

# POSLOVNA FORENZIKA

## 1. Konferenca o poslovnih, davčnih in finančnih prevarah

Pravna fakulteta Univerze v Ljubljani

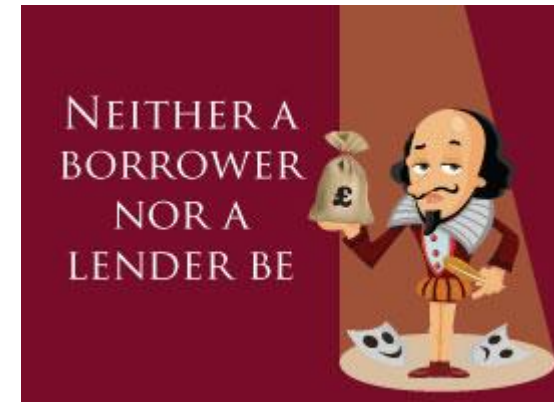
Ljubljana, 20. in 21. september 2017

**PREKOMERNO ZADOLŽEVANJE PODJETIJ  
KOT GOLJUFIJA SUI GENERIS**

mag. Vladimir Bukvič

# Vsebina

- ▶ Prekomerno zadolževanje in kapitalska neustreznost
- ▶ Finančni življenjski cikel podjetja in zadolževanje
- ▶ Kapitalska struktura podjetja
- ▶ Prekomerno zadolževanje ob neobvladovanju tveganja
- ▶ Agresivna finančna politika, ki vodi v goljufijo
- ▶ Precenjevanje finančne prožnosti kot povod za goljufijo
- ▶ Zavajajoče računovodsko poročanje v zvezi z zadolževanjem
- ▶ Nekaj dilem v zvezi z zadolževanjem v praksi



*„Borrow A LITTLE and if you can't pay it back, it's YOUR PROBLEM.  
Borrow A LOT and if you can't pay it back, it's the LENDERS PROBLEM.“*

## Prekomerno zadolževanje in kapitalska neustreznost

▶ Malo je govora in tudi v strokovni in znanstveni literaturi ni kaj dosti napisanega o tem, da je lahko **prekomerno zadolževanje podjetij** razumeti in obravnavati kot **neko vrsto goljufije** (goljufija sui generis).

▶ V akademski sferi je sicer moč zaslediti nekaj raziskav po vprašanju, **v koliki meri se lahko podjetje zadolži**.

▶ Žal pa na to vprašanje **ni enoznačnega odgovora**, niti ne obstaja kakšen matematični obrazec, s pomočjo katerega, naj bi se izračunal še **sprejemljivi delež zadolženosti** v pasivi bilance stanja podjetja.

▶ Kot odgovor na to vprašanje finančna teorija ponuja ekonomski pojem optimalna kapitalska struktura oziroma **kapitalska ustreznost**.



# Prekomerno zadolževanje in kapitalska neustreznost

- ▶ Kaj pa je to pravzaprav? Razmerje **med dolžniškimi (izposojenimi) viri in lastniškimi viri** podjetja? In kakšno naj bo to razmerje?
- ▶ Za to **ni natančnega merila**; ali gre potem za **goljufijo sui generis** v primeru, ko je omenjeno **razmerje močno porušeno**, ko ima podjetje v svoji pasivi neprimerno več dolga kot lastniškega kapitala.
- ▶ Pričujoči prispevek poskuša na nekaterih **praktičnih primerih** prikazati, kako lahko zgrešene in napačne poslovne odločitve vrhnjega menedžmenta v zvezi s **prekomernim zadolževanjem** ogrozijo podjetja, jih spravijo na rob **solventnosti** ali celo v **stečaj**.



# Prekomerno zadolževanje in kapitalska neustreznost

► In to iz preprostega razloga, ker

- ❑ **sla in pohlep menedžmenta po velikih dobičkih** (za tem se seveda skrivajo lastniki), ali pa preprosto po tem, da bi



- ❑ **podjetja rastle in postala velika**, vse pomembnejši igralci na globalnih trgih – poznani so primeri, ko se je takšen »push« izvajal v **nabavno oskrbni verigi** (angl. supply chain) tudi s strani kupcev v avtomobilski industriji – in ne nazadnje tudi

- ❑ **velika želja po tekmovanju s konkurenco** in hkrati strah, da jih bo le-ta prekosila, povsem **zasenčijo potencialno tveganje**, ki se skriva za prekomernim



## Prekomerno zadolževanje in kapitalska neustreznost

- ▶ Veliko t.i. **agresivnih menedžerjev** želi izkoristiti vsako **poslovno priložnost na trgu**, saj za tako ravnanje iščejo izgovor v tem, »če poslovne priložnosti ne izkoristimo mi, jo bo naša konkurenca in nas tako postopoma izločila s trga«.
- ▶ Pri tem ni pomembno, ali bo potem podjetje **z velikim finančnim bremenom** uspelo naprej še normalno poslovati.



www.shutterstock.com - 654913123

- ▶ V **visokem finančnem vzvodu** vidijo način, **kako povečati uspešnost poslovanja**. Pri tem se vprašajo, če se bo dobiček iz poslovanja (angl. EBIT) povečal za en odstotek, za koliko odstotkov se bo povečal čisti dobiček.

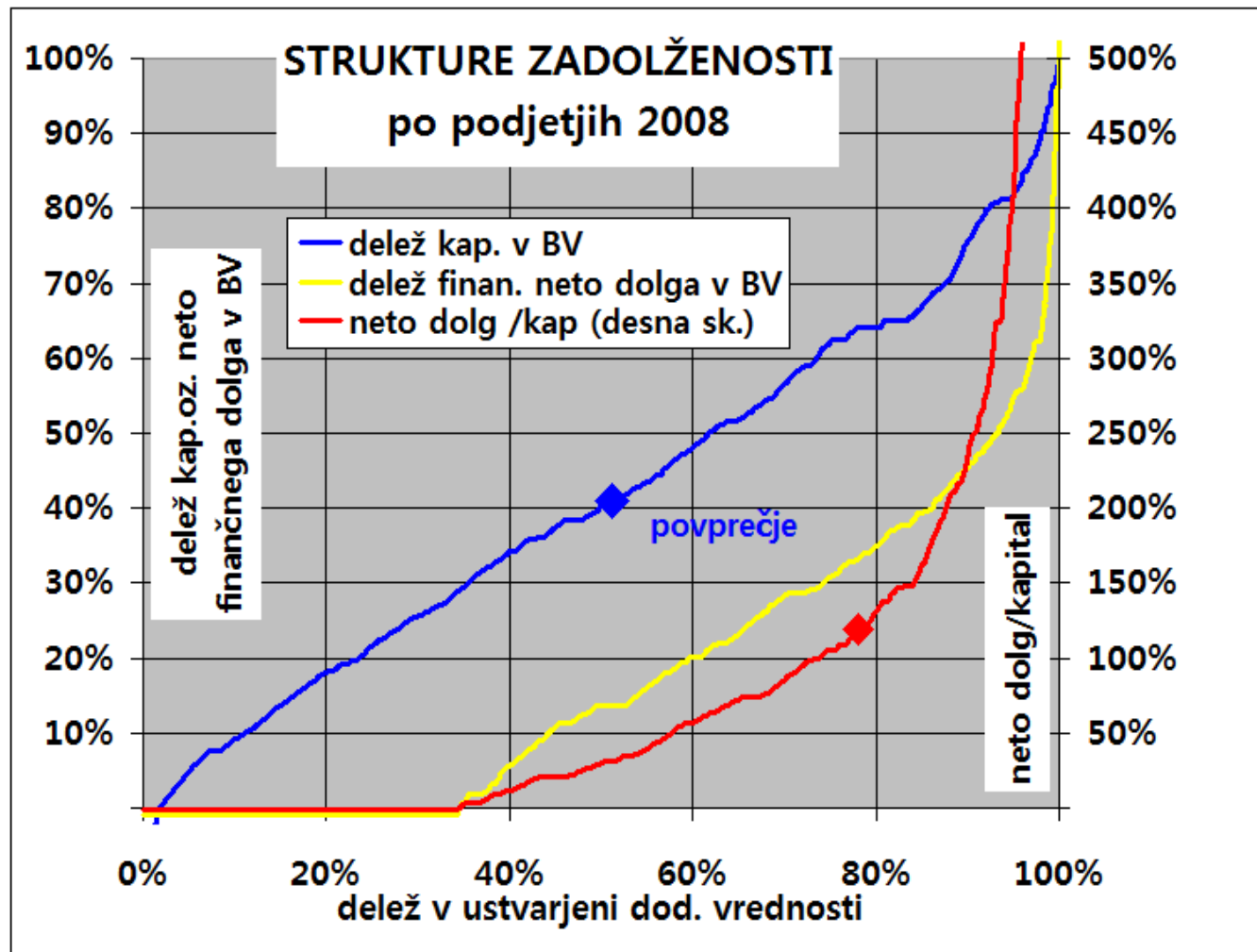


# Prekomerno zadolževanje in kapitalska neustreznost

- ▶ Na tako odločitev gledajo **zgolj enostransko** in povsem **zanemarjajo finančno tveganje**. Agresivni menedžerji so po Brigham in Houstonu (2004) tisti, ki si s svojimi odločitvami **drznejso močno porušiti vodoravno kapitalsko strukturo** v smislu, da dolgoročna sredstva v aktivih bilance stanja financirajo tudi s kratkoročnimi viri.
- ▶ Pomembno je, da za lukrativno poslovno priložnost uspejo najti **vire financiranja**, običajno **dolžniške**, upoštevaje dejstvo, saj jih bodo ti tako in tako zaradi **davčnega ščita** stali manj kot lastni viri.
- ▶ Tako ravnanje je bilo še posebej značilno **pred finančno in gospodarsko krizo**, pred letom 2008, ko je bila **ponudba razmeroma cenenejšega posojilnega kapitala visoka**. Takrat se je veliko slovenskih podjetjih **prekomerno zadolžilo**.



# Zadolženost slovenskih podjetij pred finančno krizo





# Finančni življenjski cikel podjetja in zadolževanje

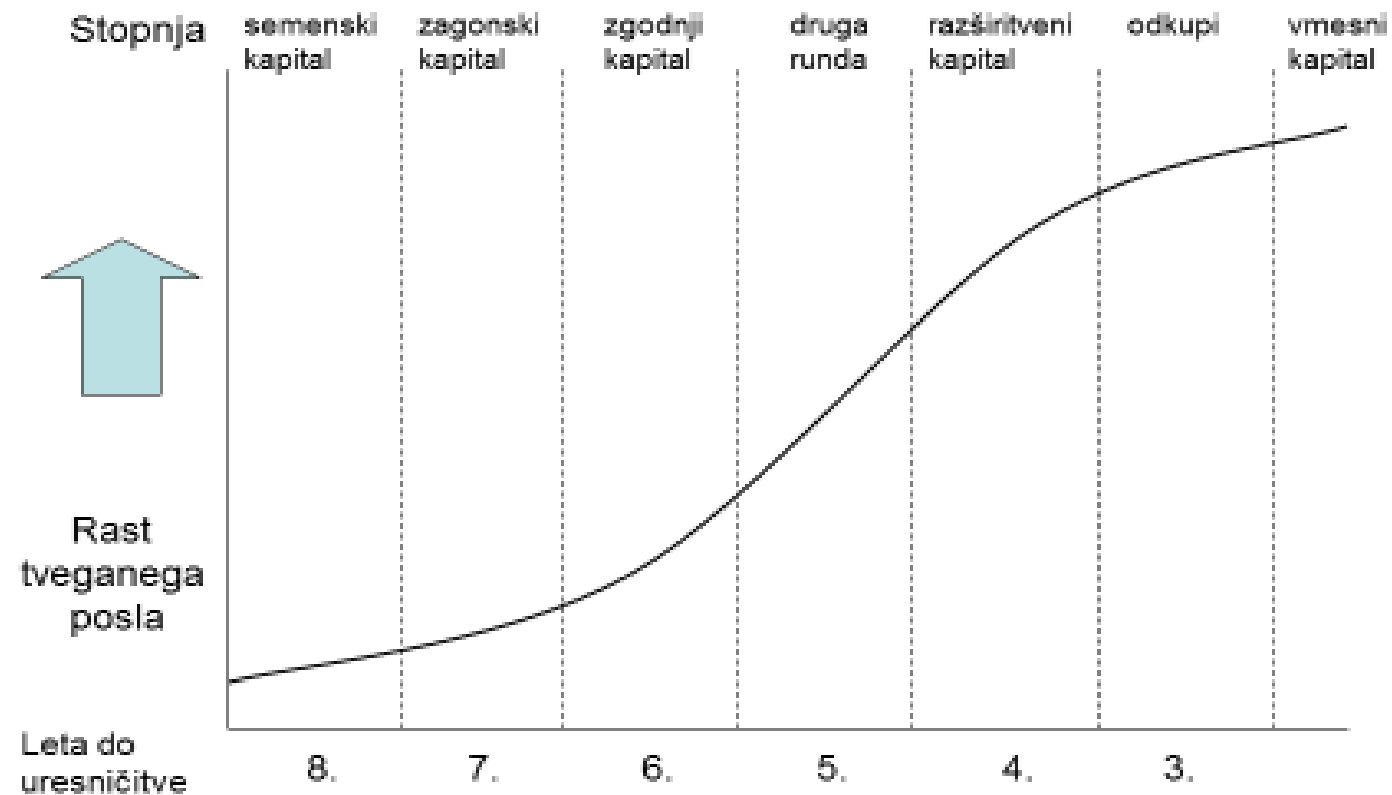
- ▶ Za naložbe, dolgoročne in kratkoročne, so potrebni določeni **viri financiranja**. Vrst virov financiranja je razmeroma veliko.
- ▶ Katere vrste virov financiranja posamezno podjetje uporablja, je odvisno od tega, v kateri **fazi** svojega **finančnega življenjskega cikla** se nahaja.
- ▶ Tako ni vseeno, ali je podjetje šele **na začetku** svojega življenjskega cikla ali v **fazi zrelosti** ali v fazi temeljitega **finančnega restrukturiranja**.



- ▶ Iz grafa je razvidno, skozi katere **faze rasti** se podjetje razvija.

# Finančni življenjski cikel podjetja in zadolževanje

## Finančni življenjski cikel podjetja



# Kapitalska struktura podjetja

- ▶ **Viri financiranja podjetij** se razvrščajo v **dve skupini**, v **lastniške vire** in **tuje, izposojene, dolžniške vire** financiranja.
- ▶ Obe skupini finančnih virov vplivata, oziroma bolje rečeno, definirata **kapitalsko strukturo podjetja**. Ta je lahko **ustrezna** ali **neustrezna**.
- ▶ **Ciljna kapitalska struktura** se lahko spreminja v času, vendar bi morala vodstva podjetij vselej imeti v mislih **specifično kapitalsko strukturo** (Brigham in Houston, 2004).
- ▶ Če je **dejanska zadolženost podjetja** pod njenim ciljem, bi se lahko podjetje **dodatno zadolžilo**, v nasprotnem primeru pa bi moralo podjetje povečati svoj lastniški kapital.
- ▶ Ko je govor o kapitalski strukturi podjetja, se ima v mislih **presojanje odnosa med donosnostjo in tveganjem** (angl. trade-off between risk and return).

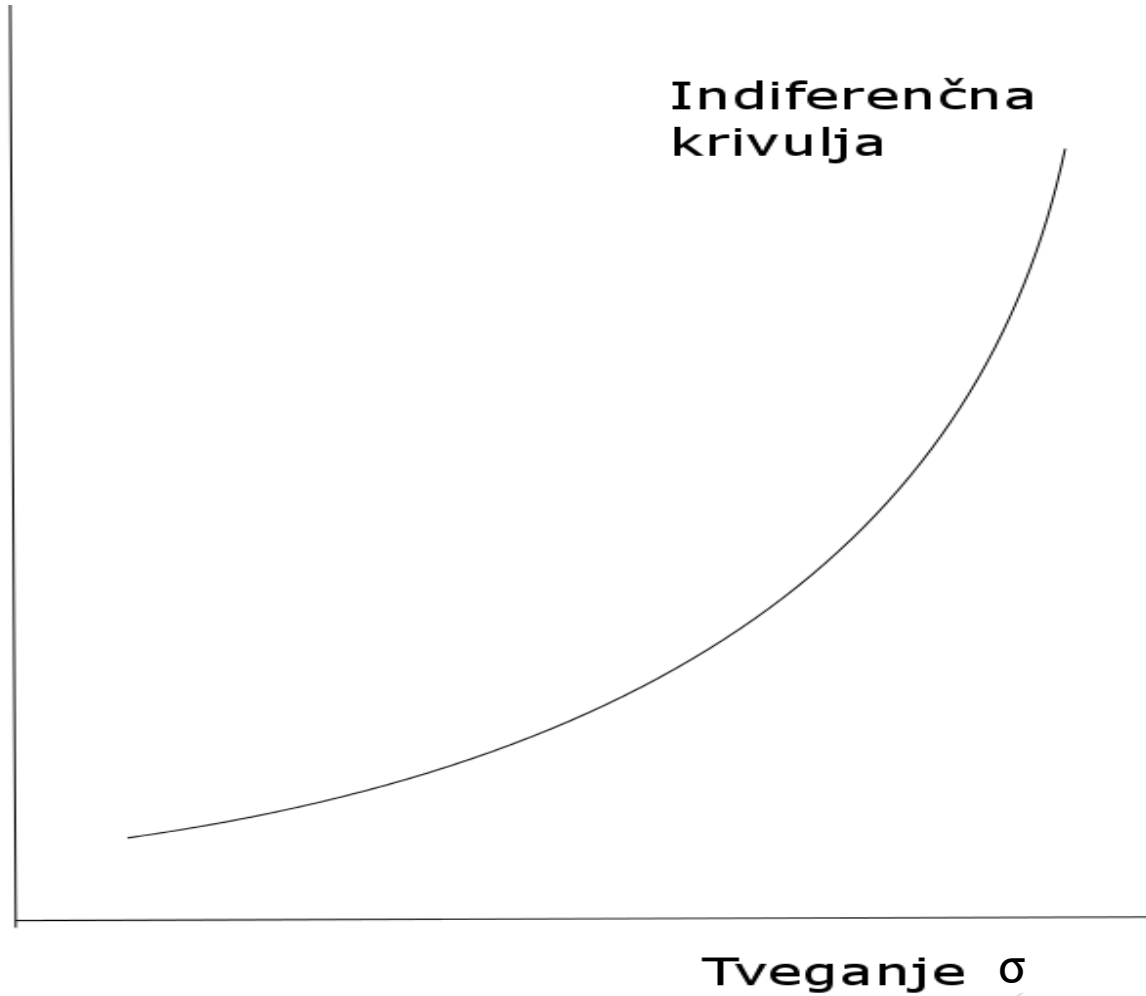


# Odnos med donosnostjo in tveganjem



www.shutterstock.com - 143906389

R - donos (nagrada)

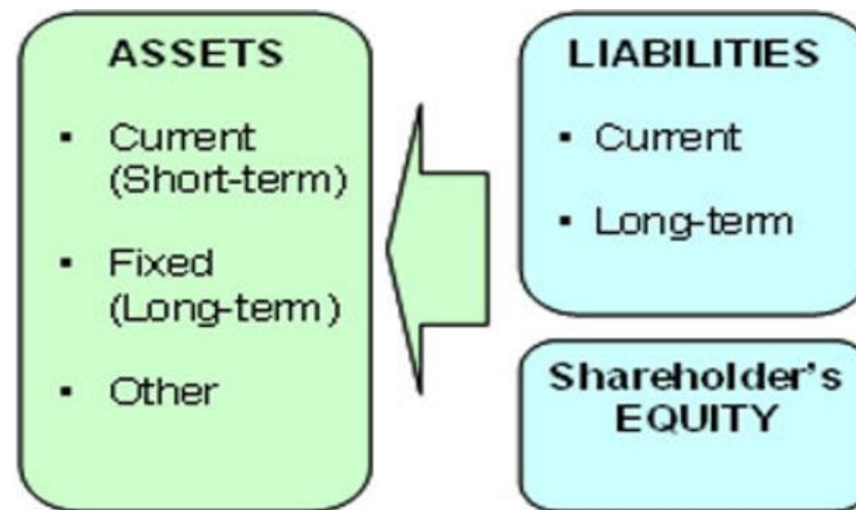


# Kapitalska struktura podjetja

- ▶ **Povečanje zadolženosti podjetja poveča tveganje** njegovih lastnikov.
- ▶ Povečanje zadolženosti v glavnem vodi k **višji pričakovani stopnji donosa** na vloženi kapital.
- ▶ Večje tveganje ima za posledico **nižjo ceno delnice**, višja pričakovana stopnja donosa pa višjo ceno delnice. Zato se mora **optimalna kapitalska struktura** vzpostaviti v **ravnotežju** med **tveganjem** in **donosom**, tako da se maksimizira cena delnice.



k0143567 www.fotosearch.com



# Kapitalska struktura podjetja

- ▶ Po Brigham in Houstonu (2004) vplivajo na odločitev o vzpostavitvi **ustrezne kapitalske strukture** naslednji **dejavniki**:
  - ❑ **Poslovno tveganje**: gre za tveganje, ki je vrojeno in svojstveno poslovanju podjetja in velja v primeru, če podjetje nima dolga; večje, ko je poslovno tveganje, manjši je njegov **finančni vzvod**;
  - ❑ **Davčno stanje podjetja**: glavni razlog za zadolženost je **davčni ščit** (angl. tax shield), s katerim si podjetja **znižujejo dejanski strošek dolga**;





# Kapitalska struktura podjetja

- ❑ **Finančna prožnost:** gre za sposobnost podjetja **pridobiti dodatni kapital** pod ugodnimi pogoji;
- ❑ **Menedžerski konservatizem ali agresivnost:** nekateri menedžerji so **agresivnejši**, zato so njihova podjetja **bolj nagnjena k zadolževanju** z namenom, da bi **povečala dobičke**. Ta dejavnik ne prizadene dejanske optimalne kapitalske strukture, ki tudi maksimizira vrednost podjetja, vsekakor pa **vpliva** na **ciljno kapitalsko strukturo**, ki jo določi vodstvo podjetja.



# Kapitalska struktura podjetja

- ▶ **Davčni ščit** je zmanjšanje davčne osnove za podjetje, ki se ga doseže tako, da se uveljavlja **davčno priznane odtegljaje**, kot so obresti, donacije, odpisi in amortizacija. Ko se, na primer, izračunava **WACC**, se obrestna mera kot strošek izposojenega kapitala ustrezno popravi z davčnim ščitom ( $p' = p (1 - t')$ ), pri čemer je  $t'$  davčna stopnja.



- ▶ **Potencialne potrebe** po finančnih virih v prihodnosti in posledice **pomanjkanja finančnih virov** vplivajo na ciljno kapitalsko strukturo. Večje, ko so prihodnje potrebe po kapitalu in hujše, ko so posledice pomanjkanja kapitala, toliko **trdnejša mora biti bilanca stanja** podjetja (Brigham in Houston, 2004).

# Prekomerno zadolževanje ob neobvladovanju tveganja

- ▶ V zvezi s financiranjem podjetij se pojavlja **tveganje**, ki je **nezmožnost**, da bi pravilno **napovedovali** prihodnji tok dogodkov.
- ▶ Podjetja želijo kar najbolj zmanjšati tveganje določene transakcije. Takšno ravnanje se označuje kot **nenaklonjenost tveganju**.
- ▶ Podjetje pričakuje za tveganje določeno **nagrado** in večje, ko je tveganje, večjo nagrado (donos) pričakuje.
- ▶ Ali večja pričakovana donosnost odtehta večje tveganje, je odvisno od stopnje naklonjenosti (nagnjenosti) k tveganju.
- ▶ Vsako vodstvo podjetja ima svojo stopnjo nagnjenosti k tveganju. Pričakovana donosnost je **subjektivna** in težko **merljiva**. Še težje je **ocenjevanje verjetnosti**, da dejanska donosnost ne bo enaka pričakovani, torej **ocenjevanje tveganja**.



# Prekomerno zadolževanje ob neobvladovanju tveganja

- ▶ Kako **zmanjšati tveganje** naložb? Tveganje posamezne naložbe lahko investor zmanjša, če ima **več znanja** in čim boljša je njegova **analiza** naložbe.
- ▶ Tveganje se zmanjša tudi z **razpršenostjo naložb** (razdelitev premoženja v različne naložbe). Podjetje zmanjša tveganje premoženja, če razprši svoje naložbe z različnim rokom njihove prisotnosti v premoženju (pri tem večja likvidnost zmanjšuje tveganje).



- ▶ Goljufije **sui generis** v zvezi s prekomernim zadolževanjem nastajajo predvsem zaradi **velikega podcenjevanja tveganja** in **prevelike sle vodsta** (v malih podjetjih pa seveda tudi lastnikov) po večanju obsega **rasti poslovanja** zaradi ustvarjanja vse **večjega dobička**.



# Prekomerno zadolževanje ob neobvladovanju tveganja

- ▶ Ta **motiv** je tako prevladujoč, da **zasenči** vse ostalo, predvsem pa **skrb** za ohranjanje **finančne stabilnosti** podjetja in njegovega trajnostnega razvoja.
- ▶ Kolikor **finančni vzvod** lahko na eni strani **prispeva** k izkoriščanju **poslovnih priložnosti** in s tem k doseganju rasti prihodkov od prodaje, pa lahko na drugi strani hitro **ogrozi finančno stabilnost** podjetja, še posebej, če se le-ta **zadolži prekomerno**.



www.shutterstock.com · 534728089

- ▶ Vodstvo podjetja bi moralo dobro poznati, do **katerega obsega** se podjetje še lahko **zadolži**.

# Prekomerno zadolževanje ob neobvladovanju tveganja

- ▶ Tipičen primer je **malo trgovsko podjetje**, ki ima trenutni **kratkoročni količnik likvidnosti (KKL) 2,5**. Na trgu se mu ponujajo priložnosti, da lahko poveča prihodke od prodaje. Zato mora povečati obseg zalog trgovskega blaga. Za to nima dovolj lastnih finančnih virov in **se mora zadolžiti**.
- ▶ Pri tej zadolžitvi bi moral podjetnik – trgovec paziti, da se **ciljni kratkoročni količnik likvidnosti** bistveno **ne poslabša**, oziroma da se ne zniža, recimo pod ciljni.
- ▶ Bolj ko podjetje financira svoje nabave trgovskega blaga z izposojenimi viri, torej z **večjim finančnim vzvodom**, manj novih tržnih priložnosti lahko izkorišča in manj izposojenih virov lahko v ta namen pridobi.





# Prekomerno zadolževanje ob neobvladovanju tveganja

- ▶ Če podjetje ne sledi zgoraj predstavljeni dokaj **preprosti matematični logiki**, pride do prekomernega zadolževanja, kar lahko preprosto namiguje na **goljufijo sui generis**.



- ▶ Gre za **neko vrsto prevare**, najprej samega sebe, torej podjetja, njegovega menedžmenta in seveda za prevaro lastnikov.



- ▶ S takim **nenadzorovanim zadolževanjem**, ki je kratkoročno zelo verjetno uresničljivo, podjetje zaide v resne **likvidne težave** in v **insolvenco**, kar je lahko zanj pogubno.



- ▶ Poučen je tudi naslednji **primer prekomernega zadolževanja**, ki lahko vodi h **goljufiji sui generis**. Podjetniki, ki si izposojajo sredstva pri banki, pogosto pravijo: “V preteklem letu smo dosegli rekordno prodajo in dobičke, pa vseeno ne moremo vrniti posojil”. Podjetniki potrebujejo za hitro rast svojih podjetij **dodatni obratni kapital**, ki pogosto **presega dobičke**.

# Primer hitro rastočega podjetja

## PRIMER

Ustanovimo novo podjetje, ki proizvaja in trži izdelek A.

Izdelali smo naslednjo prognozo prodaje izdelka in dobičkonosnosti:

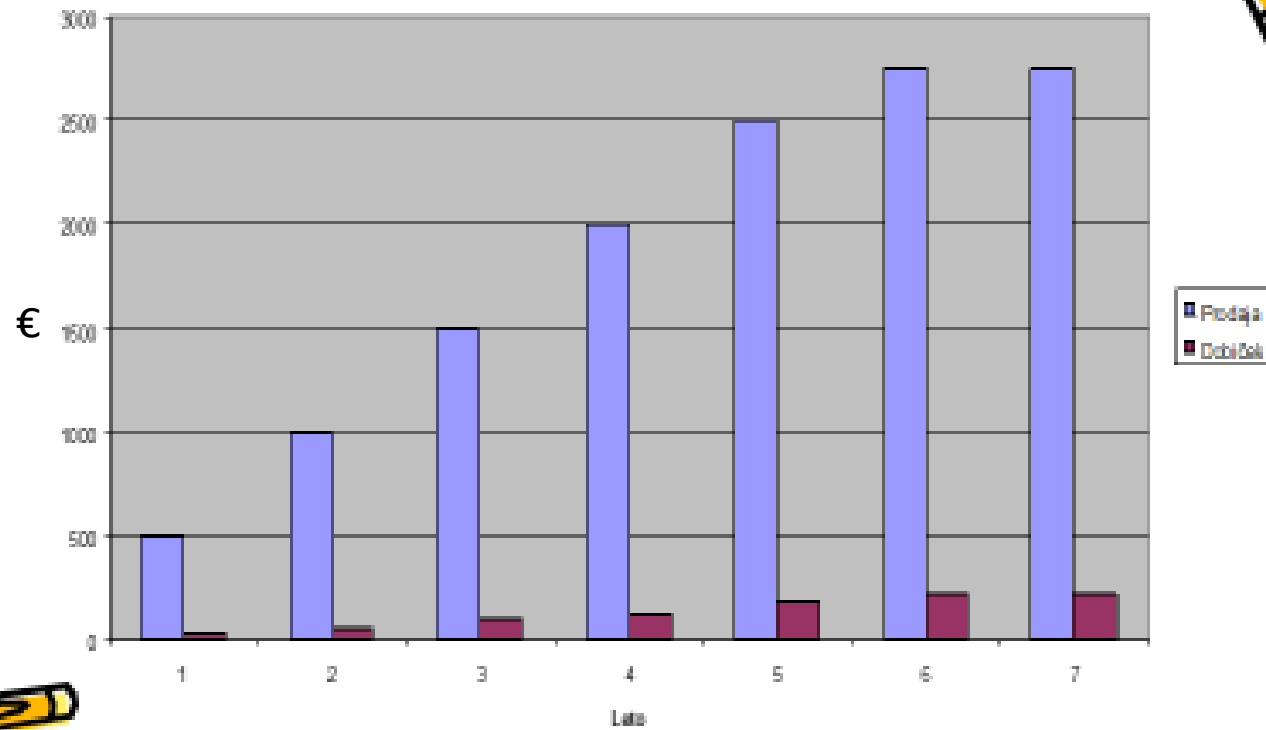
Leto	Prodaja €	St. rasti v %	St. dobičk. v %
1	500		5
2	1.000	100	5
3	1.500	50	6
4	2.000	33	6
5	2.500	25	7
6	2.750	10	8
7	2.750	0	8

Leto	1	2	3	4	5	6	7
Prodaja	500	1.000	1.500	2.000	2.500	2.750	2.750
Dobiček	25	50	90	120	175	220	220



# Primer hitro rastočega podjetja

Rast prodaje in dobička



# Primer hitro rastočega podjetja

Zanemarimo stalna sredstva in se osredotočimo na neto obratni kapital.  
Predpostavimo, da znašajo:

- denarna sredstva 2,8 % prodaje
- terjatve 9,7 % prodaje (povprečni rok plačila je 35 dni)
- zaloge 16,7 % prodaje (75 dni stroškov prodanega blaga pri 80 % prodaje)
- obveznosti iz poslovanja 4,2 % prodaje (30 dni nakupov pri 50 % prodaji)

	% od prodaje						
Denarna sredstva	2,8						
Kupci	9,7						
Zaloge	16,7						
Obratna sredstva	29,2						
- Dobavitelji	4,2						
Neto obratni kapital	25						
Leto	1	2	3	4	5	6	7
Prodaja	500	1.000	1.500	2.000	2.500	2.750	2.750
NOK pri 25 %	125	250	375	500	625	688	688
Dobiček	25	50	90	120	175	220	220
- Sprememba NOK	125	125	125	125	125	63	0
= Čisti dobiček	-100	-75	-35	-6	50	158	220
Kumulativa	-100	-175	-210	-215	-165	-8	213



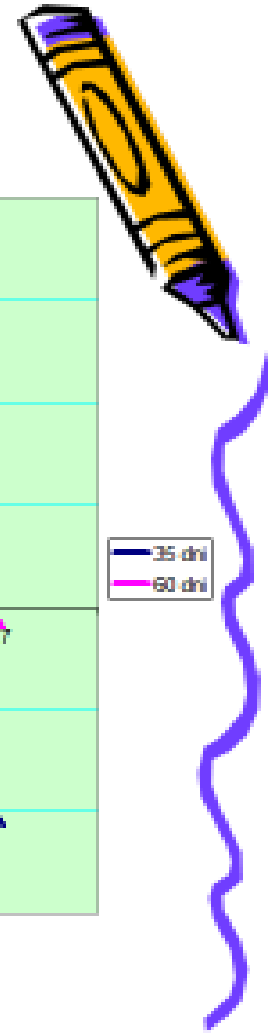
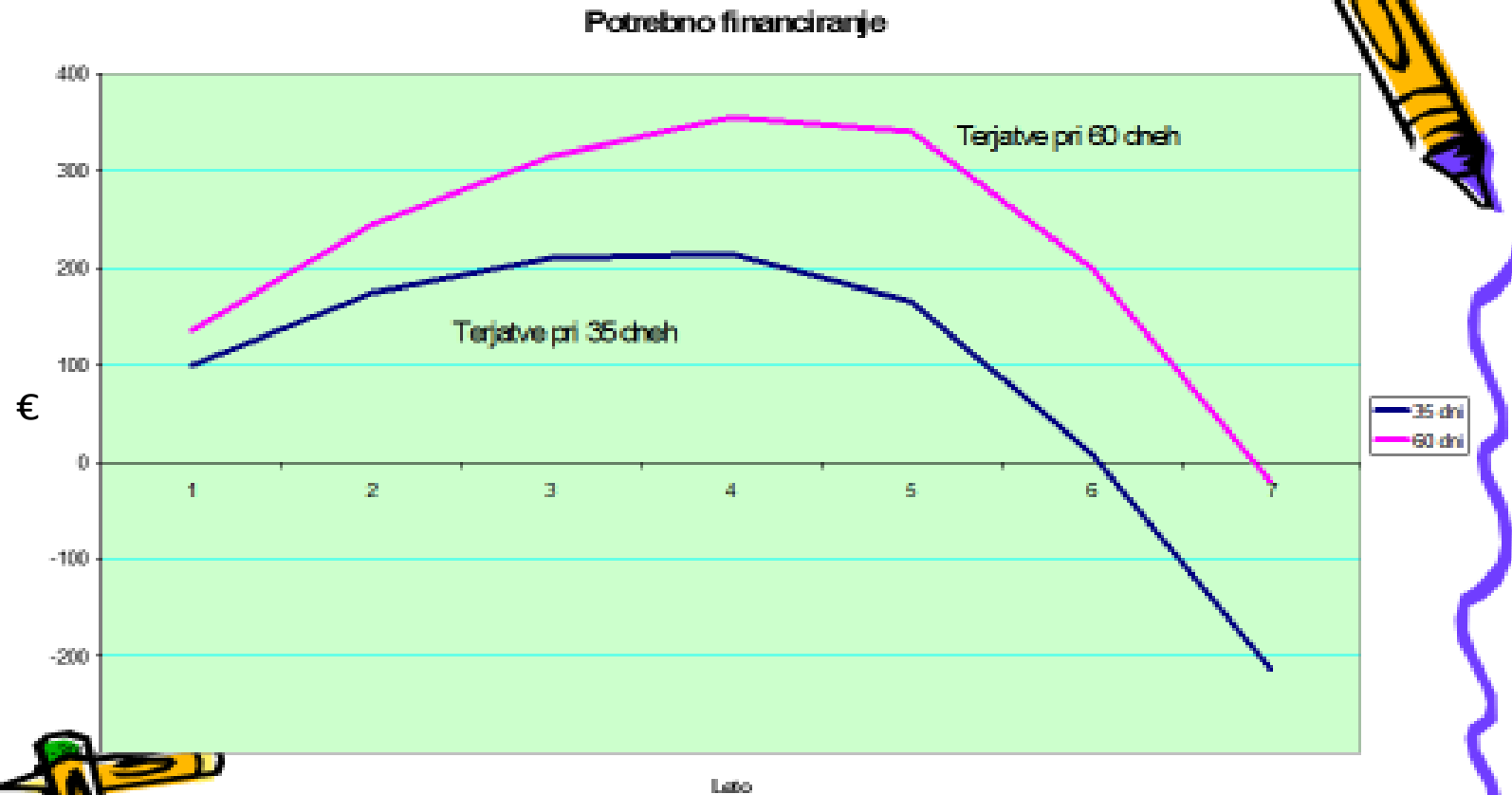
# Primer hitro rastočega podjetja

Kaj če se spremeni (podaljša) plačilni rok kupcev s 35 na 60 dni?

	% od prodaje						
Denarna sredstva	2,8						
Kupci	16,7						
Zaloge	16,7						
Obratna sredstva	36,2						
- Dobavitelji	4,2						
Neto obratni kapital	32						
Leto	1	2	3	4	5	6	7
Prodaja	500	1.000	1.500	2.000	2.500	2.750	2.750
NOK pri 32 %	160	320	480	640	800	880	880
Dobiček	25	50	90	120	175	220	220
- Sprememba v NOK	160	160	160	160	160	80	0
■ Čisti dobiček	-135	-110	-70	-40	15	140	220
Kumulativa	-135	-245	-315	-355	-340	-200	20



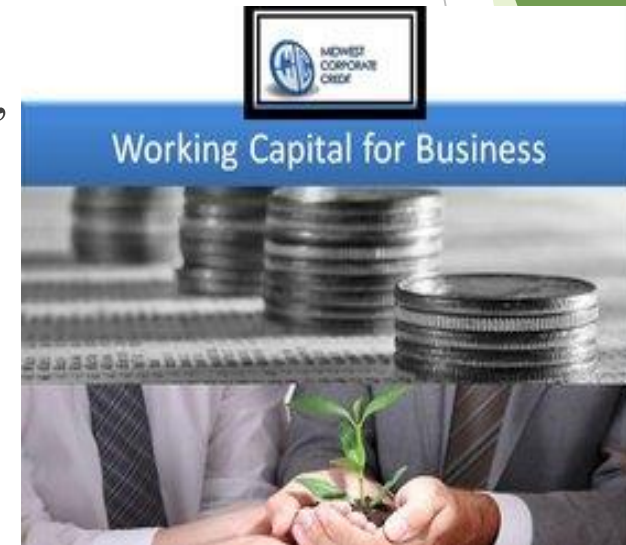
# Primer hitro rastočega podjetja





# Agresivna finančna politika, ki vodi v goljufijo

- ▶ Primer **neustreznega financiranja** vsakega rastočega posla, tudi v **zrelih podjetjih**, se lahko posploši na vsa podjetja v vseh gospodarskih dejavnostih.
- ▶ Vodstvo podjetja, ki načrtuje povečan obseg svojega poslovanja, mora najprej izračunati, koliko vsakih 1.000 € dodatnih prihodkov od prodaje terja **dodatnega obratnega kapitala**. Gre za t.i. **trajna obratna sredstva**, ki so trajno angažirana v določenem obsegu poslovanja in ki terjajo **kvalitetne dolgoročne vire financiranja**.
- ▶ Od **načina**, kako so financirana ta sredstva, je odvisna tudi **vrsta finančne politike** v posameznem podjetju. Po Brigham (1992) obstajajo naslednje finančne politike: **konservativna, agresivna in zmerna**, oziroma **politika prilagajanja**.

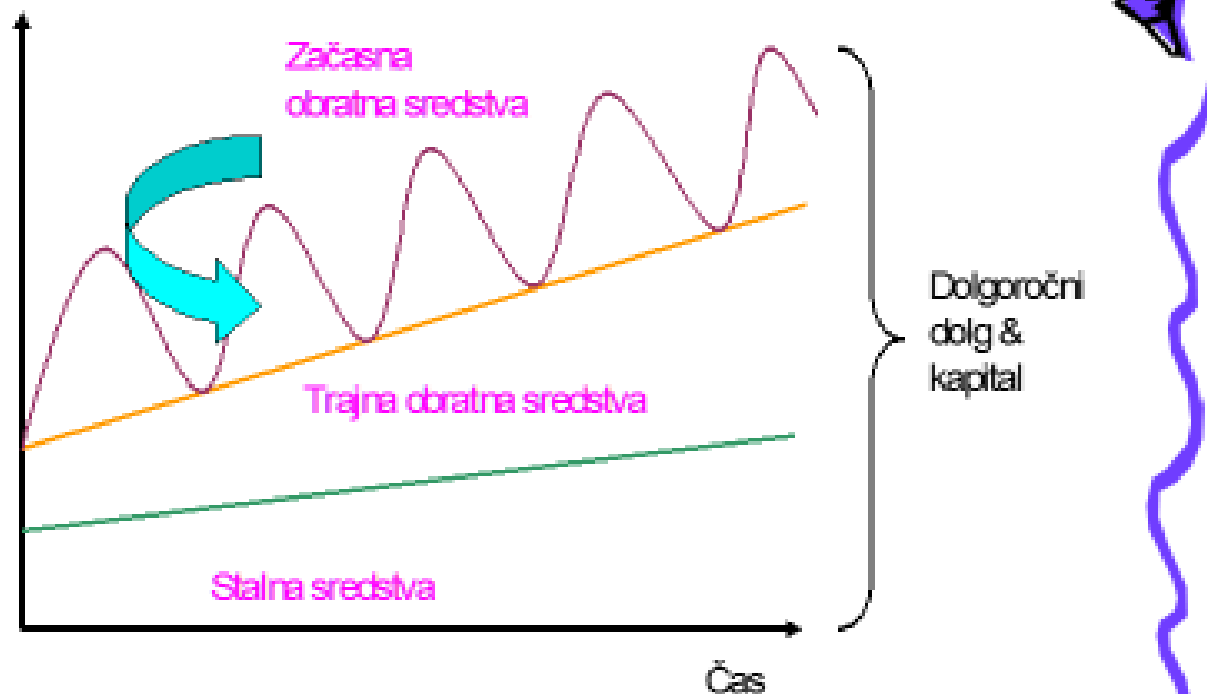


# Finančna politika



€

## Konzervativna finančna politika



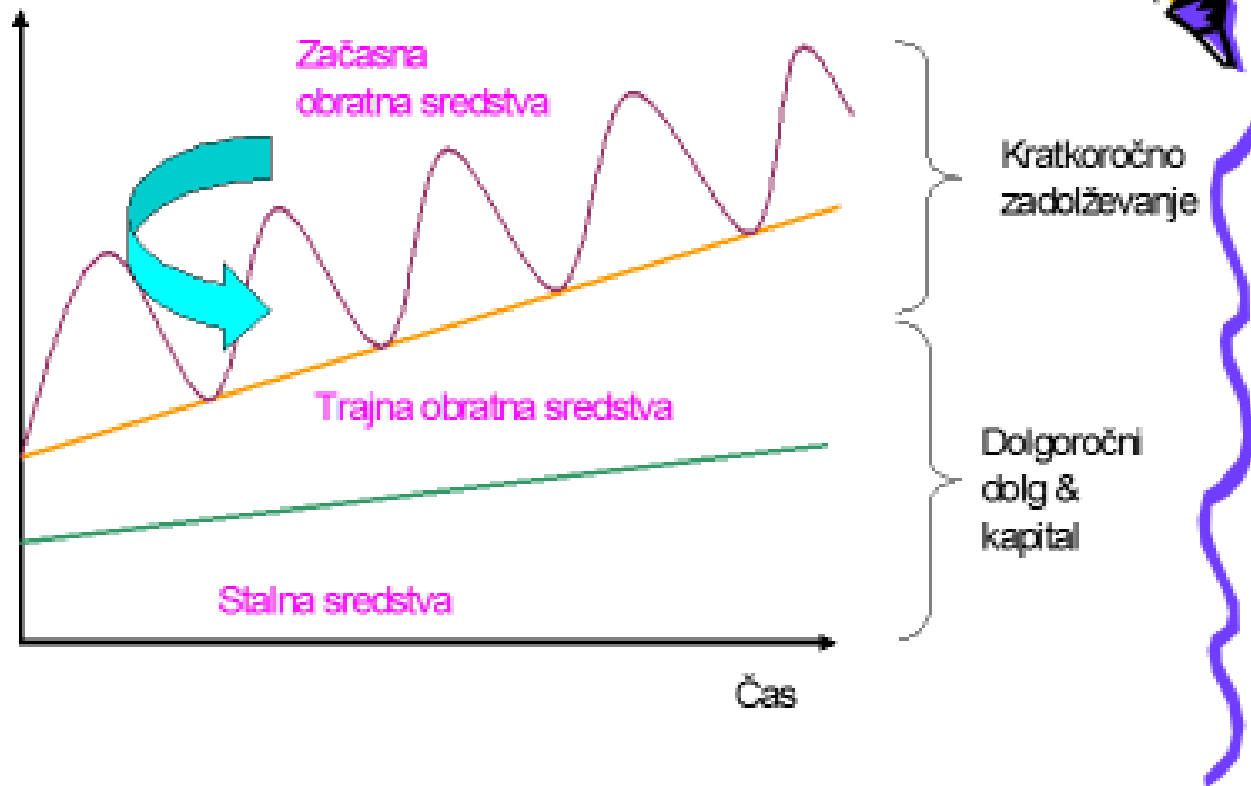
# Finančna politika



www.shutterstock.com · 622469180

€

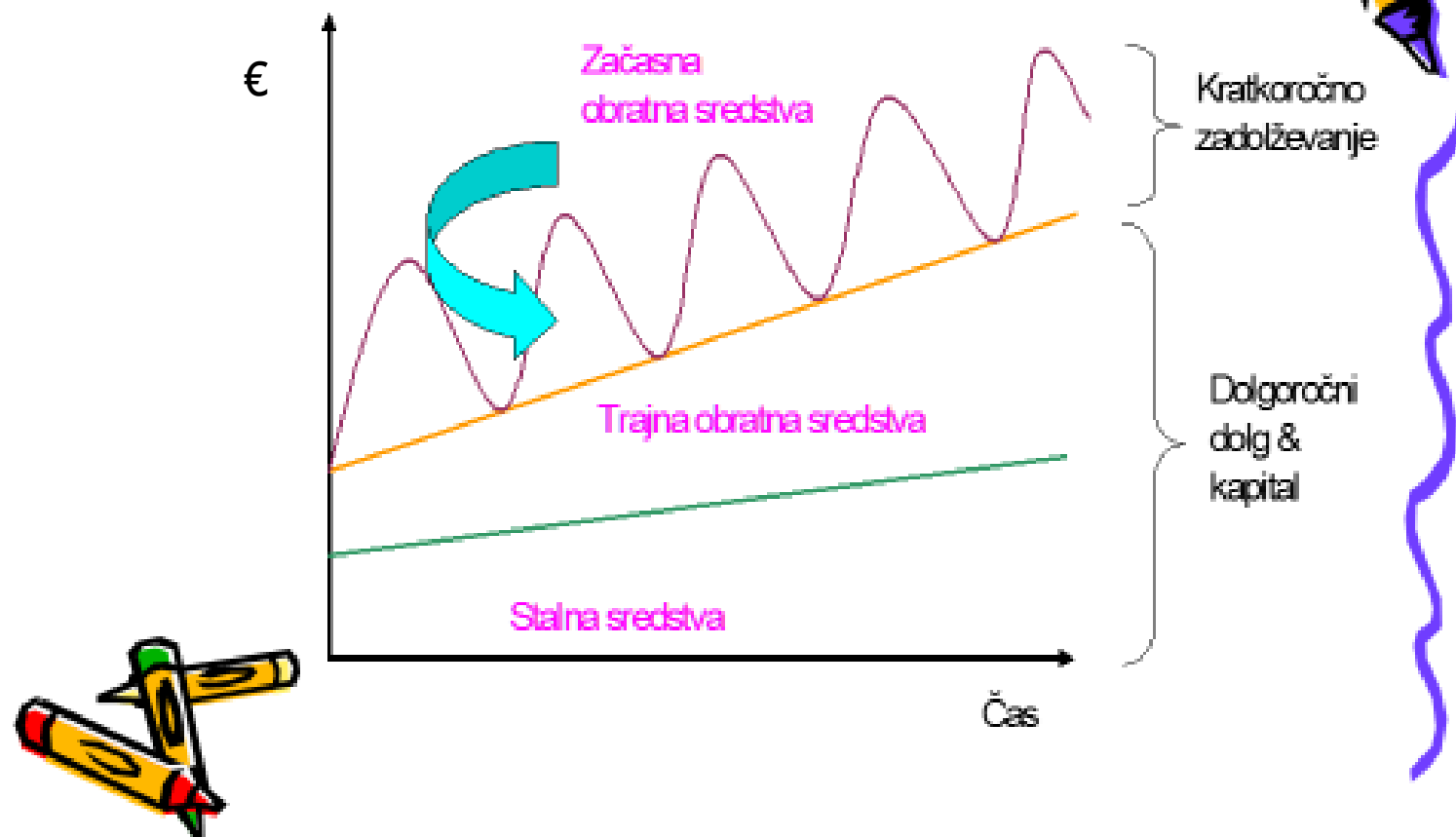
## Agresivna finančna politika



# Finančna politika



Finančna politika prilagajanja



# Agresivna finančna politika, ki vodi v goljufijo

- ▶ Drugi primer, ki ga ponazarja slika (**agresivna finančna politika**), že lahko nakazuje **na goljufijo sui generis**, saj kaže na **prekomerno zadolževanje**, na neustrezno strukturo financiranja.
- ▶ Precejšnji del **trajnih obratnih sredstev**, ki se v tem primeru štejejo kot dolgoročna sredstva in ki so trajno angažirana v poslovanju podjetja, so financirana namreč s **kratkoročnimi viri**.
- ▶ Vodstvo je v danem primeru poslovanje podjetja in s tem sebe in lastnike podjetja **zelo izpostavilo finančnemu tveganju**.
- ▶ Zaključek bi bil, da naj podjetje **financira** vsaj del svojih obratnih sredstev (**trajna obratna sredstva**) s **trajnim kapitalom** in **dolgoročnim dolgom**.



# Precenjevanje finančne prožnosti kot povod za goljufijo

- ▶ FASB-Financial Accounting Standards Board definira **finančno prožnost** kot **spodobnost** poslovnega sistema, **kako upravlja** z denarnim tokom v primeru **nepričakovanih potreb in priložnosti**.
- ▶ V tej definiciji sta združena dva vidika: **vidik tveganja** (nepričakovane potrebe po denarnem toku), tj. **finančna stabilnost**, in **vidik izkoriščanja priložnosti**, tj. **finančna prožnost**. To definicijo zagovarja večina avtorjev (Kuti, 2011; Aghei, Shah, 2014). Vsi se strinjajo, da je finančna prožnost pomembno izhodišče za oblikovanje **politike o kapitalski strukturi** podjetij.
- ▶ Nekateri avtorji razumejo finančno prožnost v **ožjem smislu**. Brigham pravi, da je podjetje **finančno prožno** (fleksibilno), če je **manj zadolženo**, kot pa to velja za podjetja v »normalnih« razmerah.





# Precenjevanje finančne prožnosti kot povod za goljufijo

- ▶ Bergant (2015) **fleksibilnost (prožnost)** poslovnega sistema opredeli kot njegovo **spodobnost za izkoriščanje priložnosti**, ne da bi ogrozil svojo **boniteto**. Z boniteto se razume **ocena vseh vrst tveganj**, katerim je izpostavljen poslovni sistem.



- ▶ Izkoriščanje priložnosti ne sme spraviti v nevarnost **stabilnosti** poslovnega sistema (glej sliko!)
- ▶ Podjetje v točki A je v ravnotežju, vendar **nima dovolj rezerv**, da bi lahko obvladovalo tveganje. Takšno stanje lahko traja dlje časa, vendar pomeni **nestanovito ravnovesje**, saj lahko vsak trenutek nastopi tveganje.

# Odnos med finančnim ravnotežjem, finančno stabilnostjo in finančno prožnostjo

Ravnotežje

Stabilnost

Prožnost



Tveganje

Priložnosti

Potrebne rezerve

Razpoložljivi viri

Presežek virov



A

B

C

# Precenjevanje finančne prožnosti kot povod za goljufijo

- ▶ Podjetje v točki B je **stabilno**, saj **ima potrebne rezerve** za obvladovanje tveganj. **Nima pa dodatnih virov** za izkoriščanje **poslovnih priložnosti**.



- ▶ Podjetje v točki C je **prožno**, fleksibilno, saj **ima dovolj virov** in sposobnosti, da lahko **izkoristi poslovne priložnosti**. Uporaba virov za izkoriščanje poslovnih priložnosti **ne zmanjša rezerv** za obvladovanje tveganj in posledično ne ogrozi stabilnosti podjetja.
- ▶ Podjetje ima desno od točke C preveč virov, kar povzroči **operativne stroške** in **zmanjša** njegovo **učinkovitost** in **dobičkonosnost**.

# Zavajajoče računovodsko poročanje v zvezi z zadolževanjem

- ▶ V sodobni literaturi je moč zaslediti kar nekaj **raziskav**, ki obravnavajo odnos med napačnim, zavajajočim, **goljufivim računovodskim in finančnim poročanjem** in **bančnim dolgom** v kapitalski strukturi podjetij (Stanley in Sharma, 2011).
- ▶ Na eni strani so pri izdelavi računovodskih izkazov posojilojemalcev v posojilnih pogodbah smiselno upoštevani **strogi količki ali kovenante** (angl. covenants).
- ▶ Banke se sicer zanašajo na točnost in pravilnost informacij, ki jih prejemajo od posojilojemalcev, vsekakor pa do določene mere **nadzorujejo te izkaze**, da bi ugotovile morebitne nepravilnosti in **zaščitile svoje finančne naložbe** v podjetjih.



www.shutterstock.com · 333265133



www.shutterstock.com · 636889099

# Zavajajoče računovodsko poročanje v zvezi z zadolževanjem

- ▶ Če banke odkrijejo napačno, **zavajajoče poročanje**, bo na udaru **cena posojilnega kapitala**, kar bo zmanjšalo vrednost delnic in opcij.



- ▶ Grožnja, da se lahko z bančnim nadzorom odkrije goljufija, bi morala učinkovati **kot svarilo** tistim, ki želijo zavajati in prikazovati napačne podatke pri računovodskem in finančnem poročanju.

**WARNING**  
**LIES, LIES, LIES!**

- ▶ Raziskave pokažejo **negativen odnos** med **verjetnostjo**, da podjetje poroča napačno, zavajajoče in njegovim **bančnim dolgom**.





# Zavajajoče računovodsko poročanje v zvezi z zadolževanjem

- ▶ Napačno in zavajajoče prikazovanje računovodskih in finančnih izkazov je v bistvu **rezultat optimizacije problema**, s katerim se soočajo vodstva podjetij.
- ▶ Ta **tehtajo pričakovane stroške in koristi** napačnega in zavajajočega računovodskega in finančnega poročanja in sklepajo, da so lahko pri takem goljufivem ravnanju sui generis **koristi večje kot pričakovani stroški**.
- ▶ Ker lahko **bančni dolg** poveča tako pričakovane stroške (s povečanjem verjetnosti odkritja goljufije) in koristi napačnega poročanja (izognitev razveljavitvi posojila, nižji stroški zadolževanja), se postavlja vprašanje, **kako se bodo vodstva podjetij na to odzvala**.



www.shutterstock.com · 679795999

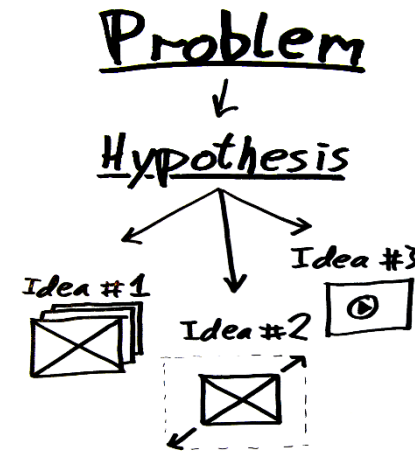


www.shutterstock.com · 222492760



# Zavajajoče računovodsko poročanje v zvezi z zadolževanjem

- ▶ Da bi raziskala **odnos** med napačnim, zavajajočim, **goljufivim poročanjem** in **bančnim zadolževanjem**, sta Stanley in Sharma (2011) primerjala podjetja, obdolžena napačnega poročanja s t.i. nadzorovanimi podjetji.
- ▶ Ugotovila sta **razliko** med napačnim poročanjem, ki ima večje in/ali manjše materialne posledice. V ta namen sta preizkusila več **hipotez**.
- ▶ Prvič, preverjala sta, ali je **verjetnost** napačnega poročanja povezana s koriščenjem bančnega dolga.
- ▶ Nadalje sta preučevala, ali podjetja povečajo ali zmanjšajo svoje **zadolževanje pri bankah** v približno istem času, ko izdelajo in bankam posredujejo **netočne računovodske in finančne izkaze**.
- ▶ Prišla sta do pomembne ugotovitve, in sicer, da se **rezultati** tega preizkušanja **razlikujejo**, odvisno od **materialnosti** napačnega poročanja.



# Zavajajoče računovodsko poročanje v zvezi z zadolževanjem

- ▶ Ko ima **napačno poročanje** razmeroma manjše materialne posledice, se verjetnost napačnega poročanja poveča pri podjetjih, ki so najela bančna posojila in menedžerji se poslužijo **agresivnejših računovodskih tehnik**, da se izognejo kršitvam kovenant in da **znižajo stroške** izposojanja.
- ▶ Rezultati raziskave so pokazali, da morajo **uprave podjetij**, ki financirajo svoje poslovanje z bančnimi posojili, in ko snujejo **optimalno kapitalsko strukturo**, vselej **pretehtati** med **stroški** in **koristmi** izposojenih virov financiranja.
- ▶ Enako velja, ko določajo **optimalni mix** notranjih mehanizmov **korporativnega upravljanja** (angl. corporate governance), ki se uporabljajo za nadziranje menedžerjev, še posebej, ko se ti soočajo s takimi **spodbudami** in **skušnjavami**.

## corporate governance

The framework of rules and practices by which a board of directors ensures accountability, fairness, and transparency in ...

# Nekaj dilem v zvezi z zadolževanjem v praksi

► Je povsem jasno, da, če gre za **najem posojila**, za katerega se že vnaprej ve, da se ga **ne bo moglo vrniti**, je to vsekakor **sporno** in (tudi kaznivo).

► Vprašanje pa je, **kje je meja za kaznivo dejanje** (zloraba položaja), ko se najame posojilo v dobri veri, da se ga bo lahko vrnilo (tako meni tudi posojilodajalec, sicer ga ne bi odobril), potem pa se ga ne more vrniti, ker postane družba zaradi takšnih ali drugačnih razlogov **insolventna** in gre v stečaj.



► To so **primeri iz prakse** in ko mora **tožilec dokazati naklep**. To bi praviloma v takšnih primerih težko.



# Nekaj dilem v zvezi z zadolževanjem v praksi

▶ Še bolj vprašljivo je potem nadaljevanje **sklepanja tožilstva**. Poleg naklepa rabi tudi **premoženjsko korist** in postavili so se na stališče, da če družba zaradi stečaja ne more vrniti kredita, da je to **premoženjska korist te družbe**.

▶ To je **ekonomsko nelogično**, a pravno se sedaj srečujemo s takšnimi primeri. Torej, **nevrnjeno posojilo je premoženjska korist družbe** in se "mora družbi odvzeti" (po ZOPNI).

▶ Ali pa premoženjska korist družbe (tako opredeljena oziroma določena) pomeni tudi **premoženjsko korist lastnika**?

▶ Kaj pa če družba tako opredeljeno premoženjsko korist **porabi za poplačilo svojih obveznosti** - je to lahko potem **premoženjska korist prejemnika teh sredstev**, ker je bil njihov izvor sporen (je neupravičena premoženjska korist).

▶ To je le nekaj dilem, ki se pojavljajo s takšnimi krediti v praksi in bi bili **dobrodošli odgovori**.

"Einstein said:  
if your head tell you  
one thing and your  
heart tells you another,  
before you do anything,  
decide first whether  
you have a better  
head or a better heart"