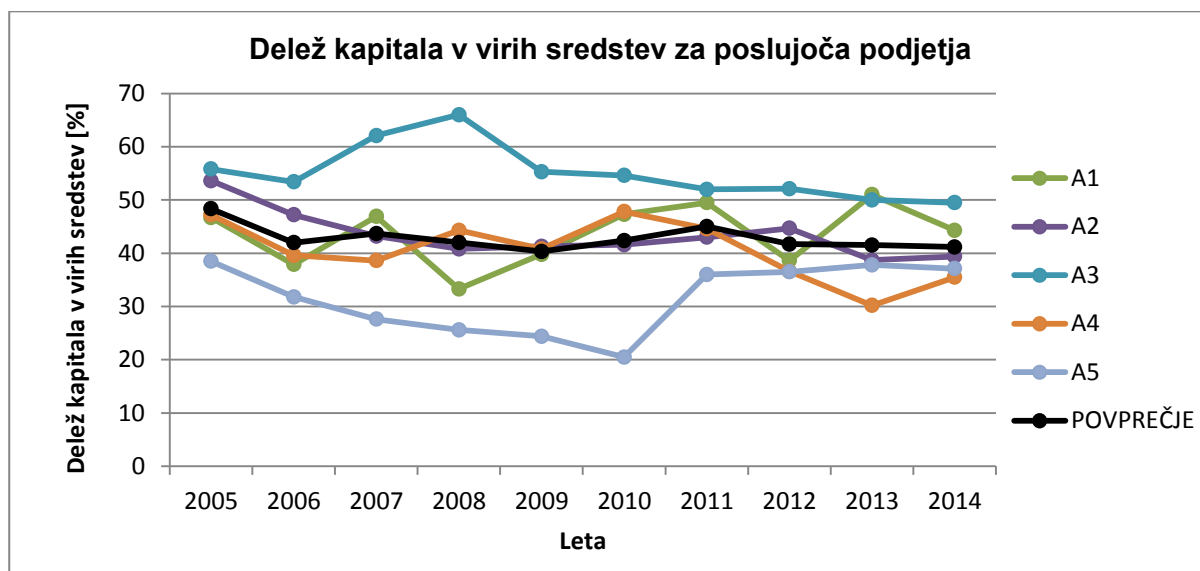
Grafikon 6: Delež finančnih naložb v sredstvih za podjetja v stečaju

Pri podjetjih v stečaju je vidno večje nihanje kot pri poslujočih podjetjih. Podjetja z oznako B3, B8 ter A3 imajo največji skok med vrednostmi, zato lahko sklepamo, da so imela več finančnih naložb. Z največjim naložbenim deležem posluje podjetje A4.

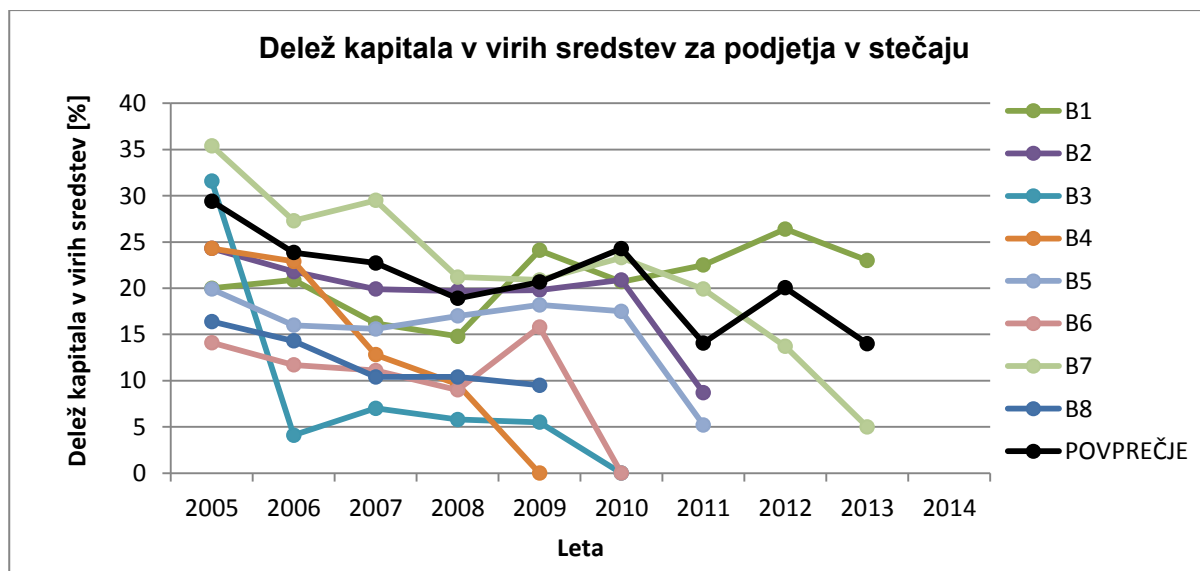
## II. KAZALNIKI FINANCIRANJA

### 1. Kazalnik deleža kapitala v virih sredstev

S tem kazalnikom pridobimo podatke o deležu lastniškega kapitala, s katerim podjetja financirajo sredstva. Večji kot je kazalnik, večjo varnost predstavljajo naložbe (AJ PES, 2016).



Grafikon 7: Delež kapitala v virih sredstev za poslujoča podjetja



Grafikon 8: Delež kapitala v virih sredstev za podjetja v stečaju

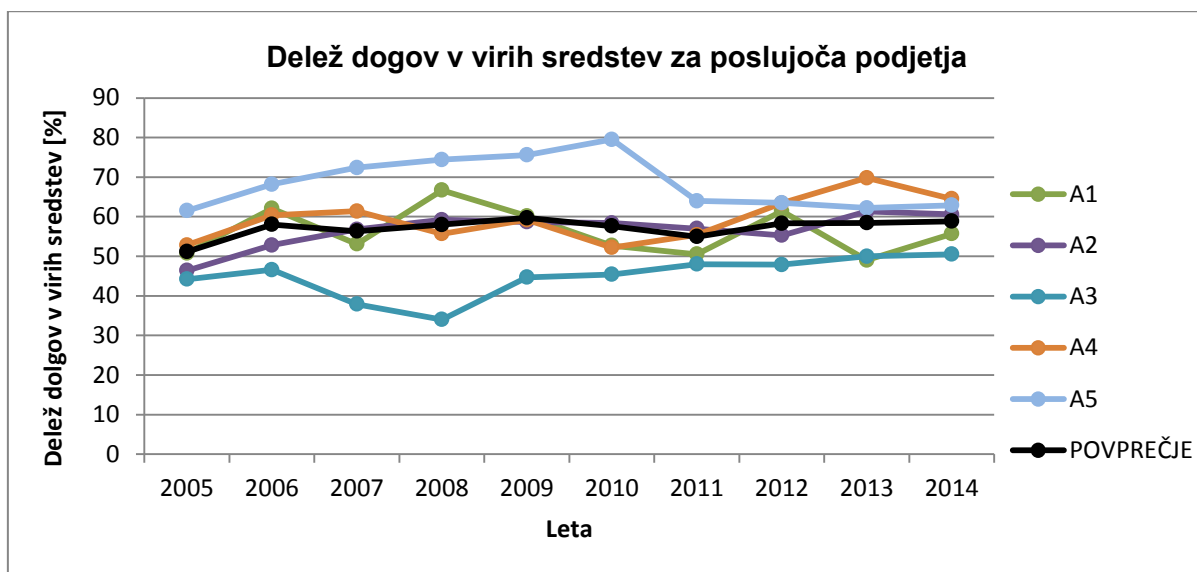
Podjetja, ki še poslujejo (A), imajo bistveno večji delež svojih sredstev, financiranih iz lastniškega deleža. Nobeno podjetje iz skupine A ni imelo deleža kapitala v virih sredstev manj kot 40 %, medtem ko je pri vseh podjetjih iz druge skupine (B) razvidno, da se je delež gibal pod 40 %. Analizirana gradbena podjetja iz skupine B so bila že v prvem analiziranem letu znatno nižje (29 %) od podjetij skupine A (48 %). Razlogi za toliko nižji delež lastnega



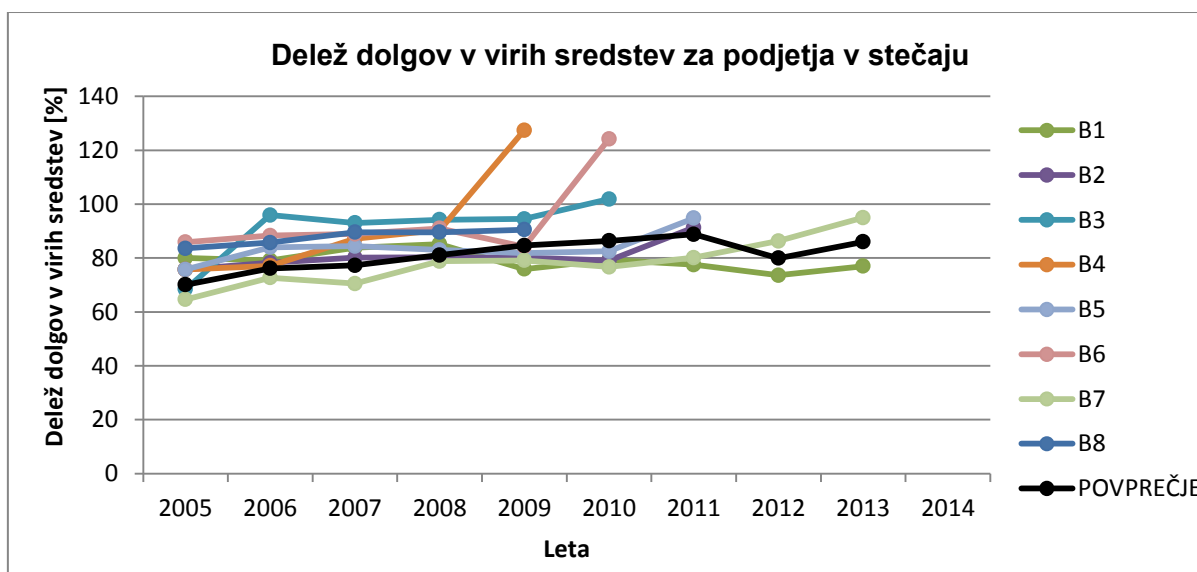
kapitala skupine B so lahko različni, vsekakor pa lahko zaradi cikličnega nihanja trga gradbenih storitev lahko izpostavimo pomen močnega lastnega kapitala, ki omogoča amortizacijo tega nihanja.

## 2. Kazalnik deleža obveznosti (dolgov) v virih sredstev

Kazalnik prikazuje podatke o deležu sredstev, financiranih iz dolžniškega kapitala. Za kazalnik je značilno, da večji kot je, večje tveganje predstavlja za naložbe upnikov (AJPES, 2016).



Grafikon 9: Delež dolgov v virih sredstev za poslujoča podjetja



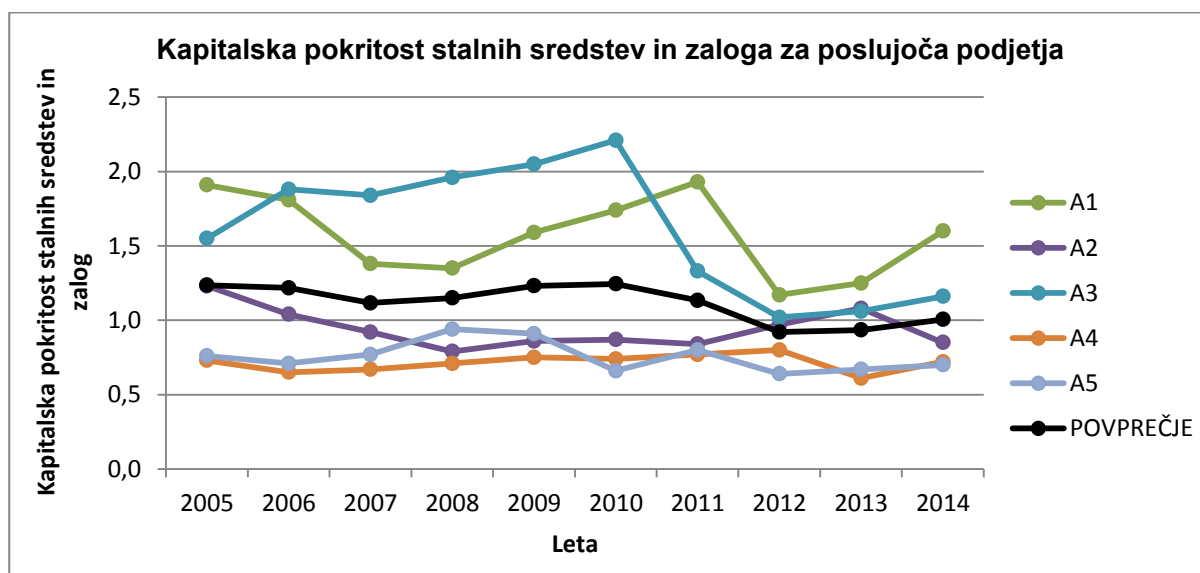
Grafikon 10: Delež dolgov v virih sredstev za podjetja v stečaju

Z grafikonov je razvidno, da imajo podjetja z oznakami A manjši delež obveznosti (dolgov) do upnikov kot podjetja z oznako B. Podjetja skupine A so imela v povprečju delež dolgov okoli

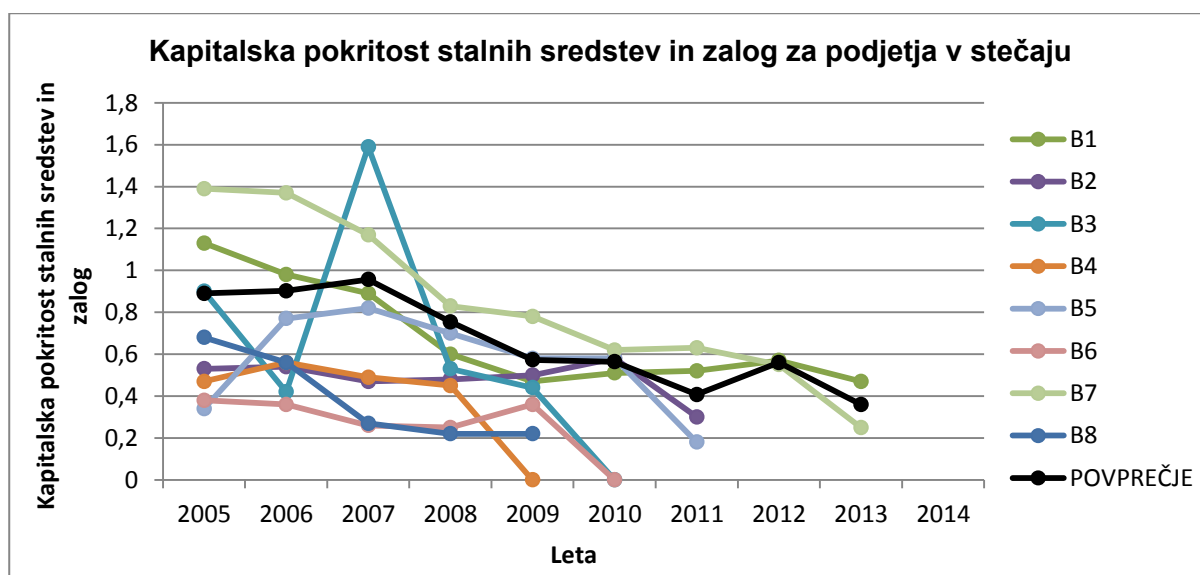
60 %, podjetja B pa približno 80 %. Med celotnim opazovanim obdobjem so bila gradbena podjetja, ki še poslujejo, uspešnejša; bila so manj zadolžena v primerjavi s podjetji, ki so v stečaju. Za gradbena podjetja v stečaju so bile usodne ravno prevelike obveznosti do upnikov.

### 3. Kazalnik pokritosti stalnih sredstev in zalog s kapitalom

S tem kazalnikom dobimo podatke o financiranju stalnih sredstev in dela gibljivih z lastniškim kapitalom. Kadar so vrednosti nad 1, podjetja financirajo stalna sredstva in del gibljivih z lastniškim kapitalom, medtem ko so pri vrednostih pod 1 sredstva financirana z dolžniškim kapitalom (AJ PES, 2016).



Grafikon 11: Kapitalna pokritost stalnih sredstev in zaloga za poslujoča podjetja



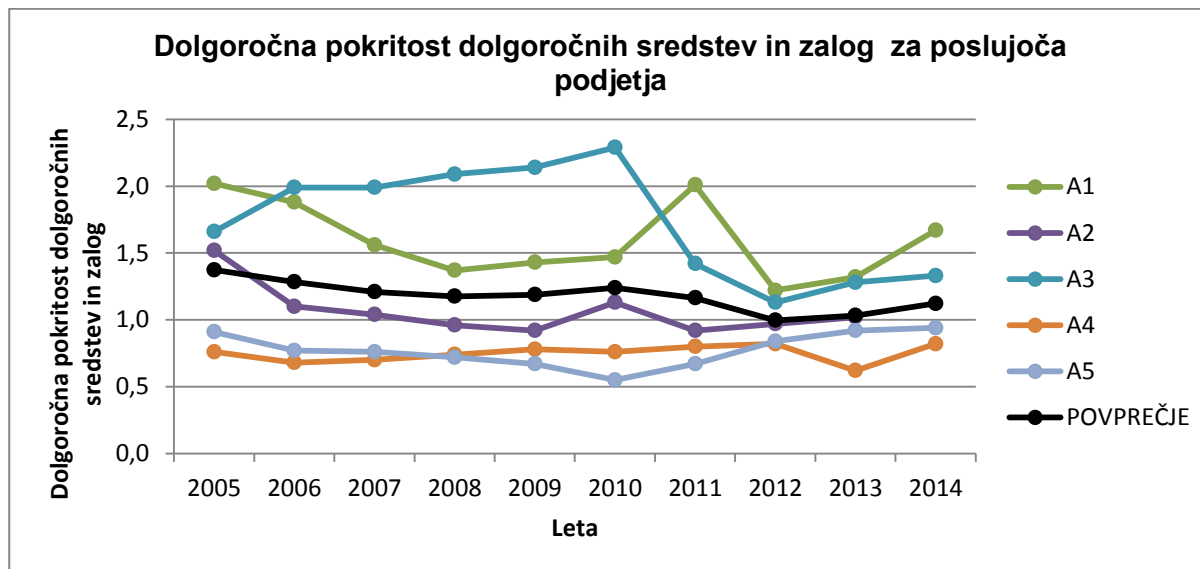
Grafikon 12: Kapitalna pokritost stalnih sredstev in zaloga za podjetja v stečaju

Iz grafikona je videti, da podjetja iz skupine A svoja stalna sredstva in zaloge financirajo iz lastniškega kapitala, le majhen delež podjetij uporablja dolžniški kapital, medtem ko so se podjetja iz skupine B že na začetku opazovanega obdobja zadolžila. Večina gradbenih podjetij iz skupine B je med celotnim opazovanim obdobjem poslovalo z dolžniškim kapitalom, torej so se zadolžili, da bi lahko pokrivali sprotne obveznosti, kar pa dolgoročno ni bila rešitev.

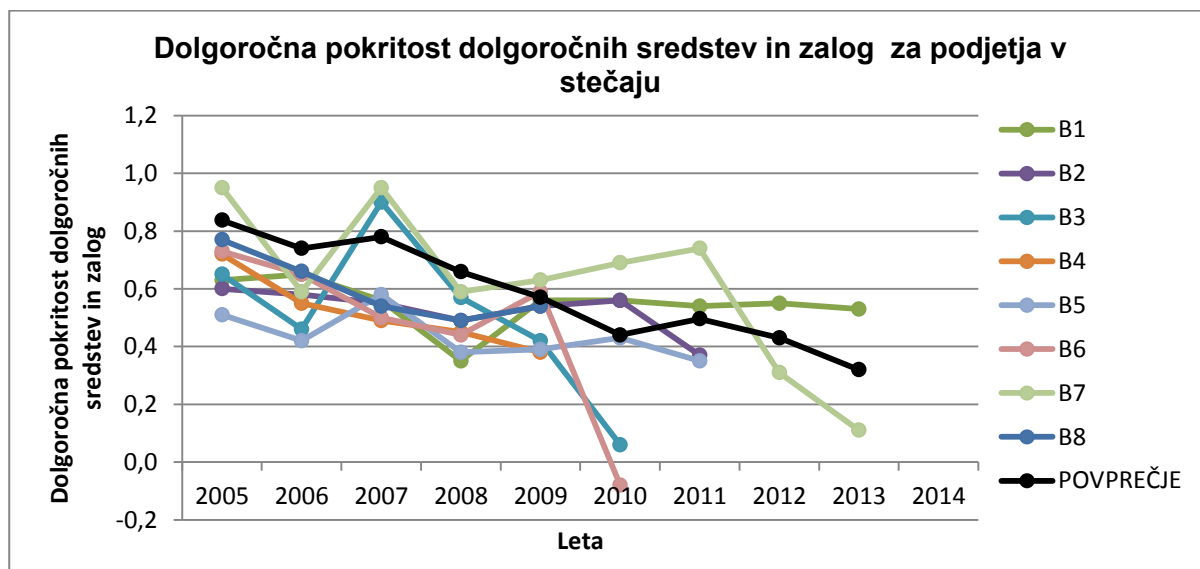
### III. KAZALNIKI PLAČILNE SPOSOBNOSTI

#### 1. Kazalnik dolgoročne pokritosti dolgoročnih sredstev in zalog s kapitalom, rezervacijami in obveznostmi

Kazalniki z vrednostjo, večjo od 1, predstavljajo podjetja, ki si z dolgoročnimi viri financirajo dolgoročna sredstva in zaloge. V primeru, da so vrednosti pod 1, lahko predvidevamo, da so podjetja plačilno nesposobna (AJ PES, 2016).



Grafikon 13: Dolgoročna pokritost dolgoročnih sredstev in zalog za poslujoča podjetja



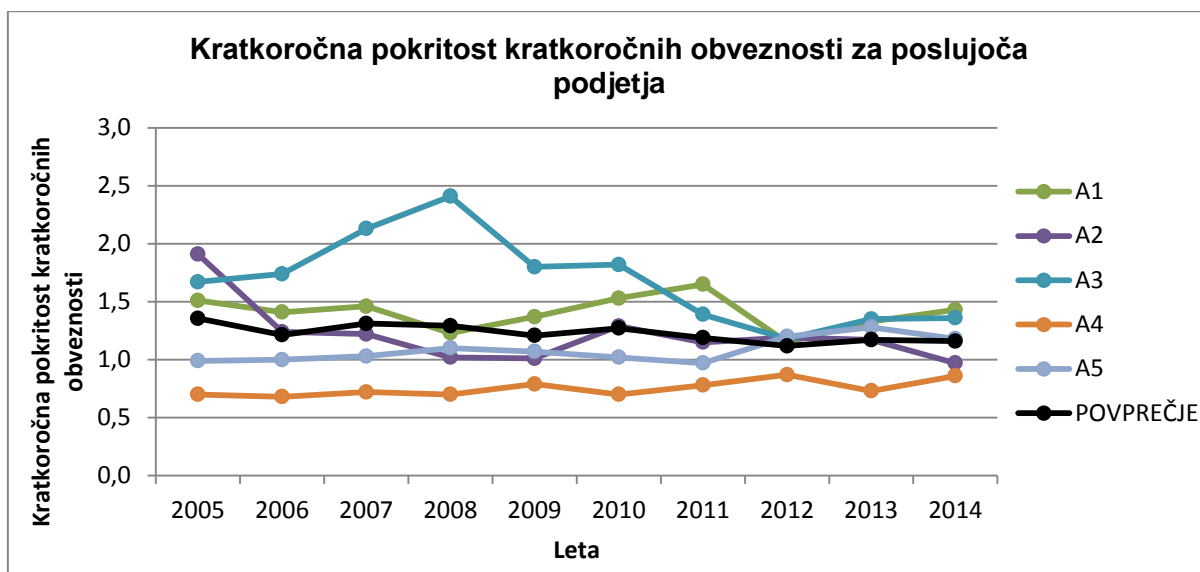
Grafikon 14: Dolgoročna pokritost dolgoročnih sredstev in zalog za podjetja v stečaju

Z grafikona je razvidno, da podjetja iz skupine B niso bila sposobna plačila dolgoročnih sredstev z dolgoročnimi viri (kapital, dolgoročne rezervacije in dolgoročne obveznosti). V celotnem opazovanem obdobju podjetja niso bila plačilno sposobna – v zadnjih letih pred

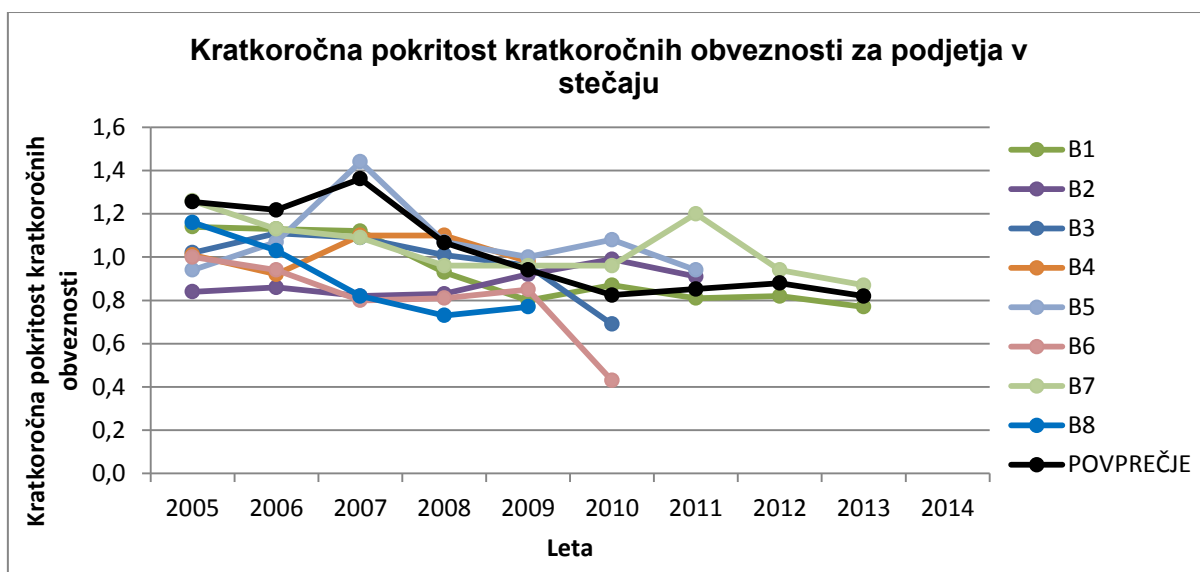
stečajem je zelo izrazito razvidno, da podjetja poslujejo z izgubami. Gradbena podjetja, ki še poslujejo, so imela med celotnim obdobjem desetih let ustrezno razporejene vire, da so lahko pokrili stroške dolgoletnih sredstev in zalog.

## 2. Kazalnik kratkoročne pokritosti kratkoročnih obveznosti

Vrednosti nad 1 pomenijo, da podjetja za financiranje kratkoročnih sredstev uporabljajo tudi dolgoročna sredstva. Pri vrednotenju kazalnika je treba upoštevati tudi dolgoročno pokritost dolgoročnih obveznosti (AJPES, 2016).



Grafikon 15: Kratkoročna pokritost kratkoročnih obveznosti za poslujoča podjetja



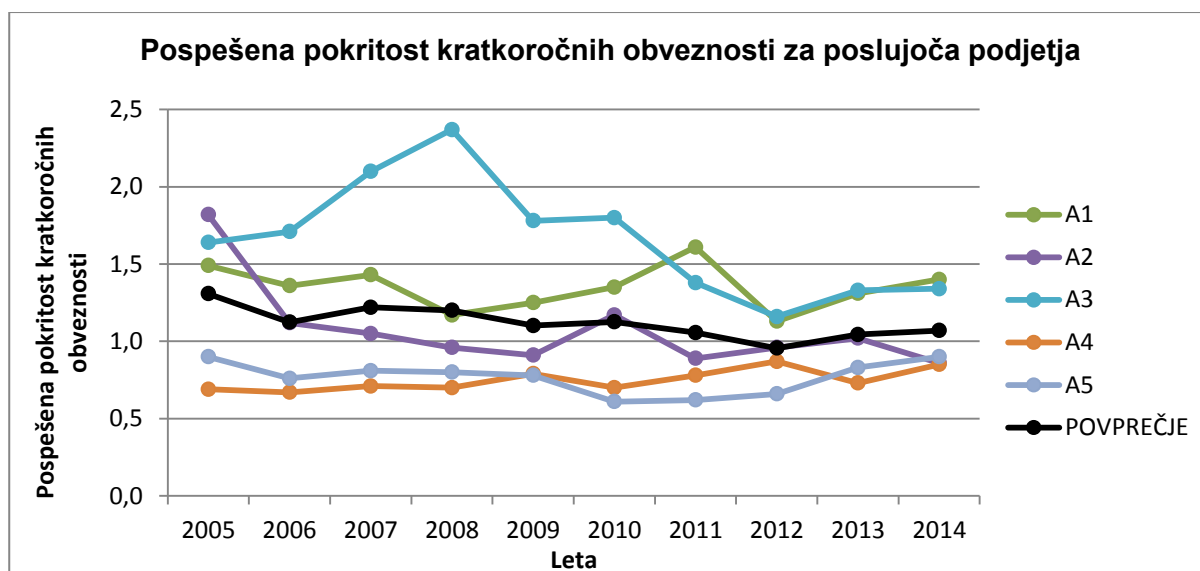
Grafikon 16: Kratkoročna pokritost kratkoročnih obveznosti za podjetja v stečaju

Tako večina podjetij iz skupine A kot tudi iz skupine B za pokritost kratkoročnih obveznosti, kot so izdani računi (terjatve do naročnikov) in prejeti računi (obveznosti do podizvajalcev), uporabljajo kratkoročna sredstva.

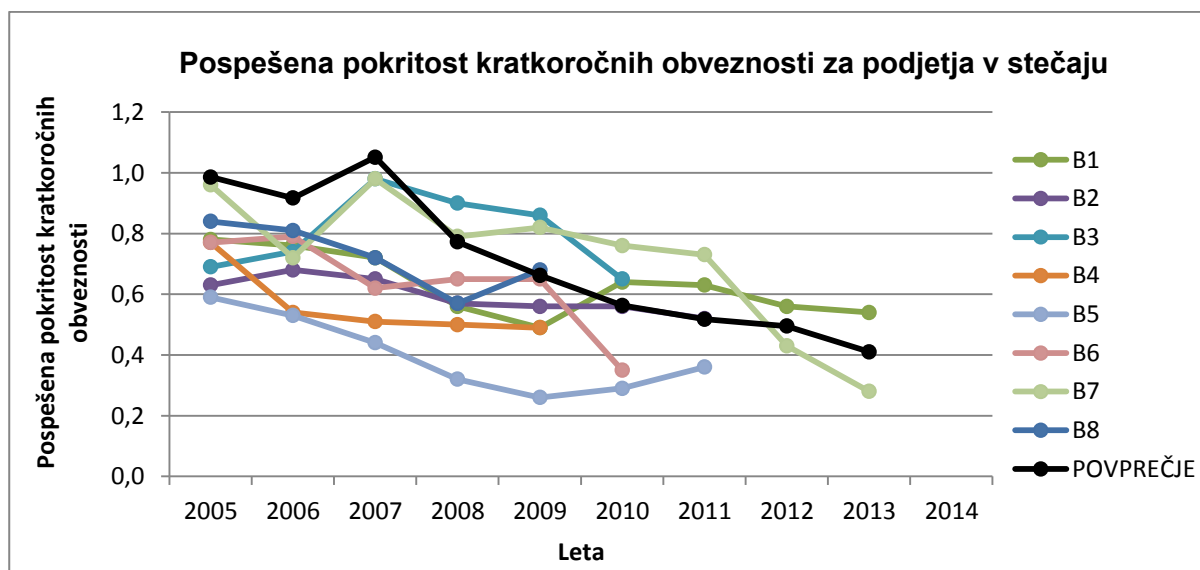
Podjetja se preko tega mehanizma lahko financirajo (tudi likvidnostno) na račun dobaviteljev, podizvajalcev v primeru gradbeništva.

### 3. Kazalnik pospešene pokritosti kratkoročnih obveznosti

S tem kazalnikom izračunamo razmerje med kratkoročnimi sredstvi, od katerih so odštete zaloge, in kratkoročnimi obveznostmi. Zanj je značilno, da kadar so vrednosti večje od 1, za financiranje najbolj likvidnih sredstev uporabljajo dolgoročne vire. Upoštevati je potrebno tudi kazalnike dolgoročne in kratkoročne pokritosti obveznosti (AJ PES, 2016).



Grafikon 17: Pospešena pokritost kratkoročnih obveznosti za poslujoča podjetja



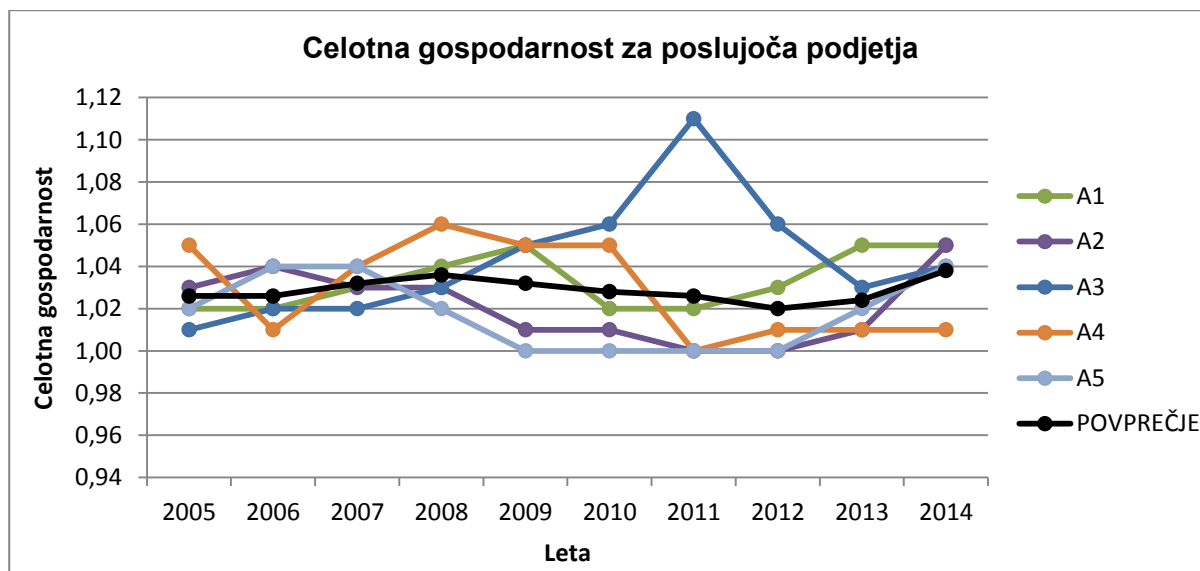
Grafikon 18: Pospešena pokritost kratkoročnih obveznosti za podjetja v stečaju

Več podjetij iz skupine A uporablja za pokritost kratkoročnih obveznosti dolgoročne vire financiranja, to pomeni, da imajo več kapitala, s katerim lahko poslujejo, torej so manj zadolžena. Medtem podjetja iz skupine B za pokritost kratkoročnih obveznosti uporabljajo kratkoročna sredstva, torej sproti pokrivajo kratkoročne obveznosti in nimajo zadostnih zalog.

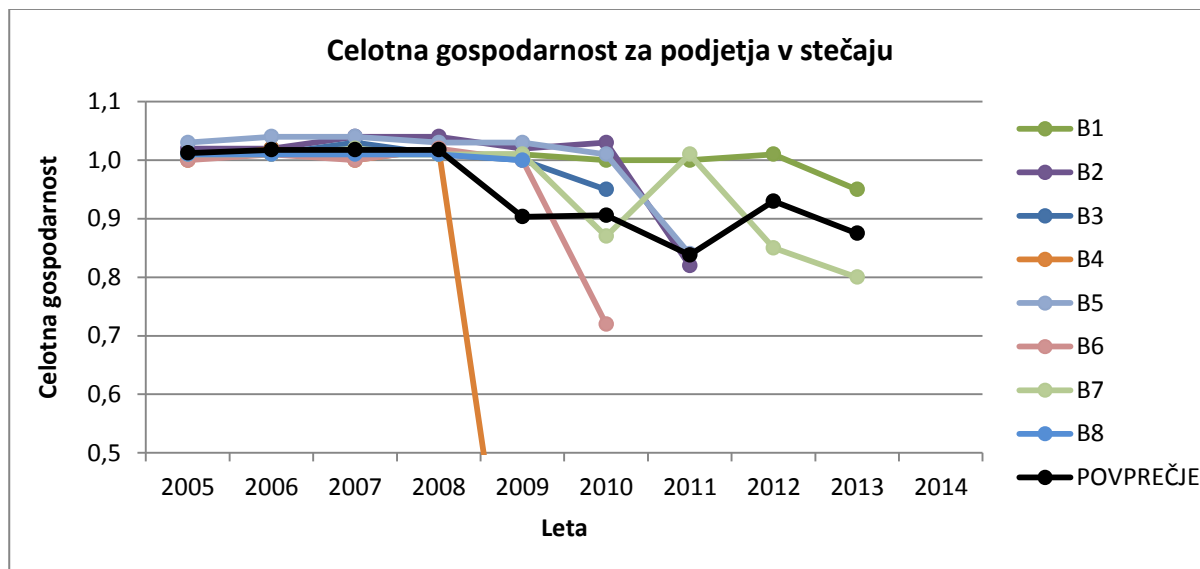
## IV. KAZALNIKI GOSPODARNOSTI

### 1. Kazalnik celotne gospodarnosti

S kazalnikom dobimo podatek o uspešnem poslovanju podjetja, izračune iz razmerja med skupnimi prihodki in skupnimi odhodki. Podjetja poslujejo uspešno, kadar je vrednost kazalnika večja od 1, torej podjetje posluje z čistim dobičkom (AJ PES, 2016).



Grafikon 19: Celotna gospodarnost za poslujoča podjetja



Grafikon 20: Celotna gospodarnost za podjetja v stečaju

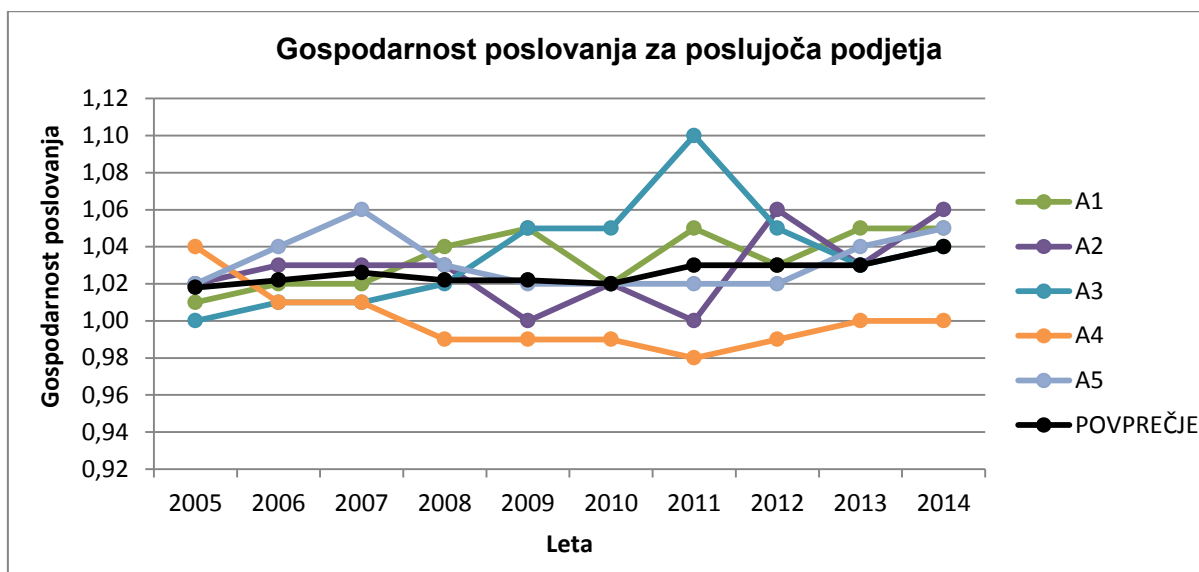
Za vsako podjetje je ciljna pozitivna ničla, kar pomeni, da ni zadolženo. Do leta 2008 se vsa podjetja vrtijo okoli te vrednosti, vendar so gradbena podjetja v stečaju manj uspešno poslovala kot podjetja, ki še poslujejo. Po letu 2008 se za podjetja v stečaju zelo očitno kaže, da poslujejo z izgubami, nekatera podjetja celo z velikimi izgubami.



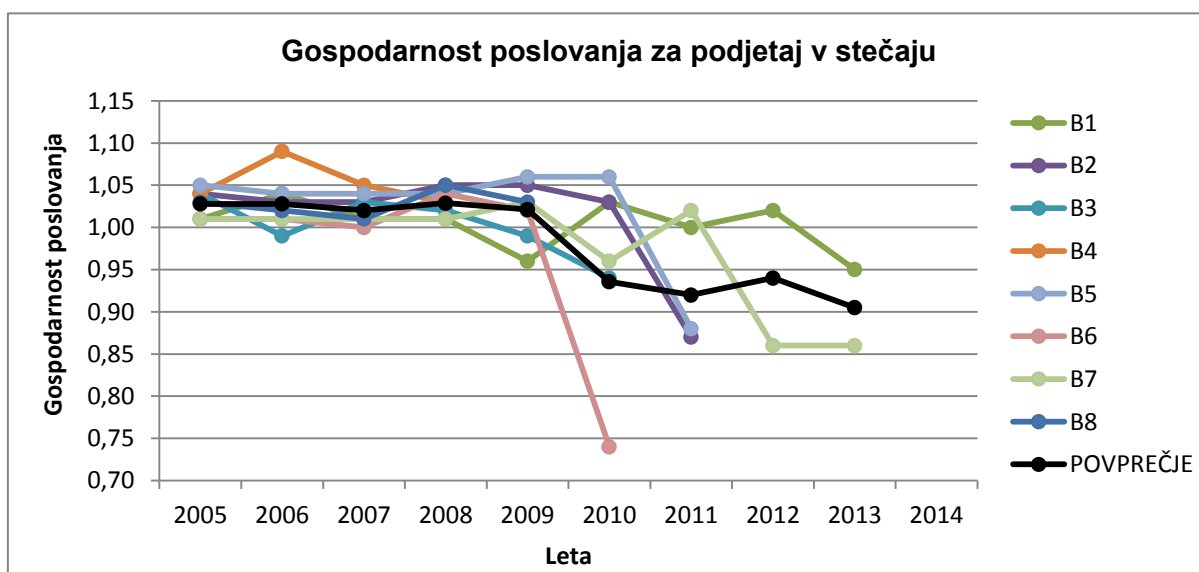
Nični dobiček je lahko indikator za nasilni notranji prevzem podjetja (izčrpavanje), kar pomeni, da podjetje ne dela več za lastnike, ampak preko transfernih in drugih poslov za nekoga drugega.

## 2. Kazalnik gospodarnosti poslovanja

S tem kazalnikom prikazujemo uspešnost poslovanja podjetja. Določeno je razmerje med prihodki iz poslovanja in nastalimi odhodki iz poslovanja. Večja kot je vrednost kazalnika, več prihodkov ustvarjamo v primerjavi z odhodki (AJ PES, 2016).



Grafikon 21: Gospodarnost poslovanja za poslujoča podjetja



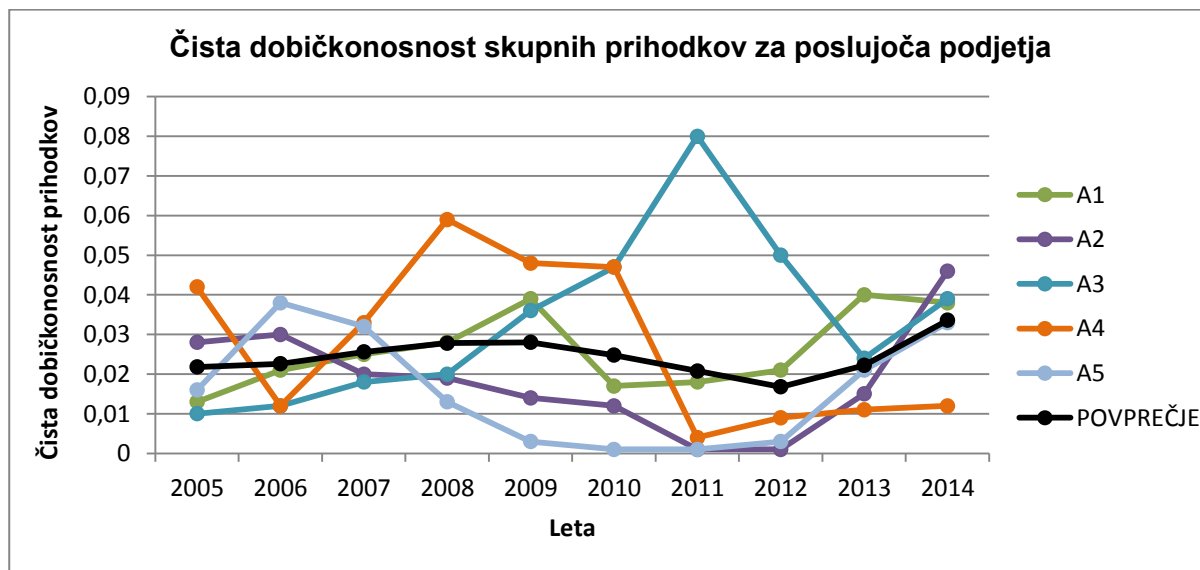
Grafikon 22: Gospodarnost poslovanja za podjetja v stečaju

Poslujoča gradbena podjetja imajo pozitivne vrednosti, kar nakazuje, da ustvarjajo prihodke, le podjetje A4 je v opazovanem obdobju poslovalo z izgubami, kar je kasneje uspešno

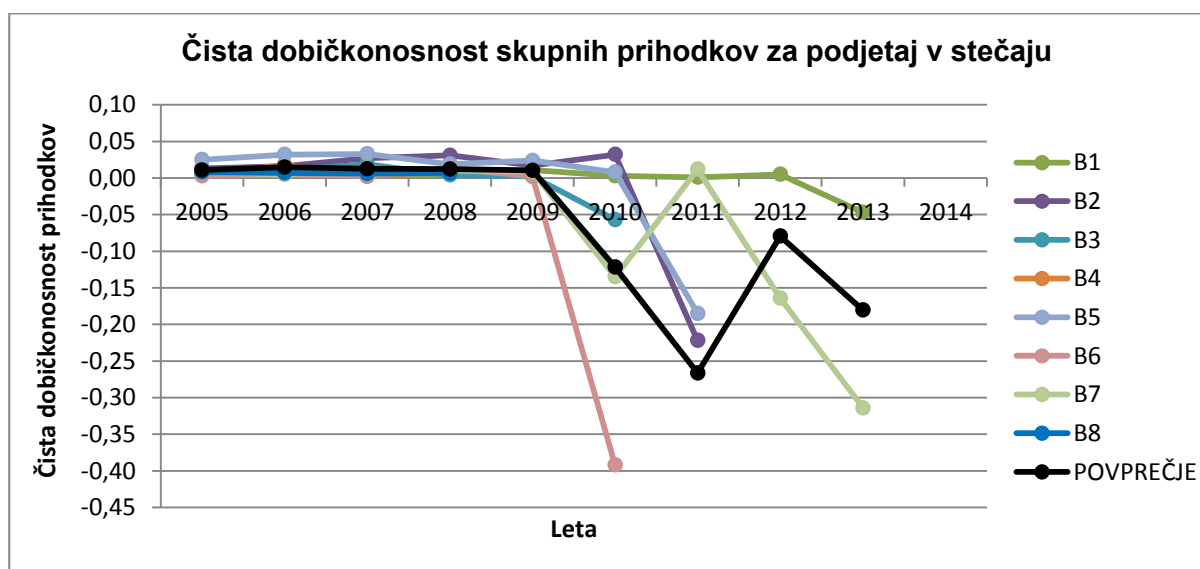
popravilo. Pri podjetjih v stečaju je za celotno opazovano obdobje imeli več odhodkov pri poslovanju kot prihodkov. Po letu 2008 je razvidno, da podjetja poslujejo z izgubami.

### 3. Kazalnik čiste dobičkonosnosti skupnih prihodkov

S kazalnikom dobimo razmerje med čistimi dobički/izgubami v primerjavi s skupnimi prihodki. Večji kot je koeficient, večji je čisti dobiček oziroma manjši kot je kazalnik, več čiste izgube ima podjetje (AJPES, 2016).



Grafikon 23: Čista dobičkonosnost skupnih prihodkov za poslujoča podjetja



Grafikon 24: Čista dobičkonosnost skupnih prihodkov za podjetja v stečaju

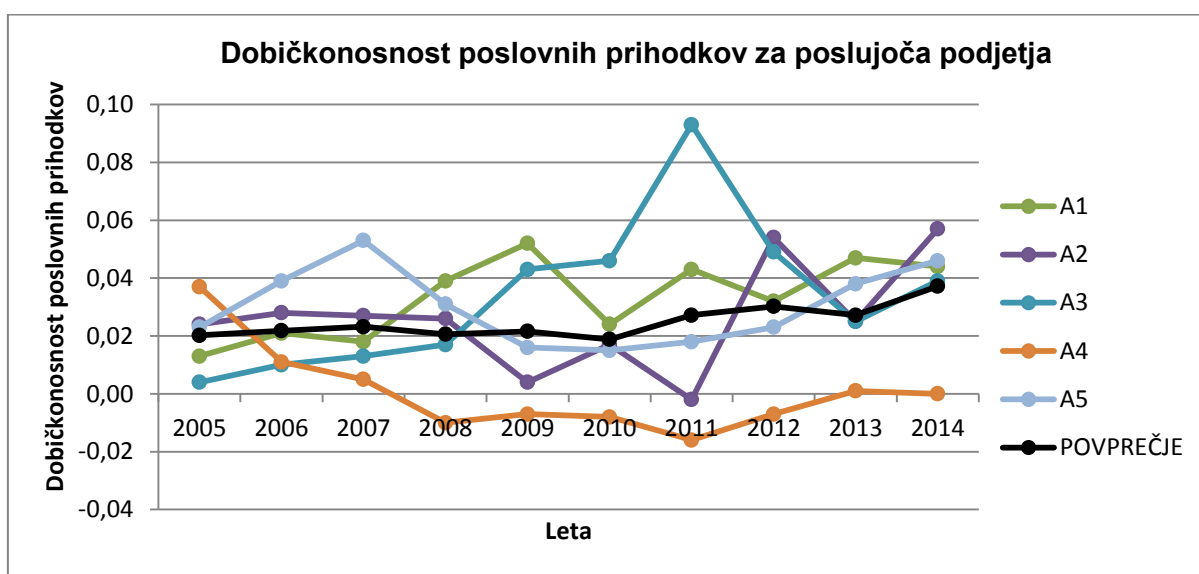
Dobičkonosnost se bistveno ne razlikuje med gradbenimi podjetji A in B do leta 2009, s pojavom krize pa je ta drastično upadla pri podjetjih, ki so šla v stečaj. Zaradi izrazite

spremembe kazalnika dobičkonosnosti je ta za gradbena podjetja lahko močno vprašljiv (npr. prevrednotenje zalog), da je zato manj zanesljiv.

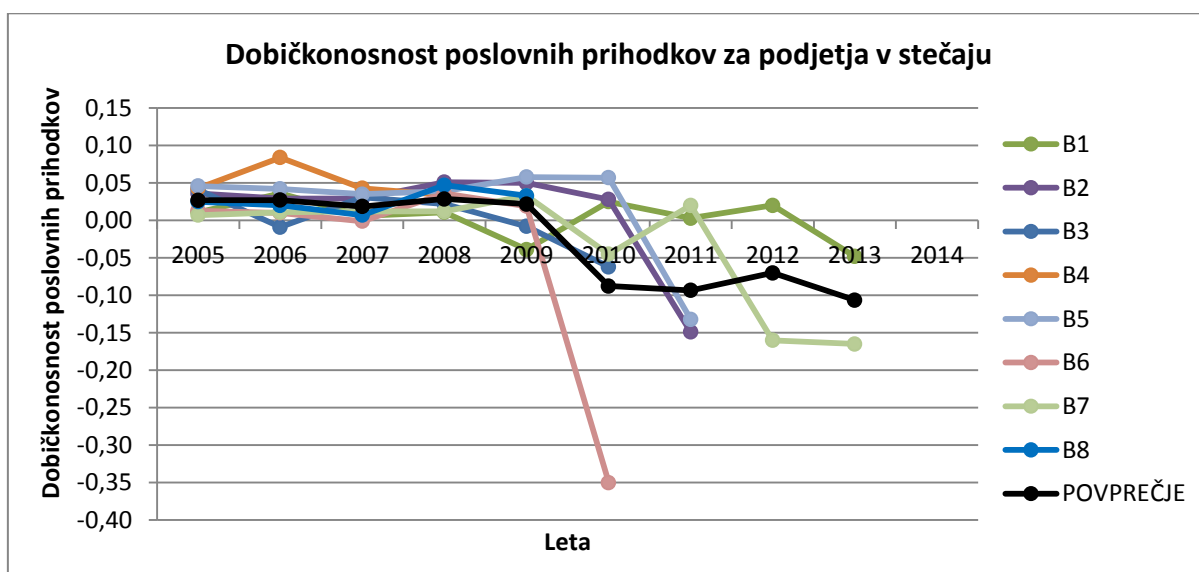
Za dodatno razumevanje dobičkonosnosti za gradbena podjetja so v razdelku VI prikazani dodatni kazalniki, s katerimi si lahko pomagamo pri vrednotenju tega kazalnika.

#### 4. Kazalnik dobičkonosnosti poslovnih prihodkov

S kazalnikom prikazujemo dobičkonosnost podjetja, izkazanega na evro prihodkov iz poslovanja. Kazalnik je negativen, kadar so poslovni odhodki večji od prihodkov. Podjetje je uspešnejše, kadar ima čim višjo vrednost kazalnika (AJ PES, 2016).



Grafikon 25: Dobičkonosnost poslovnih prihodkov za poslujoča podjetja

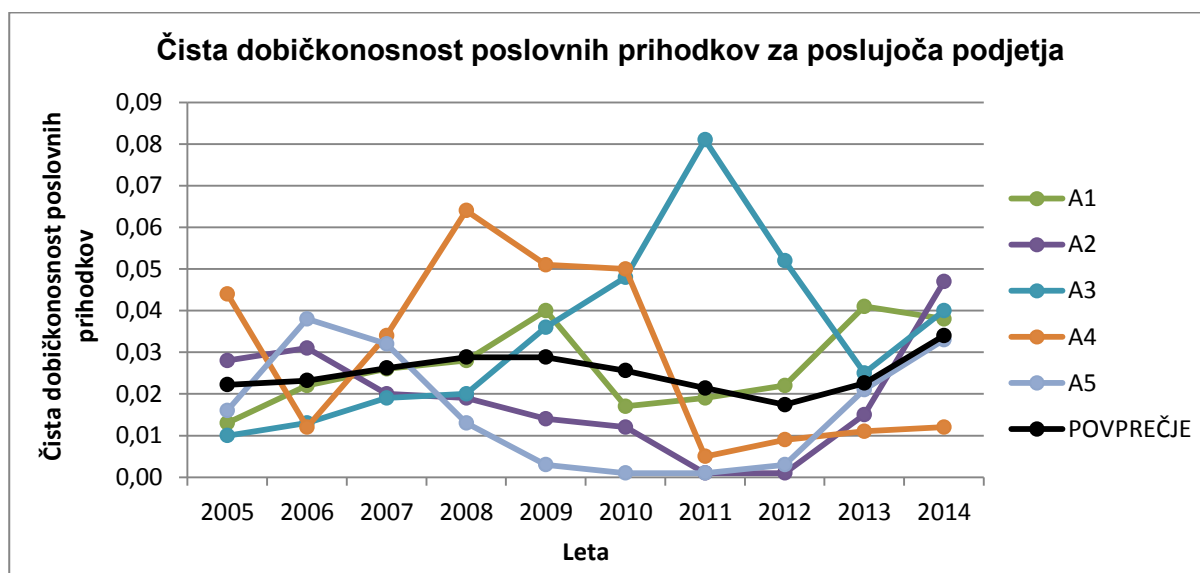


Grafikon 26: Dobičkonosnost poslovnih prihodkov za podjetja v stečaju

Gradbena podjetja skupine A so dobičkonosno poslovala v opazovanem obdobju. Podjetja iz skupine B po letu 2009 prikazujejo izgube. Eno leto pred stečajem imajo vsa podjetja v stečaju prikazane velike izgube iz poslovanja. Kazalnik ni značilen za poslovanje podjetij pred letom 2009.

### 5. Kazalnik čiste dobičkonosnosti poslovnih prihodkov

S kazalnikom prikazujemo čisto dobičkonosnost podjetja, izkazanega na evro prihodkov iz poslovanja. Kadar ima kazalnik negativno vrednost, podjetje beleži čisto izgubo ob koncu poslovnega leta. Večji kot je kazalnik, bolj uspešno je podjetje. Pri vrednotenju kazalnika je treba upoštevati še dejavnike, ki vplivajo na poslovanje (AJPES, 2016).



Grafikon 27: Čista dobičkonosnost poslovnih prihodkov za poslujoča podjetja



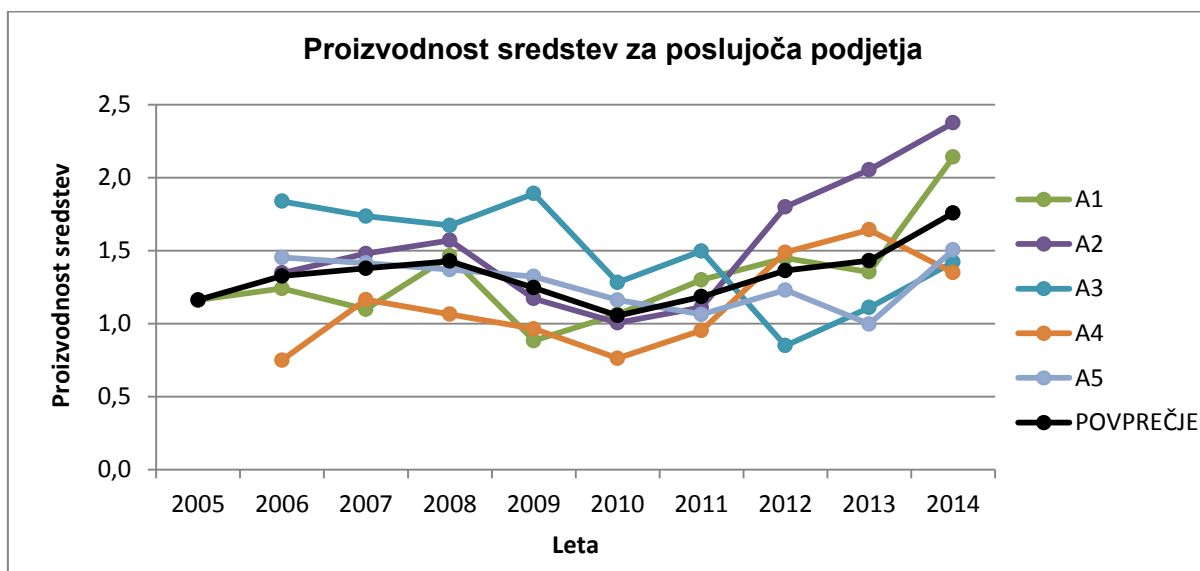
Grafikon 28: Čista dobičkonosnost poslovnih prihodkov za podjetja v stečaju

Podjetja skupine B so od leta 2009 poslovala z izgubo, kar je posledica tega, da ni bilo več naročil za velike projekte. Težave podjetij pa so se poznale že pred krizo. Kazalnik ni značilen pred letom 2009.

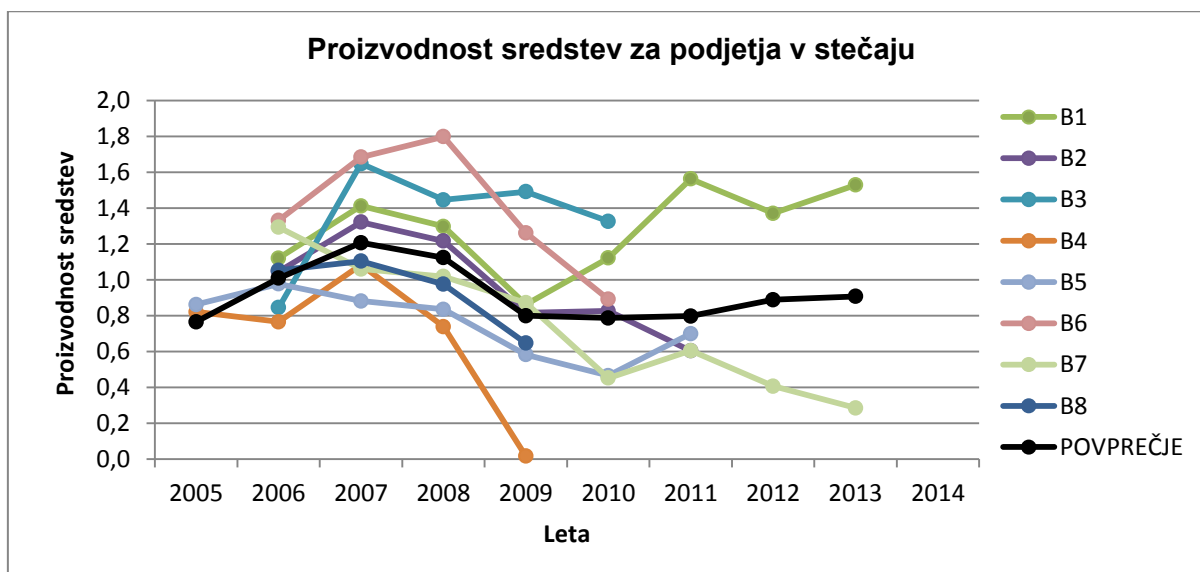
## V. KAZALNIKI DONOSNOSTI

### 1. Kazalnik proizvodnosti sredstev

S kazalnikom prikažemo, kako učinkovito so podjetja uporabila sredstva. Dobimo podatek o skupnih prihodkih na vsak evro obstoječih sredstev. Za ta kazalnik je značilno, da čim večja je vrednost, tem uspešneje posluje podjetje. Upoštevati je treba tudi čisto dobičkonosnost skupnih prihodkov (AJPES, 2016).



Grafikon 29: Proizvodnost sredstev za poslujoča podjetja

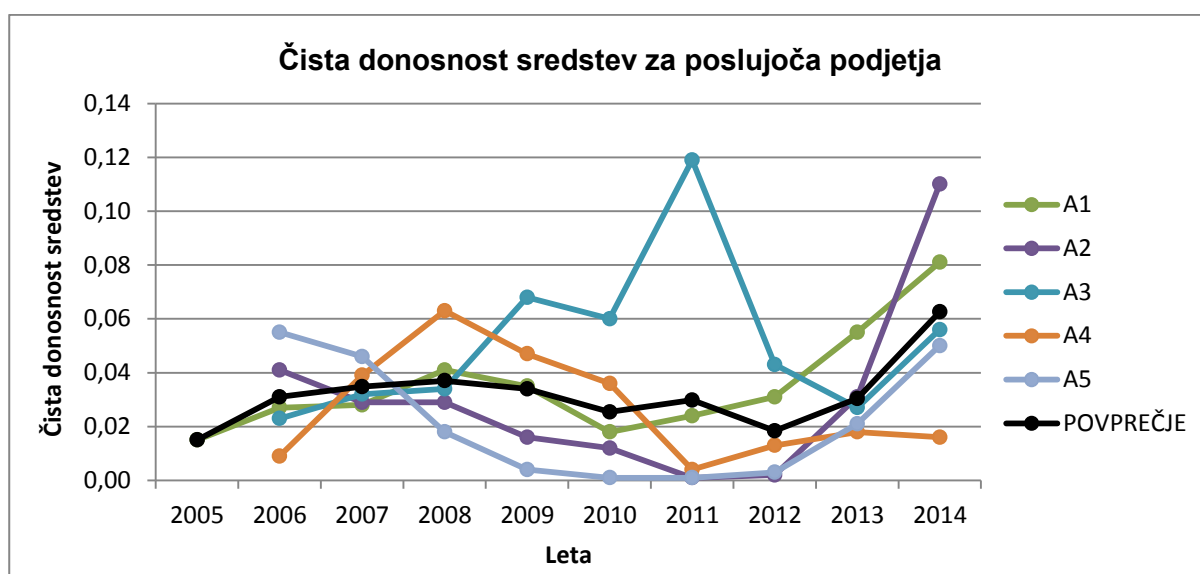


Grafikon 30: Proizvodnost sredstev za podjetja v stečaju

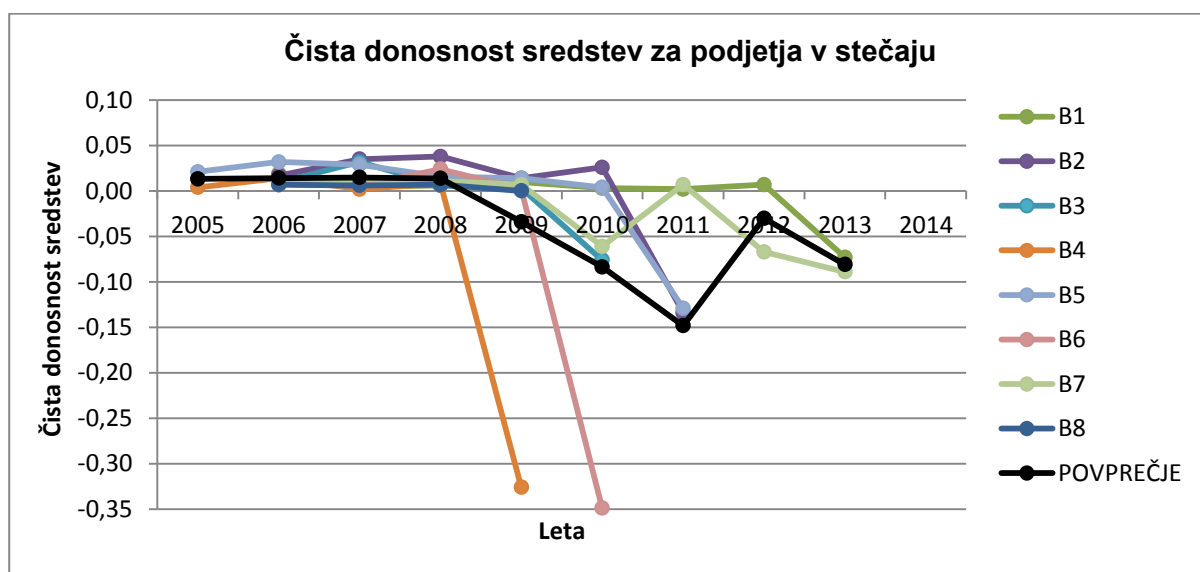
Do leta 2008 imata obe skupini naraščajočo proizvodnost sredstev, torej so bili skupni prihodki večji kot povprečna sredstva. Po letu 2008 je pri podjetjih skupine B viden upad razmerja prihodkov glede na višino proizvodnje sredstev, ki je bila v povprečju nižja že leta 2008.

## 2. Kazalnik čiste donosnosti sredstev

S tem kazalnikom se kaže uspešnost upravljanja s sredstvi, predstavlja pa razmerje med čistim dobičkom in čisto izgubo na evro sredstev. Čim večji je kazalnik, tem bolj uspešno je podjetje. Kadar posluje podjetje s čisto izgubo, je kazalnik negativen (AJPES, 2016).



Grafikon 31: Čista donosnost sredstev za poslujoča podjetja

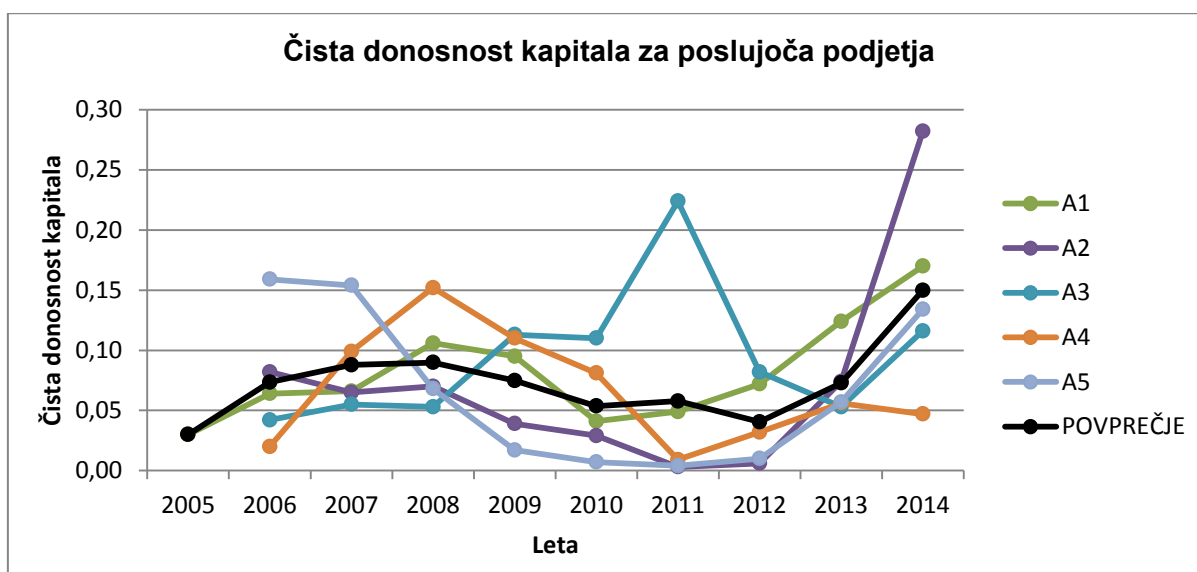


Grafikon 32: Čista donosnost sredstev za podjetja v stečaju

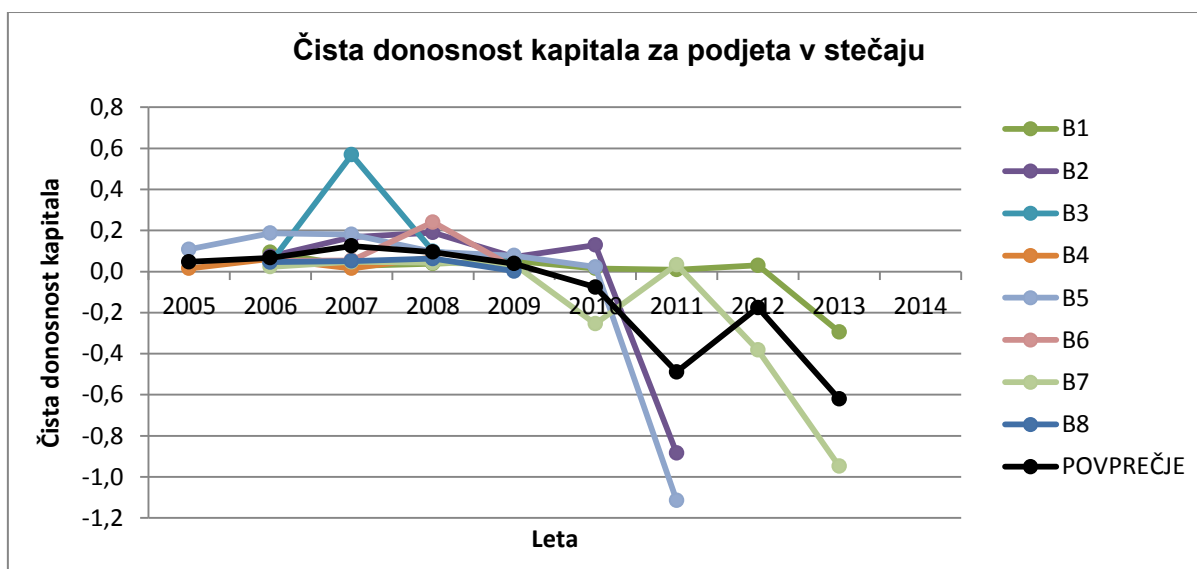
Podjetja, ki še poslujejo, so med celotnim opazovanim obdobjem prikazovala dobičke, medtem ko so podjetja v stečaju do leta 2008 prikazovala dobičke, po tem letu pa velike čiste izgube.

### 3. Kazalnik čiste donosnosti kapitala

Količino čistega dobička ali izgube, ki ga je podjetje ustvarilo na podlagi vloženega kapitala, lahko napovemo s tem kazalnikom. Čim večji je kazalnik, tem bolj uspešno posluje podjetje. Kadar je vrednost negativna, podjetje izkazuje izgubo (AJ PES, 2016).



Grafikon 33: Čista donosnost kapitala za poslujoča podjetja



Grafikon 34: Čista donosnost kapitala za podjetja v stečaju

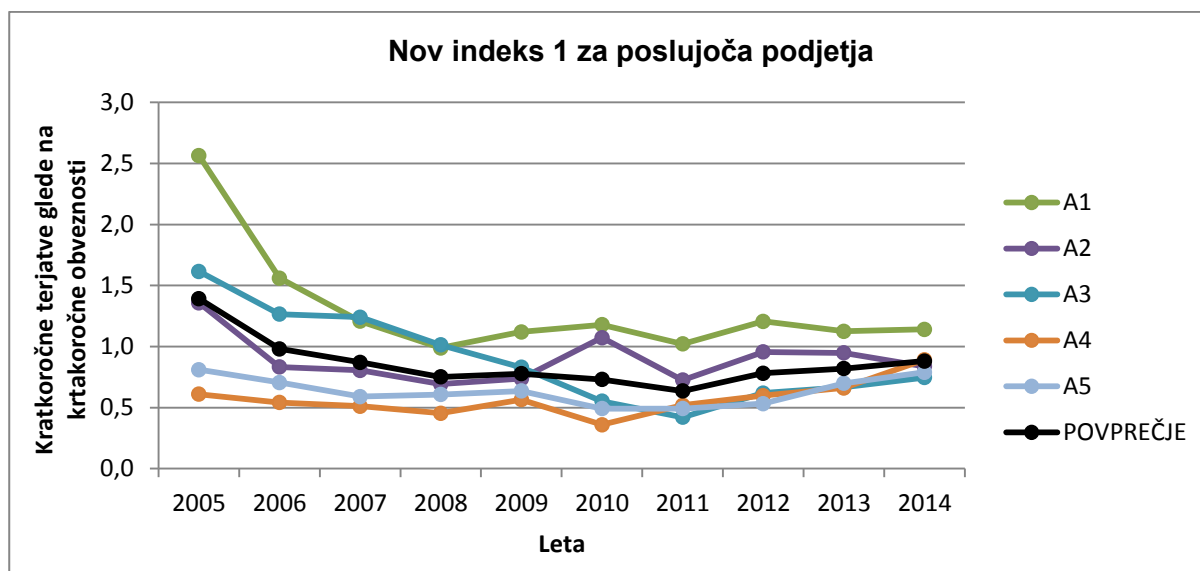
Podjetja, ki so v stečaju, so imela izrazite izgube kapitala po letu 2009, kar je posledično vplivalo na propad podjetij, saj niso imela kapitala, s katerim bi lahko obratovala.

## VI. DODATNI KAZALNIKI, SPECIFIČNI ZA PODROČJE GRADBENIŠTVA

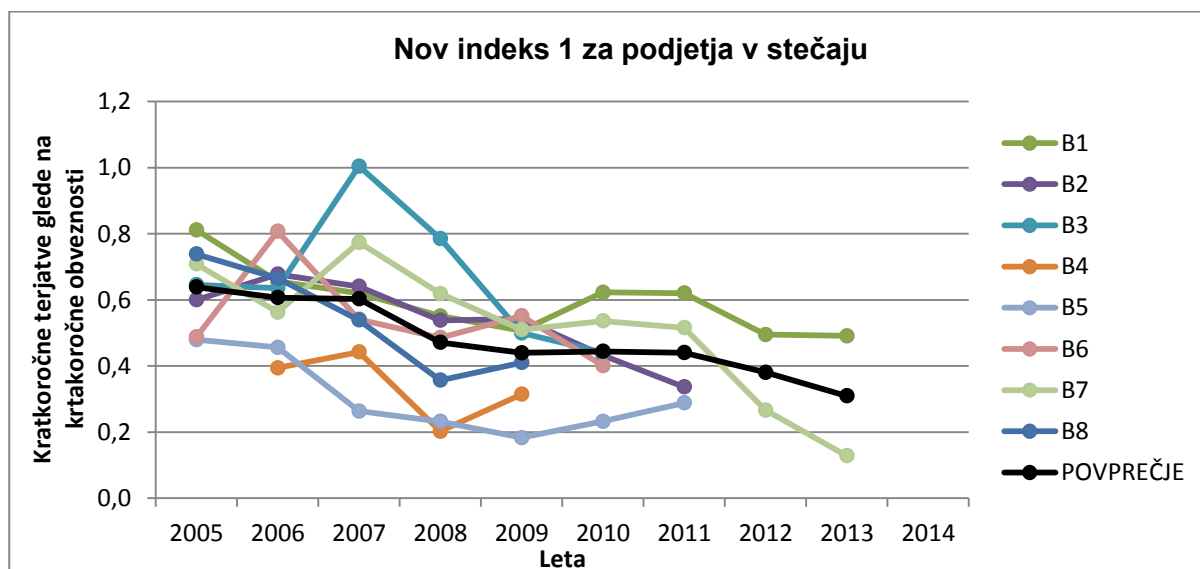
Glede na ugotovitve specifičnosti poslovanja gradbenih podjetij (poglavje 4.2) sem analizirala pet dodatnih kazalnikov, ki so podani v nadaljevanju.

### 1. Kazalnik razmerja med kratkoročnimi terjatvami glede na kratkoročne obveznosti (nov indeks 1)

S kazalnikom prikažemo razmerje med kratkoročnimi terjatvami in kratkoročnimi obveznostmi.



Grafikon 35: Nov indeks 1 za poslujoča podjetja



Grafikon 36: Nov indeks 1 za podjetja v stečaju

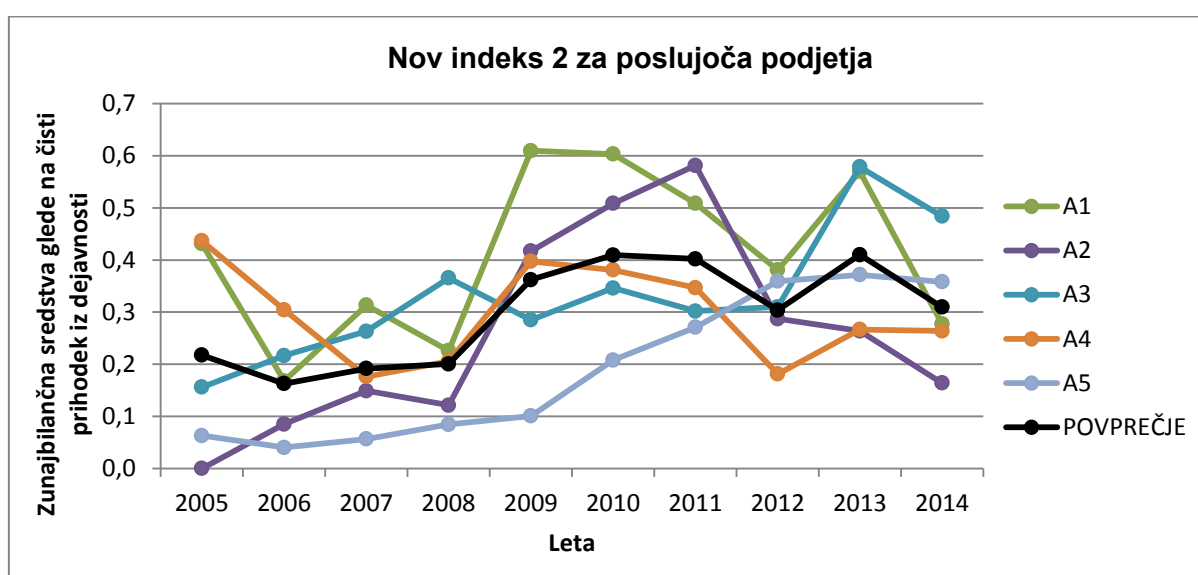
Podjetja skupine A imajo med celotnim opazovanim obdobjem večje vrednosti kazalnika, torej imajo manj kratkoročnih terjatev v primerjavi s podjetji iz skupine B. V skupini A je razvidno, da vrednosti kazalnika po letu 2009 ponovno naraščajo, metem ko so vrednosti za podjetja v stečaju po letu 2009 upadla, kar nakazuje, da so imela podjetja veliko kratkoročnih



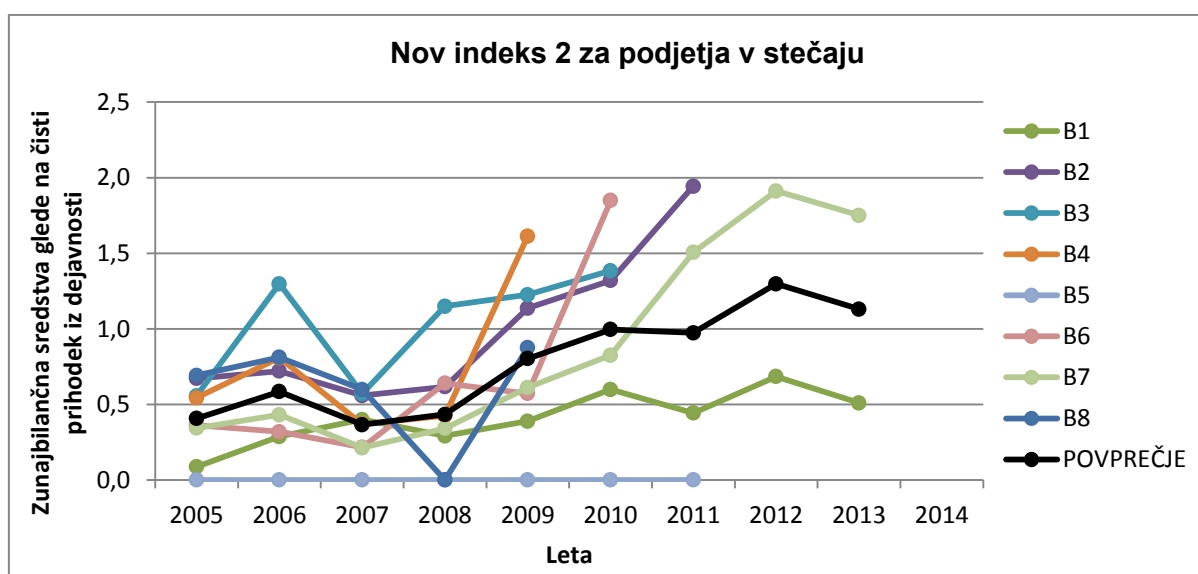
terjatev (izdani računi naročnikom) in prejetih računih od podizvajalcev. Glede na slabo plačilno disciplino v gradbeništvu in stanje, ko je stečaj velikih gradbenih podjetij za sabo potegnil tudi stečaj številnih manjših gradbenih in obrtniških podjetij (podizvajalci), je ta indikator zanimiv, saj izraža, še posebej v daljšem časovnem obdobju, sposobnost pokrivanja obveznosti do podizvajalcev.

## 2. Kazalnik razmerja med zunajbilančnimi sredstvi glede na čisti prihodek od prodaje (nov indeks 2)

Kazalnik računamo iz razmerja med zunajbilančnimi sredstvi in čistega prihodka od prodaje. Vrednosti so manjše, če ima podjetje manj zunajbilančnih sredstev.



Grafikon 37: Nov indeks 2 za poslujoča podjetja

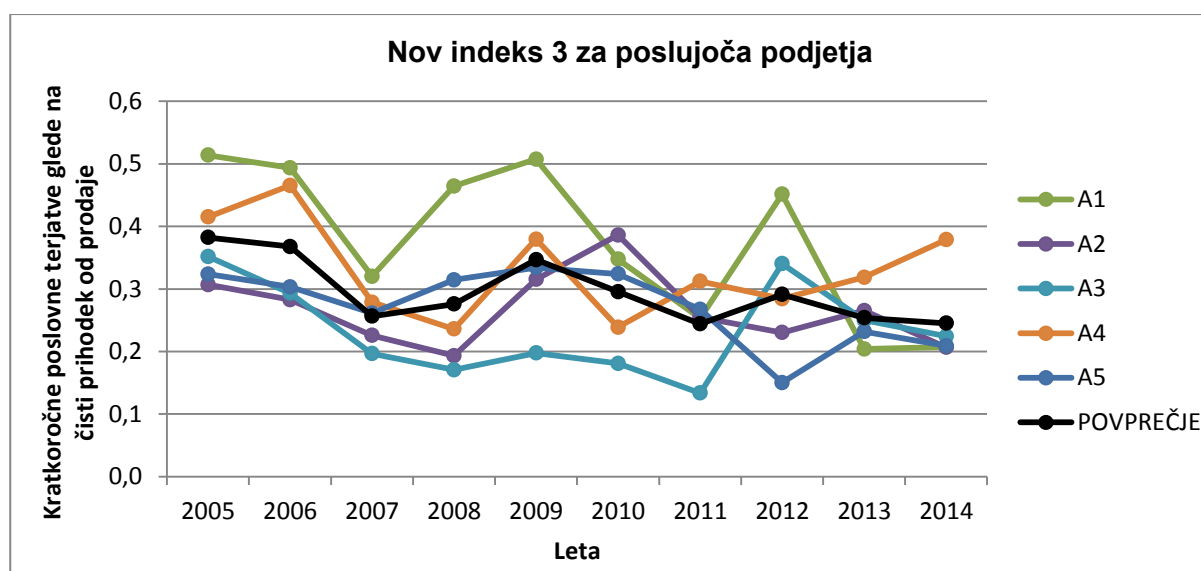


Grafikon 38: Nov indeks 2 za podjetja v stečaju

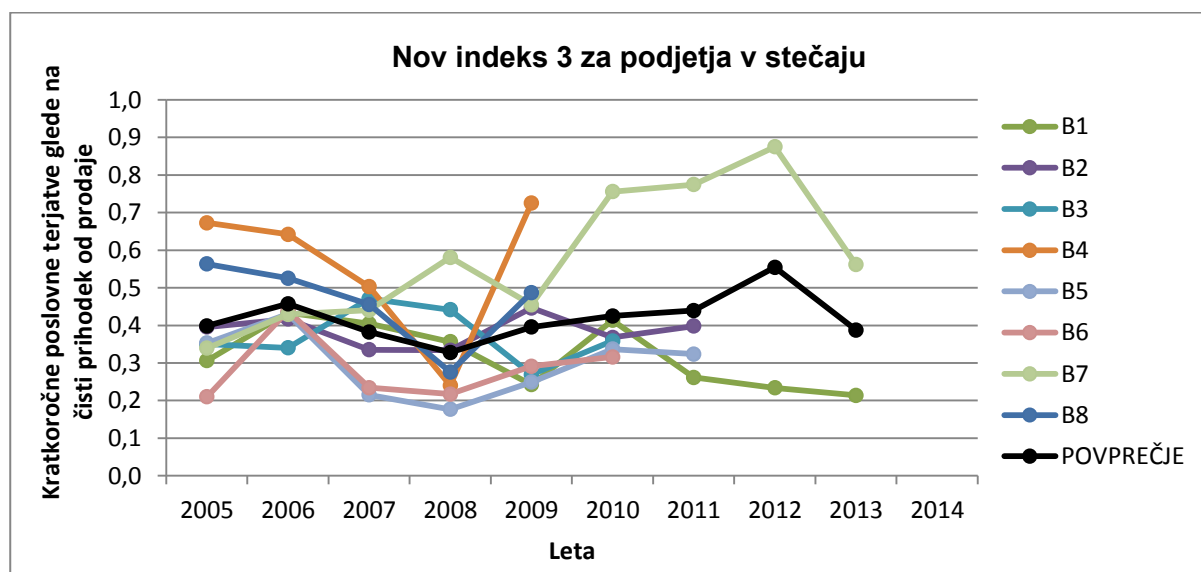
Zunajbilančna sredstva v primeru gradbenih podjetij najpogosteje zajemajo izdane bančne garancije, ki so unovčljive v primeru kršenja pogodbenega odnosa. V splošnem lahko prepoznamo to področje izkazov podjetij kot kompleksno področje in s tem so povezana tudi potencialna visoka tveganja – v primeru unovčevanja teh garancij.

Gradbena podjetja, ki še poslujejo, so imela manj zunajbilančnih sredstev kot podjetja, ki so v stečaju. Za obe skupini je značilno, da ima podjetje, znano kot pomemben izvajalec konstruktivnih elementov, močan indeks. Poleg tega so zunajbilančna sredstva nekaterim podjetjem iz skupne podjetij v stečaju pred stečajem še dodatno močno narasla.

### 3. Kazalnik razmerja med kratkoročnimi poslovnimi terjatvami in čistimi prihodki od prodaje (nov indeks 3)



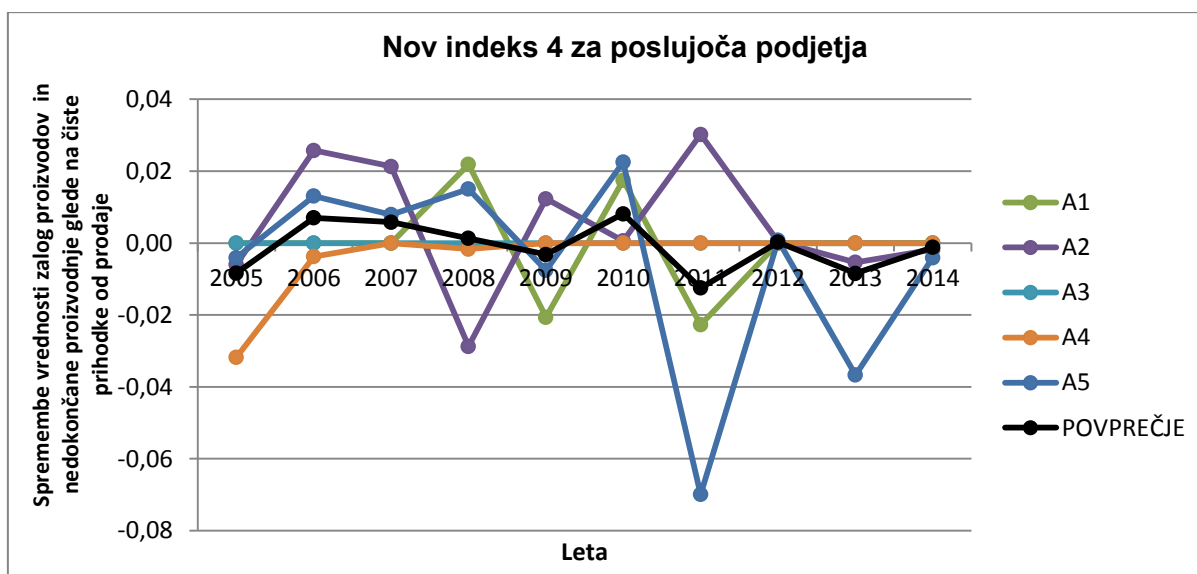
Grafikon 39: Nov indeks 3 za poslujoča podjetja



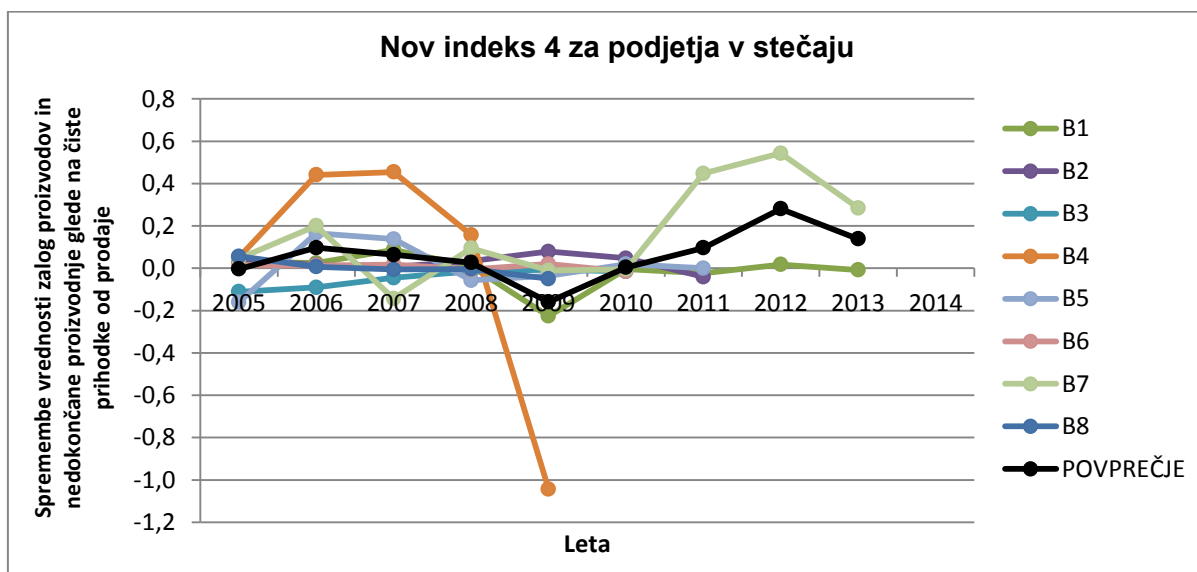
Grafikon 40: Nov indeks 3 za podjetja v stečaju

Večje kratkoročne poslovne terjatve so imela podjetja, ki so v stečaju. Vrednosti za skupino B se gibljejo v povprečju okoli 40 %, medtem ko imajo podjetja skupine A nižje vrednosti, v povprečju okoli 30 %. Kazalnik lahko kaže za podjetja v stečaju na zmanjšanje prihodkov od prodaje in povečanje kratkoročnih terjatev podjetij, kamor lahko spadajo tudi računi, ki jih je težko izterjati. Kazalnik kaže na plačilno disciplino in spoštovanje plačilnih rokov, ki v gradbeništvu za naročnike iz javnega sektorja znašajo okoli 60 dni.

#### 4. Kazalnik spremembe vrednosti zalog proizvodov in nedokončane proizvodnje glede na čiste prihodke od prodaje (nov indeks 4)



Grafikon 41: Nov indeks 4 za poslujoča podjetja

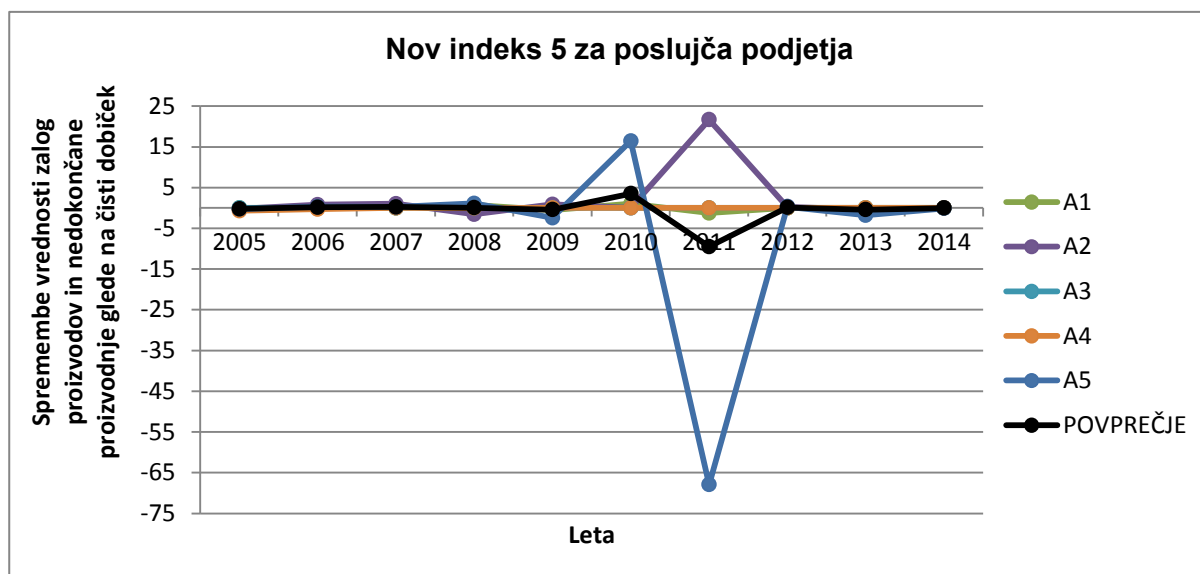


Grafikon 42: Nov indeks 4 za podjetja v stečaju

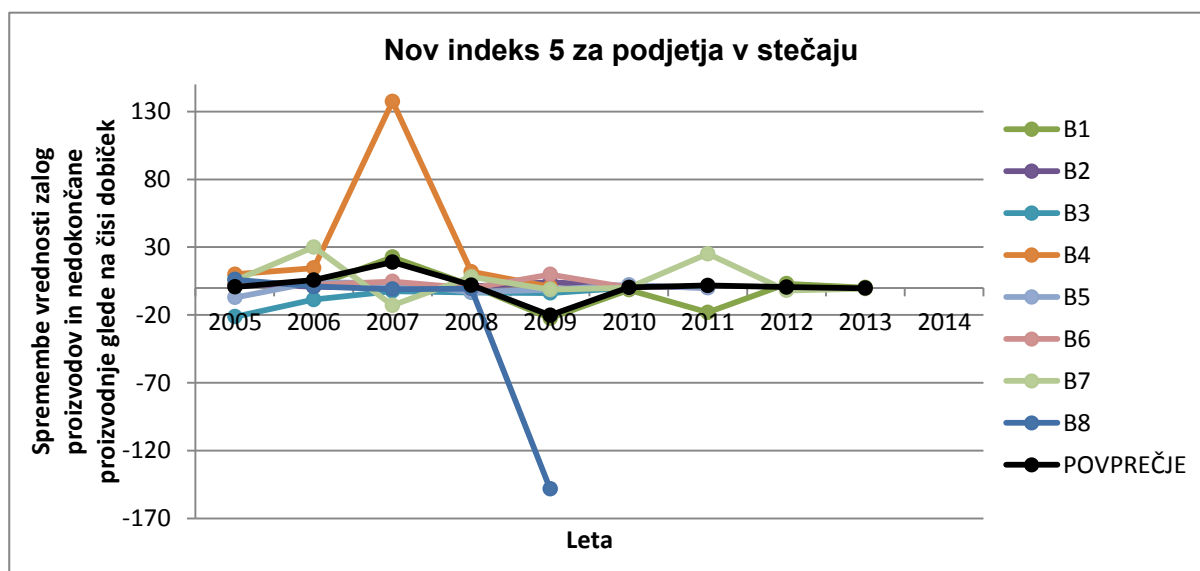
Gradbena podjetja skupine A imajo bistveno manjše vrednosti kazalnika v primerjavi s podjetji iz skupine B. Torej so podjetja skupine A v manjši meri prevrednotila vrednosti

zaloge in nedokončane proizvodnje ter so poslovala z večjim prihodki od prodaje kot gradbena podjetja skupine B. Kazalnik lahko kaže na to, da so podjetja iz skupine B bistveno bolj uporabljala mehanizme prevrednotenja – spremembe vrednosti zalog, pri čemer izstopata dve obdobji – (1) pozitivno prevrednotenje zalog d leta 2009 in (2) spet pozitivno prevrednotenje zalog nekaterih podjetij iz skupine B pred njihovim stečajem.

### 5. Kazalnik spremembe vrednosti zalog proizvodov in nedokončane proizvodnje glede na čisti dobiček (nov indeks 5)



Grafikon 43: Nov indeks 5 za poslujoča podjetja



Grafikon 44: Nov indeks 5 za podjetja v stečaju

Podjetja, ki so šla v stečaj, so imela večja prevrednotenja v primerjavi s podjetji, ki še poslujejo. Pri podjetjih skupine A so bile v povprečju vrednosti okoli 0,6, medtem ko so bile

vrednost za podjetja skupine B med -20 in 20. Bistveno več čistega dobička so imela podjetja, ki še poslujejo. Indeks kaže na učinke prevrednotenja zaloga na čisti dobiček.

Do prevrednotenja pride kot posledica izpostavljenosti gradbenih podjetij zaradi odmika dejavnosti od gradbeništva k investitorstvu (gradnji za trg) in špekulacijah na trgu (velja za nov indeks 4 in nov indeks 5).

### 5.3 Analiziranje z Altmanovim Z-faktorjem

V tabelah 5 in 6 so prikazane vrednosti Z-faktorja, vrednotene po Altmanovi enačbi. Z zeleno barvo so označena polja, kjer so vrednosti po klasifikaciji plačilne spodobnosti za podjetja, zmožna plačila. S sivo barvo so označena polja za podjetja, za katera je priporočljivo previdno sklepanje na plačilno sposobnost. Z belo barvo so označena polja, kjer vrednosti predstavljajo plačilno nesposobna podjetja.

**Preglednica 6: Vrednosti Z-faktorja za poslujoča podjetja**

LETO/ OZNAKA	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
A1	2,27	2,29	2,51	1,97	2,06	2,50	2,78	2,06	3,20	3,65
A2	2,47	2,15	2,24	2,24	1,70	1,77	1,72	2,75	2,61	3,02
A3	2,89	2,97	3,69	3,64	3,22	2,73	2,84	1,72	1,95	2,45
A4	1,24	0,88	1,34	1,39	1,17	1,16	1,17	1,51	1,50	1,59
A5	1,71	1,79	1,91	1,70	1,62	1,25	1,42	1,79	1,66	2,20

Iz vrednotenja Z-faktorja, katerega rezultati so podani v tabeli 5, je razvidno, da je bila večina podjetij skupine A med opazovanim obdobjem v zelenem območju, ki predstavlja plačilno sposobna podjetja. Podjetja so se uvrstila tudi na sivo območje, ki nakazuje težave. Eno podjetje izstopa iz skupine, saj ima vse vrednosti na belem območju, ki se smatra za plačilno nesposobna podjetja. Zaradi drugih vplivov, ki niso bili vključeni v tem izračunu, podjetje čez celotno opazovano obdobje posluje.

Za tri podjetja lahko trdimo, da uspešno poslujejo. Podjetji A1 in A3 spadata med srednje velika podjetja in sta se izkazali kot najuspešnejši pri vrednotenju plačilne sposobnosti.

Podjetje z oznako A2 se je med obdobjem 2009–2010 uvrstilo kot plačilno nesposobno, viden je upad faktorja v področje plačilno nesposobnega podjetja, vendar ima po tem obdobju spet dobre vrednosti in je uvrščeno kot plačilno sposobno podjetje.

Podjetji z oznakama A4 in A5 imata slabše vrednosti od ostalih podjetij v skupini. Podjetji sta uvrščeni kot plačilno nesposobni.

#### Preglednica 7: Vrednosti Z-faktorjev za podjetja, ki so v stečaju

LETO/ OZNAKA	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>B1</b>	2,21	1,47	1,34	1,34	0,61	1,17	1,68	1,55	1,17	
<b>B2</b>	1,18	1,26	1,46	1,37	1,04	1,02	0,12			
<b>B3</b>	1,58	1,46	2,13	1,60	1,50	0,44				
<b>B4</b>	0,85	0,69	0,87	0,60	-1,79					
<b>B5</b>	1,21	1,15	1,23	1,25	0,78	0,75	0,15			
<b>B6</b>	1,54	1,31	1,49	1,82	1,29	-1,47				
<b>B7</b>	1,79	1,31	1,52	1,00	1,07	0,46	0,73	-0,01	-0,17	
<b>B8</b>	1,13	1,03	0,77	0,89	0,50					

Pri podjetjih, ki so v stečaju, je vidna bistvena razlika med faktorji v primerjavi s podjetji, ki še poslujejo. V celotni skupini B so vrednosti Z-faktorja slabe, nobeno od podjetij se za opazovano obdobje ni izkazalo kot plačilno sposobno.

Rezultati analize so pokazali, da so bila podjetja, ki so v stečaju, že mnogo let pred tem v težavah, torej med celotnim opazovanim obdobjem.

## 6 ZAKLJUČEK

Gospodarska kriza, ki je prizadela Slovenijo, je precej pretresla slovenski trg, kar se je poznalo na vseh področjih. Na področju gradbeništva je bila kriza usodna za nekatera velika gradbena podjetja, ki so bila mnogo desetletij uspešna. Pojavile so se težave s plačilno sposobnostjo podjetij, zato je v veliko primerih prišlo do stečaja. Od gradbenih podjetij so zahtevali visoke garancije ter udeležbe pri financiranju z lastniškim kapitalom, kar je seveda logično, saj podjetje brez lastniškega kapitala prenaša celotno tveganje poslovanja na posojilodajalce (banke), kar je za slednje nesprejemljivo. Banke niso želele izdati garancije gradbenim podjetjem, brez garancij pa podjetja niso mogla pridobiti večje projekte (Prodan Rešaver, 2012) je potrebno bolje oblikovati, saj je pravilno, da banke niso hotele povečati svoje izpostavljenosti do kapitalsko šibkih in slabo upravljanih podjetij, saj bi s tem prekomerno ogrožale lastno poslovanje. S stečajem podjetij se je odgovornost, kot so finančne obveznosti in bančne garancije za dobro izvedbo del, prenesla na banke. Da bi preprečili nadaljnje stečaje in prisilne poravnave, bi bilo pomembno pravočasno ter sproti preverjati položaj podjetja in po potrebi korigirati njegovo poslovanje.

Na uspešno poslovanje podjetij vplivajo mnogi faktorji. Pri tem so nekateri med njimi predvidljivi, drugi pa težje ali sploh ne. Strokovnjaki že mnoga leta poskušajo z različnimi analizami pridobiti ter izpopolniti metode za napovedovanje težav podjetij, da bi lahko čim prej ukrepali.

Metoda s primerjavo kazalnikov je uporabna predvsem zaradi preprostosti, saj je možno na hiter način pridobiti pomembne informacije o poslovanju podjetja. S kazalniki lahko spremljamo finančni položaj podjetja. Z namenom ugotovitve, kakšne so povezave med različnimi kazalniki uspešnosti, sem opravila primerjavo za obdobje desetih let, da bi preverila, kako so se razni kazalniki s časom spreminjali. Šele po grupiranju podjetij v skupino A (gradbena podjetja, ki še poslujejo) in skupino B (gradbena podjetja, ki so šla v obdobju 2005–2015 v stečaj) pa lahko prepoznamo pravi namen tovrstnih analiz, saj se za obe skupini oblikujejo značilni vzorci. Pri analizi pojavov sem identificirala še 5 dodatnih indikatorjev, ki so pomembni za specifičnost poslovanja gradbenih podjetij. Analiza kazalnikov izpostavlja predvsem dejstvo, da je osnovni kriterij, ki je vodil v stečaj podjetij njihova kapitalna šibkost. Posebej zanimivi pa so novi, nestandardni kazalniki, ki kažejo na obseg zalog in pokrivanje obveznosti do podizvajalcev, ter odstopanja med skupinama A in B glede obsega zunajbilančnih sredstev.

S pomočjo metode, s katero se da napovedati plačilno sposobnost/nesposobnost podjetja, sem dobila faktorje za izbran vzorec. Iz vzorca je razvidno, da so imela podjetja, ki so v stečaju, med celotnim opazovanim obdobjem nizke vrednosti Z-faktorja, torej niso bila plačilno sposobna med celotnim opazovanim obdobjem.

Na opazovanem vzorcu, ki sem ga primerjala v različnih kategorijah, so opazne razlike med podjetji, ki še poslujejo, in med tistimi, ki so v stečaju. Tako metoda s kazalniki kot tudi Altmanova metoda določanja Z-faktorja sta zelo jasno pokazali, da so podjetja iz skupine B imela težave že pred krizo leta 2009. Večina indikatorjev podjetij skupine B je že v poslovnih izkazih za leto 2005 in 2006 nakazovala na težave.

Da bi preprečili nadaljnje stečaje in prisilne poravnave, sta pomembna pravočasno ter sprotno preverjanje položaja podjetja in takojšnje ukrepanje ob pojavu težav.

Ugotavljam, da je vsaj osnovno ali delno nadgrajeno razumevanje računovodskih izkazov pomembno za gradbenike različnih stopenj izobrazbe, saj omogoča boljše razumevanja poslovanja lastnega podjetja, konkurence in poslovnih partnerjev v kompleksnem poslovnem okolju, kar ni izključna pravica ekonomske stroke. Pri tem se gradbeniki ne bi smeli izogibati osvajanju vsaj temeljnih ekonomskih znanj.



## VIRI IN LITERATURA

Agencija Republike Slovenije za javnopravne evidence in storitve (AJPES). <http://www.ajpes.si/>.

Agencija Republike Slovenije za javnopravne evidence in storitve (AJPES). [http://www.ajpes.si/fipo/Pojasnila\\_z\\_gd.asp](http://www.ajpes.si/fipo/Pojasnila_z_gd.asp) (Pridobljeno 8. 8. 2016).

Altman I. E. 1986. Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance*. No 4.: 589–609.

Čadež, S. 2013. *Temelji poslovnega računovodstva*. Ljubljana, Ekonomska fakulteta, Univerza v Ljubljani: 3–4 str.

Hočevar, M., Zaman Groff, M., Petrovič, Jorg K. 2008. *Osnove računovodstva gospodarskega in javnega sektorja*. Ljubljana, Fakulteta za upravo, Univerza v Ljubljani: str. 243, 245–247, 269–288.

Igličar, A., Hočevar, M., Zaman Groff, M. 2012. *Uvod v računovodstvo*. Ljubljana, Ekonomska fakulteta, Univerza v Ljubljani: str. 44-45, 159–160, 171, 296, 307–309.

Kokotec-Novak, M., Korošec, B., Melavec D. 2002. *Osnove računovodstva z bilanciranjem*. Kranj, Moderna organizacija: 310–314 str.

Koletnik, F. 2006. *Proučevanje (analiziranje) računovodskih izkazov*. Maribor, Ekonomsko-poslovna fakulteta, Univerza v Mariboru: 74–76 str.

Koletnik, F., Koželj, S. 2007. *Redni in posebni računovodski izkazi*. Ljubljana, Zavod računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije: 176–177 str.

Rešaver Prodan R., 2002. Vpliv finančne krize na dejavnost gradbeništva v Sloveniji. *Zbornik 9. festivala raziskovanja ekonomije in managementa*: 371–375 str.

<http://www.fm-kp.si/zalozba/ISBN/978-961-266-135-9/prispevki/040.pdf> (Pridobljeno 8. 8. 2016).