

BONITETNE OCENE PODJETJA: METODOLOGIJA IN IZRAČUNI

COMPANY'S CREDIT RATING: METHODOLOGY AND CALCULATIONS

1.04 Strokovni članek

UDK 658.14/.17

IZVLEČEK: Bonitetna ocena je sprva veljala le za namen ugotavljanja kreditne sposobnosti podjetja, danes pa predstavlja veliko več. Gre za podatek o kakovosti poslovanja, zanesljivosti podjetja, javnem ugledu in tudi nadzorovanju poslovnih partnerjev. Bonitetna ocena se običajno dodeli s strani bonitetne agencije, finančne institucije ali kreditne institucije. Skozi čas se je razvijalo mnogo metodologij izračunov bonitetnih ocen, kar je posledica različnih dejavnikov in potreb na trgu. Bonitetna oziroma finančna ocena podjetja temelji na analizi podjetja v preteklem poslovnem letu. Namenjena je oceni poslovanja in prikazuje uspešnost ter učinkovitost podjetja. Višje, kot je podjetje bonitetno razvrščeno (ocenjeno), manjše je tveganje pri poslovanju s takšnim podjetjem. Analiza poslovanja, ki je temelj

ABSTRACT: Initially, the credit rating was first conciliated only for the purpose of determining the creditworthiness of the company, but today it represents much more. It is information about the quality of business, the reliability of the company, public reputation and also the supervision of business partners. A credit rating is usually assigned by a credit rating agency, financial institution or credit institution. Many credit rating calculation methodologies have evolved over time, as a result of various factors and market needs. The credit rating or financial rating of the company is based on the company's analysis in the previous financial year. It is intended to evaluate operations and shows the performance and efficiency of the company. The higher the rating of

¹ Urška Nerat, študentka MDFPŠ, Celje

² dr. Mojca Gornjak, MFDPŠ, Celje, Visoka šola za računovodstvo in finance, Ljubljana

bonitetne ocene, se pripravlja na podlagi računovodskih podatkov, kateri se črpa iz računovodskih izkazov. Vsaka bonitetna hiša ima določena svoja merila oziroma kazalnike za določanje bonitetne ocene.

Ključne besede: bonitetna ocena, metodologija, kazalniki poslovanja, izračun bonitete

an enterprise, the lower the risk of doing business with such a company. The analysis of operations, which is the basis of the credit rating, is prepared on the basis of accounting data, which is drawn from financial statements. Each credit rating agency has its own criteria or indicators for determining the credit rating.

Keywords: credit rating, methodology, business indicators, calculation of credit rating

1 UVOD

26

Beseda boniteta izvira iz latinskih besed »bonus« (dober, sposoben, prednosten) oziroma »bonitas« (ugodnost, dobrot, pravičnost, odličnost) in tako odraža pozitivne lastnosti nekoga (pravne ali fizične osebe) oziroma nečesa (terjatev, vrednostnih papirjev). Boniteto lahko razumemo kot kakovost, vrednost posameznika, podjetja, stvari in zemljišč (Knez-Riedl, 1998, str. 18-19).

Definicije bonitetne ocene še danes niso enotne. Poznamo tradicionalno in sodobno pojmovanje bonitet, kot je prikazano v sliki 1.

Bonitetna ocena se opira na analizo različnih finančnih kazalnikov, podatkov o poslovanju, izkazov finančnega položaja, izkazov poslovnega izida z drugim vseobsegajočim donosom ter izkazov denarnih tokov in drugih pomembnih informacij o podjetju. Pomembni dejavniki, ki se upoštevajo pri dodeljevanju bonitetne ocene, vključujejo (Ajpes, 2023):

- finančno zdravje podjetja,
- poslovna tveganja,
- preteklo plačilno obnašanje,
- primerjavo s panogo.

Slika 1: Pojmovanje bonitete

	Tradicionalno poimenovanje bonitete podjetja	Sodobno poimenovanje bonitete podjetja
Časovni horizont	Usmerjeno v preteklost	Usmerjeno v prihodnost
Dejavniki	Količinski	Kakovostni
Usmerjenost	K nevarnostim	K priložnostim
Metoda	Finančna analiza	Swot
Orodja	Finančni kazalniki	Kazalniki, ki so manj običajni

Vir: Nemeč, 2000, str.498.

Bonitetna ocena ima torej dvojno funkcijo – na eni strani je motivator, saj si podjetja želijo ustvarjati dober ugled in pridobiti čim višjo oceno, saj so jim tako odprta vrata pri poslovanju in veljajo za zaupanja vredno podjetje. Po drugi strani je bonitetna ocena odličen opozorilni znak, kadar prvič sodeluje organizacija z nekim podjetjem oziroma ga ne pozna dobro, saj se lahko na podlagi višine ocene lažje zaščiti dogovor z dodatno pogodbo (Achilles, 2015).

Pomembno je vedeti, da se bonitetne ocene razlikujejo glede na države in pokrajine, zato je treba pri mednarodnem poslovanju upoštevati specifične bonitetne ocene za posamezno državo, regijo ter panogo oziroma dejavnost. To je v pomoč pri bolj natančni oceni kreditne sposobnosti in zanesljivosti poslovnega partnerja v tujini (Apšner, 2023b).

Bonitetne agencije so storitvene družbe, ki so povezane s finančnimi trgi. So gospodarski subjekti, ki pripravljajo samostojna mnenja o kreditni sposobnosti določenega subjekta. Ukvarjajo se z zunanjim ocenjevanjem bonitete podjetij, bank, zavarovalnic in drugih. Tvorijo razvito panogo, ki se je razvijala postopoma in je pomembna že vrsto let. Organizacije imenujemo bonitetne agencije, ki dajejo oziroma izmenjujejo informacije, po katerih je veliko povpraševanje (Knez-Riedl, 2004, str. 72).

Danes je globalna panoga bonitetnih agencij zelo koncentrirana, saj tri agencije (»The big three«) nadzorujejo skoraj celoten trg. Te tri agencije so Moody's, Standard & Poor's ter Fitch. Skupaj zagotavljajo storitve za posojiljemalce in posojilodajalce, trgu pa dajejo zanesljive in natančne informacije o tveganjih, povezanih z določenimi vrstami dolgov (Finney, 2022).

V Sloveniji se je potreba po obdelavi podatkov o poslovnih subjektih pojavila razmeroma pozno, in sicer šele s pojavom podjetništva konec osemdesetih let. Bonitetna dejavnost za zunanje naročnike se je pojavila prvič leta 1989 v Službi družbenega knjigovodstva, ki je bila predhodnica Agencije Republike Slovenije za javnopravne evidence in storitve (AJPES). Osnova za izdelavo bonitetnih informacij so bili računovodski izkazi in evidence plačilnega prometa. Poleg njih so se z boniteto ukvarjale tudi banke, da so lahko ocenile kreditno sposobnost in stopnjo tveganja podjetij (Šturman, 2004, str. 31-32).

Poznane bonitetne agencije v Sloveniji so:

- Prva bonitetna agencija, d.o.o., ki je znana po aplikaciji eBONITETE.SI in je nastala zaradi potrebe po podatkih, ki so bili dostopni na več mestih ali pa jih sploh ni bilo mogoče pridobiti. Po metodologiji družbe, ki je uporabljena tudi v spletni aplikaciji eBONITETE.SI, je bonitetna ocena podjetja izražena enotno, s številkami od 1 do 10. Tak način predaje bonitetne ocene v enotni obliki ima za uporabnika prednost, saj iz ocene enostavno razbere finančni položaj poslovnega partnerja in stopnjo tveganja neplačila pri poslovanju z njim.
- Bisnode, ki uporablja aplikacijo GVIN.COM. Agencija označuje bonitetne ocene s črkami od A do E. Črka A označuje razred z najboljšo bonitetno oceno, črka E pa razred z najslabšo.
- AJPES, ki z metodo S.BON AJPES slovenske poslovne subjekte razvrsti glede na kreditno tveganje v 10 bonitetnih razredov s pripadajočimi slovenskimi bonitetnimi ocenami od SB1 do SB10. Ocena SB1 je najboljša bonitetna ocena, SB10 pa najslabša bonitetna ocena, ki še ne pomeni nastopa dogodka neplačila.

Bonitetna ocena SB10d je pripisana poslovnim subjektom, pri katerih dejansko pride do nastopa dogodka neplačila.

2 PREGLED LITERATURE

Boniteto lahko razumemo kot kakovost, vrednost posameznika, podjetja, stvari in zemljišč (Knez-Riedl, 1998, str. 18-19). Danes boniteto ali bonitetno oceno razumemo kot informacijo o finančnem in premoženjskem stanju podjetja. Ravno tako veliko pove o uspešnosti poslovanja podjetja, poleg tega pa zajema tudi informacije o zgodovini, poslovodstvu, statusu, pomembnejših strateških načrtih podjetja in njegovi organiziranosti (Brvar, 1998, str. 26). Dokler se boniteta ni začela uveljavljati kot lastnost podjetja, je ta izraz veljal le za ugodnost oseb (glede na njihov položaj, osebnost in poklic), v manjši meri pa tudi za stvari (zemljišča, blago, vrednostni papirji in terjatve) (Knez-Riedl, 1998, str. 19).

Poznamo tradicionalno in sodobno pojmovanje bonitet. Ožje opredelitve so značilne za tradicionalno pojmovanje bonitete, kjer gre za izpostavljanje in upoštevanje le nekaterih lastnosti podjetja, kot so likvidnost, finančna varnost in donosnost. Te lastnosti enačijo bonitetno oceno s plačilno zanesljivostjo podjetja. Sodobno pojmovanje bonitet na drugi strani upošteva še lastnosti in značilnosti podjetja ter njegovo okolje. V sodobnem pomenu torej boniteta odraža kakovost poslovanja nekega podjetja, ki se kaže v zanesljivosti, solidnosti, perspektivnosti in uspešnosti. Tu je še nova razsežnost, ki zraven šteje ekonomsko, pravno in družbeno odgovornost ter v okviru družbene odgovornosti še okoljsko in moralno (Knez-Riedl, 2000, str. 19-20).

Tradicionalno poimenovanje bonitet podjetij se nagiba v dogajanja v preteklosti. Bistvena razlika je tudi v tem, da tradicionalno pojmovanje upošteva le dejavnike, ki so številski, medtem ko sodobno pojmovanje vključuje tudi t. i. »mehke dejavnike«, torej kvalitativne lastnosti in potencialne podjetja.

Škrjanec (2009, str. 3) ocenjuje, da je sodobni vidik nadgradnja tradicionalnega, saj poleg ocene preteklega poslovanja podjetja vključuje tudi priložnosti in razvojne strategije podjetja v prihodnosti.

Za tako analizo je sodobno ocenjevanje razširilo nabor kazalnikov in začelo uporabljati novejša analitična metoda.

Bonitetna ocena je splošno priznana kot ena najbolj kritičnih metod za ocenjevanje kreditne sposobnosti. Po finančni krizi v letu 2008 smo pričali pojavu strogih finančnih predpisov (Adegbite, 2018), ki vključujejo oceno kreditne sposobnosti. Literatura, ki raziskuje bonitetne ocene, izpostavlja tri elemente, in sicer bonitetne modele, bonitetne agencije, bonitetne ocene z dejavniki, ki jih je treba upoštevati pri dodeljevanju bonitetnih ocen. Od leta 2001 dalje se kar 50 odstotkov raziskav nagiba k razvoju novega modela bonitetnega ocenjevanja. (Ubarhande & Chandani, 2021, str. 2)

V zadnjem desetletju je aktualna tudi trajnost (ang. Sustainability). Trajnost je vplivni parameter kreditne sposobnosti. Glede na raziskavo Cubas-Díaz & Martínez Sedano (2018) višje kreditne ocene zagotavljajo boljšo trajnostno uspešnost. Vendar pa smo se v raziskavi osredotočili na tradicionalni pristop, vključitev trajnosti pa je predmet nadaljnje raziskave.

30

3 METODOLOGIJA

Z raziskavo smo želeli preveriti vpliv različnih izračunov bonitetnih ocen podjetij in prikazati vpliv spremembe kazalnikov iz računovodskih izkazov na izračun bonitetne ocene.

Raziskavo, kjer smo uporabili kvalitativno metodologijo s študijo primera, smo zasnovali na podlagi treh raziskovalnih vprašanj

RV1: Kako se razlikujejo in vplivajo različne metodologije izračuna bonitetnih ocen podjetij na končno bonitetno oceno?

RV2: Kako se različni dejavniki, kot so finančni kazalniki, vključujejo v model izračuna bonitetnih ocen?

RV3: Kako se lahko izboljša zanesljivost in natančnost bonitetnih ocen podjetij z uporabo več virov podatkov?

Na podlagi empiričnega izračuna za podjetje X na podlagi metode S.BON AJPES, ki razvrsti slovenske poslovne subjekte (gospodarske

družbe, zadruge, samostojne podjetnike in zasebne zavode) glede na kreditno tveganje v 10 bonitetnih razredov s pripadajočimi bonitetnimi ocenami od SB1 do SB10, pri čemer je SB1 najboljša bonitetna ocena, smo raziskali vpliv sprememb kazalnikov na izračun bonitetne ocene, saj različna bonitetna podjetja uporabljajo različne metodologije izračunov.

Na začetku smo pregledali računovodske izkaze podjetja, ki so pomembna podlaga za določitev bonitetne ocene. Analizirali smo izkaz finančnega položaja in izkaz poslovnega izida za leti 2021 in 2022. Iz izkaza finančnega položaja smo za potrebe izračunov kazalnikov uporabili postavke:

- kratkoročne finančne naložbe, razen posojil,
- kratkoročne poslovne terjatve,
- denarna sredstva,
- obveznosti do virov sredstev,
- kapital,
- dolgoročne obveznosti in
- kratkoročne obveznosti.

31

Iz množice podatkov izkaza poslovnega izida pa smo pri izračunih uporabili:

- stroški blaga, materiala in storitev,
- odpisi vrednosti,
- drugi poslovni odhodki,
- drugi odhodki,
- čisti poslovni izid obračunskega obdobja in
- bilančni dobiček/izguba.

Iz zgoraj naštetih podatkov smo izračunali kazalnike, ki smo jih, zaradi boljše preglednosti, razdelili v tri podskupine in sicer v:

- kazalnike vodoravnega finančnega ustroja,
- kazalnike gospodarnosti, donosnosti in dohodkovnosti ter
- kazalnike uspešnosti poslovanja.

V spodnji preglednici je prikazan izračun kazalnikov vodoravnega finančnega ustroja, in sicer kratkoročni koeficient, hitri koeficient,

pospešeni koeficient in koeficient dolžniško-lastniškega razmerja. Izračuni so za leto 2022.

Preglednica 1: Izračun kazalnikov vodoravnega finančnega ustroja za leto 2022

KAZALNIK	FORMULA	REZULTAT
Kratkoročni koeficient	kratk. sredstva/kratk. obveznosti	0,96
Pospešeni koeficient	denar + terjatve + kratk. naložbe/kratk. obveznosti	0,71
Hitri koeficient	denar + vredn. papirji/kratk. obveznosti	0,07
Koeficient dolžniško-lastniškega razmerja	dolgovi/kapital	2,98

Vir: Lastni izračuni.

Vrednosti prvih treh kazalnikov za podjetje X znašajo manj kot 1. Če je kratkoročni koeficient manjši od 1, pomeni, da podjetje s kratkoročnimi sredstvi ne more pokriti vseh kratkoročnih obveznosti. Zaželeno je, da ta kazalnik znaša okoli 2, vendar je v praksi vse odvisno od panoge, v kateri podjetje deluje. Večja vrednost tega kazalnika ne pomeni vedno boljše plačilne sposobnosti, saj vsebuje nekatere manj likvidne oblike sredstev – zaloge.

Boljše merilo plačilne sposobnosti je pospešeni koeficient, saj v števcu vsebuje bolj likvidna sredstva. Vrednost pospešenega koeficienta je nekoliko nižja od kratkoročnega, saj zaloge predstavljajo kar 27 % kratkoročnih sredstev. Vrednost pove, da je podjetje X leta 2022 s kratkoročnimi viri financiralo 29 % dolgoročnih sredstev.

Večina avtorjev meni, da je hitri koeficient najboljši kazalnik kratkoročne plačilne sposobnosti. Kot je razvidno iz preglednice, je ta kazalnik veliko nižji od priporočljive meje 1. Nižja pokritost kratkoročnih obveznosti z likvidnimi sredstvi bi lahko pomenila težave pri zagotavljanju plačilne sposobnosti, po drugi strani pa lahko pomeni, da podjetje denar naloži donosneje.

Na koncu smo izračunali še kazalnik, ki prikazuje razmerje med dolgovi in kapitalom. Na tem mestu smo ugotovili, da je dolgov skoraj trikrat več kot kapitala. To pomeni, da je struktura financiranja podjetja pretežno dolžniška.

V preglednici 2 smo prikazali izračune kazalnikov gospodarnosti, donosnosti in dohodkovnosti. Izračuni se nanašajo na leto 2022.

Preglednica 2: Izračun kazalnikov gospodarnosti, donosnosti in dohodkovnosti za leto 2022

KAZALNIK	FORMULA	REZULTAT
Stopnja dobičkonosnosti	čisti dobiček/prihodki	3,94
ROA	čisti dobiček/povprečna sredstva	6,32
ROE	čisti dobiček/kapital	20,29
Koeficient gospodarnosti poslovanja	posl. prihodki/posl. odhodki	1,23

Vir: Lastni izračuni.

Za stopnjo dobičkonosnosti velja, da višja kot je, bolje je, saj to pomeni, da na enoto prihodka ustvarijo več dobička. Podjetje X je poslovalo z dobičkom, saj je rezultat pozitiven. Stopnja dobičkonosnosti znaša 3,94, kar pove, da bi podjetje lahko bolje upravljalo s stroški.

Koeficient čiste dobičkonosnosti sredstev pove, kako uspešno je bilo podjetje pri upravljanju s sredstvi. Visoke vrednosti tega kazalnika pritegnejo vlagatelje, saj se z višjo dobičkonosnostjo sredstev manjša tveganje za finančne in poslovne težave. Podjetje X je na sto enot sredstev ustvarilo 6,32 enot dobička.

Koeficient čiste dobičkonosnosti kapitala je eden izmed najpomembnejših kazalnikov za lastnike, saj pove, kako uspešno je poslovodstvo pri upravljanju s premoženjem (Igličar, 2009, str. 35). ROE je za obravnavano podjetje pozitiven, kar pomeni, da je podjetje

imelo pozitiven poslovni izid. Na sto enot kapitala je podjetje ustvarilo 20,29 enot dobička.

Koeficient gospodarnosti poslovanja je več kot 1, kar pomeni, da je imelo podjetje v letu 2022 več prihodkov kot odhodkov.

V zadnjo skupino smo uvrstili kazalnike uspešnosti poslovanja, ki so prav tako izračunani za leto 2022.

Preglednica 3: Izračun kazalnikov uspešnosti poslovanja za leto 2022

KAZALNIK	FORMULA	REZULTAT
Delež dolga v financiranju	dolg/obv. do virov sredstev	65,38
Servisiranje dolga	čisti posl. izid + odpisi vrednosti/celotni odhodki	2,23
Kreditna izpostavljenost	kratk. posl. terjatve/posl. prihodki	0,13
Koeficient obračanja	prihodki/povp. stanje sredstev	1,86
EBIT	izid poslovanja pred obrestni in davki	83.591
EBITDA marža	EBITDA/prihodki od prodaje	6,27
Profitna marža	čisti dobiček/prihodki od prodaje	0,034

Vir: Lastni izračuni.

Delež dolga v financiranju pove, da je s strani tujega kapitala financiranih kar 65,38 % sredstev. Višja vrednost tega kazalnika predstavlja višje tveganje s strani upnikov, kljub temu da je takšna oblika financiranja cenejša.

Servisiranje dolga je kazalnik, ki pove, v kolikšni meri denarni tok pokriva odhodke. Dobljen rezultat pomeni, da podjetje za pokritje finančnih obveznosti ustvari dovolj dobička iz poslovanja. S kreditno izpostavljenostjo merimo likvidnost poslovanja. Rezultat 13 % je relativno nizek, kar pomeni nižjo kreditno izpostavljenost, saj ima manj odprtih terjatev.

Koeficient obračanja znaša nad 1, kar pove, da ima podjetje več prihodkov kot sredstev in posledično krajši poslovni obrat. Za vsako maržo velja, da višja kot je, uspešnejše je poslovanje podjetja. Z izračunom profitne marže smo ugotovili, da podjetje na enoto prihodkov od prodaje ustvari 3,43 enote čistega dobička. EBIT nam pove, kakšen je poslovni izid podjetja pred obrestmi in davki. Z EBITDA maržo ugotavljamo, koliko enot denarnega toka ustvari podjetje na 100 enot prihodkov od prodaje. V našem primeru znaša 6,27 enot.

Na podlagi izračuna izbranih finančnih kazalnikov za izbrano podjetje, bi ga že lahko uvrstili v določen bonitetni razred. Vendar smo se odločili, da bomo pridobili natančnejšo oceno, zato smo v nadaljevanju določili še tako imenovane mehke kazalnike oziroma nefinančne dejavnike, ki so:

- blokade TRR,
- odločanje o izbrisu,
- udeležba subjekta v sodnih sporih (bodisi kot tožeča bodisi kot tožena stranka),
- davčni neplačnik in
- plačilni indeks (zamude pri plačevanju obveznosti).






Na podlagi izračunanih finančnih kazalnikov in določitvi nefinančnih kazalnikov smo določili bonitetno oceno za izbrano podjetje.

4 BONITETNA OCENA PODJETJA

Pri določitvi bonitetne ocene podjetja smo upoštevali tako dinamično kot statično oceno. Ugotovili smo, da podjetje v svoji celotni zgodovini ni imelo blokiranih transakcijskih računov. V letu 2022 je bilo podjetje zmerno obremenjeno s sodnimi spori kot tožena stranka, sicer pa na sodišču nima pomembnejših zahtevkov. Prav tako v obravnavanem letu niso bili davčni dolžniki, v insolvenčnih postopkih niso imeli prijavljenih terjatev. Plačilni indeks je pokazal zadovoljivo plačilno disciplino.

Finančne institucije izdelajo tudi tranzicijske (migracijske) matrike, s katerimi lahko analiziramo prehode bonitetne ocene (ali se bo boniteta v prihodnjem letu znižala ali povišala). Ker pa napovedovanje bonitete ni cilj raziskave, je pri določanju bonitete za podjetje X nismo uporabili.

Preglednica 4: Dinamična ocena za leto 2022




Dinamična ocena leto 2022	
Tožena stranka	
Davčni neplačnik	
Blokade TRR	
Plačilni indeks	
Insolvenčni postopki	

Vir: Lastni prikaz.

V nadaljevanju predstavljamo v preglednici 5 tudi statično oceno za leto 2022.

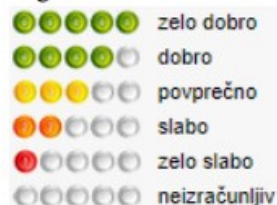
36

Preglednica 5: Statična ocena za leto 2022

Statična ocena leto 2022	
Kazalniki vodoravnega finančnega ustroja	
Kazalniki gospodarnosti	
Kazalniki uspešnosti poslovanja	

Vir: Lastni prikaz.

Legenda:



Pomanjkanje lastnih virov za podjetje pomeni dokaj visoko stopnjo odvisnosti poslovanja od tujih virov financiranja. S kazalniki vodoravnega finančnega ustroja smo ugotovili, da razmerje med

kratkoročnimi sredstvi in kratkoročnimi obveznostmi kaže na nekoliko slabši položaj glede kratkoročne plačilne sposobnosti. Podjetje ne vodi v kreditno izpostavljenost, saj je stanje terjatev ugodno. Ostali kazalniki uspešnosti poslovanja so ugodni za podjetje, še posebej visoka stopnja obračanja sredstev.

Kazalniki statične in dinamične ocene kažejo na podjetje s povprečno oziroma srednjo boniteto in s povišano stopnjo tveganja neplačila. Gre za večjo občutljivost na morebitne spremembe, ki lahko privedejo do manjše plačilne sposobnosti. Izračune smo primerjali tudi z rezultati gospodarske dejavnosti, v katero je podjetje razvrščeno (F – Gradbeništvo). V nadaljevanju smo pregledali finančne kazalnike za dejavnost gradbeništva – organizacija izvedbe stavbnih projektov (po SKD podjetje X spada v F41.100). Večina kazalnikov ima boljše rezultate v povprečju panoge, kar pomeni, da je poslovanje podjetja X nekoliko slabše kot poslovanje primerljivih podjetij.

Ker so uteži, po katerih finančne institucije določijo točno bonitetno oceno, poslovna skrivnost, smo za ta del raziskave izdelali lastne uteži. Dinamična in statična ocena imata vsaka po 40 % utež, vpliv panoge pa 20 %. Vsaki skupini podatkov smo nato določili število možnih točk, ki jih z rezultati lahko doseže, in ocenjevalno lestvico. Za najboljšo bonitetno oceno (SB1) podjetje zbere od 13,5 do 15 točk, za oceno SB2 od 12 do 13,4 točk in tako naprej do najslabše ocene SB10, v katero se uvrsti podjetje z do 1,4 točke.

Da smo poenostavili preračun, smo določili največje možno število točk. To je za vsak del ocene največ 15 točk. Za prvi sklop ocene, to so finančni kazalniki, smo podjetju X dodelili 10 točk od 15. Za to število smo se odločili na podlagi analize kazalnikov. Dinamična ocena prinese 9 točk od 15, glede na to, da nima najboljšega plačilnega indeksa in da je podjetje že bilo udeleženo v sodnih sporih kot tožena stranka. Za zadnji sklop, torej primerjavo podjetja X z gospodarsko panogo, smo dodali še 6 točk od 15. Iz tega sledi izračun utežene ocene.

$$\begin{aligned}
 \text{Utežena ocena} &= \text{\textit{š}}1 \times g1 + \text{\textit{š}}2 \times g2 + \text{\textit{š}}3 \times g3 = \\
 &= 40 \% \times 10 + 40 \% \times 9 + 20 \% \times 6 = \\
 &= 8,8
 \end{aligned}$$

Po ocenjevalni lestvici, omenjeni zgoraj, se podjetje X z oceno 8,8 uvršča v bonitetni razred (po modelu Ajpes) SB5. Ajpes (2023g.) oceno SB5 opisuje kot:

»Zmožnost poslovnega subjekta za poravnavanje obveznosti je nadpovprečna, a nižja kot v četrtem bonitetnem razredu. Zaostritev razmer v poslovnem okolju ali nastop drugih nepredvidljivih dogodkov lahko pripelje poslovni subjekt v položaj, ko ne bo sposoben poravnati svojih obveznosti. Subjekt z bonitetno oceno SB5 dosega takšne vrednosti kazalnikov, ki odražajo dejavnike tveganja za nastop dogodka neplačila, da je modelsko ocenjena verjetnost nastopa dogodka neplačila nižja kot v povprečju za vse slovenske poslovne subjekte.«

38

5 VPLIV KAZALNIKOV NA BONITETO

Nadalje smo želeli ugotoviti vpliv kazalnikov na bonitetno oceno, zato smo v nadaljevanju določili bonitetno oceno za isto podjetje za prvo leto njihovega poslovanja, to je leto 2015. V tem primeru smo zanemarili dinamično oceno, saj je plačilni indeks enak kot leta 2022. Iz izkaza finančnega položaja in izkaza poslovnega izida za leto 2015 smo izračunali kazalnike kot za zadnje leto poslovanja.

S primerjavo rezultatov smo ugotovili, da so iz sklopa kazalnikov vodoravnega finančnega ustroja kar trije kazalniki v letu 2015 pokazali boljše poslovanje. Slabši rezultat je le pri koeficientu dolžniško-lastniškega razmerja. To lahko pojasnimo s tem, da je leto 2015 eno izmed prvih let poslovanja podjetja.




Med kazalniki gospodarnosti, donosnosti in dohodkovnosti je za leto 2015 slabša le stopnja dobičkonosnosti, a ker je rezultat pozitiven, še vedno pomeni, da je podjetje poslovalo z dobičkom. Nekoliko manjši

je tudi koeficient gospodarnosti poslovanja, a še vedno nad 1, kar pomeni, da je podjetje v letu 2015 imelo več prihodkov kot odhodkov. Veliko boljša sta za prvo leto poslovanja ROA in ROE, ki sta med zelo pomembnimi kazalniki za vlagatelje.

Tudi kazalniki uspešnosti poslovanja so za leto 2015 v večini boljši kot za leto 2022. Na tem mestu gre za večje razlike pri treh kazalnikih, ki jih vse slovenske bonitetne hiše vključujejo v izračun bonitetne ocene. To so servisiranje dolga, kreditna izpostavljenost ter koeficient obračanja.

Na podlagi teh ugotovitev smo izdelali preglednico 6, kar je omogočilo primerjavo med letoma 2015 in 2022.

Preglednica 6: Statična ocena za leto 2015

Statična ocena leto 2015	
Kazalniki vodoravnega finančnega ustroja	
Kazalniki gospodarnosti	
Kazalniki uspešnosti poslovanja	

Vir: Lastni prikaz.

Pomanjkanje lastnih virov za podjetje pomeni dokaj visoko stopnjo odvisnosti poslovanja od tujih virov financiranja. S kazalniki vodoravnega finančnega ustroja smo ugotovili, da razmerje med kratkoročnimi sredstvi in kratkoročnimi obveznostmi kaže na dober položaj glede kratkoročne plačilne sposobnosti. Podatki podjetje ne vodijo v kreditno izpostavljenost, saj je stanje terjatev ugodno. Ostali kazalniki uspešnosti poslovanja so ugodni za podjetje, sploh visoka stopnja obračanja sredstev.

Izpolnitev obveznosti je še vedno visoka, nizka pa je verjetnost tveganja. Na enak način kot za leto 2022, smo tudi na tem mestu rezultate primerjali s panogo in po enakih utežeh ter s točkovanjem dobili bonitetno oceno za leto 2015. Po modelu S.BON je ta ocena SB3. Ajpes (2023h.) oceno SB3 opisuje kot:

»Zmožnost gospodarske družbe za poravnavanje obveznosti je visoka. Družba z bonitetno oceno SB3 ima takšne vrednosti kazalnikov, ki odražajo dejavnike tveganja, da je modelsko ocenjena verjetnost nastopa dogodka neplačila nizka, a višja kot v drugem bonitetnem razredu. V primerjavi z družbami, ki imajo dodeljeno višjo bonitetno oceno, je bolj občutljiva na neugodne spremembe v poslovnem okolju«.

6 ZANESLJIVOST IN NATANČNOST BONITETNIH OCEN Z UPORABO VEČIH PODATKOV

Da bi ugotovili kako uporaba večih podatkov vpliva na zanesljivost in natančnost bonitetnih ocen, smo izračunano boniteto primerjali z eBONITETO.

V rubriki zgodovina bonitetne ocene podjetja X smo poiskali leto 2015 in bonitetno oceno primerjali z raziskano bonitetno oceno. Prva bonitetna agencija d. o. o. je podjetju X za omenjeno leto pripisala oceno 9, kar je po metodi S.BON AJPES enako oceni SB2. Po naših izračunih je boniteta za en razred nižja, torej SB3 (po Eboniteti je to ocena 8).

Do odstopanj med bonitetnimi ocenami med različnimi bonitetnimi hišami prihaja zaradi različnih metodologij izračunavanja ocen. V nadaljevanju smo poiskali razloge za razliko med raziskano oceno ter oceno iz eBONITET. Za dinamično oceno smo izbrali enake dejavnike, zato ti kazalniki niso vplivali na višino ocene. Večja razlika je nastala pri izboru finančnih kazalnikov. Naš izračun je sestavljen iz treh sklopov kazalnikov, vsak sklop ima od 4 do 6 izračunov. Pri točkovanju smo ocenili en sklop kot celoto, nato pa dodelili skupno število točk za statično oceno.

Prva bonitetna agencija je metodologijo določila tako, da je uporabila le pet finančnih kazalnikov in na podlagi tega določila statično oceno. Uporabljeni finančni kazalniki po izbrani metodologiji so delež dolga v financiranju, kratkoročni koeficient, kreditna izpostavljenost, donosnost sredstev in koeficient obračanja sredstev. V primerjavi z raziskanim

izračunom niso upoštevali kazalnikov pospešenega in hitrega koeficienta, koeficienta dolžniško-lastniškega razmerja, koeficienta gospodarnosti poslovanja, ROA, ROE, stopnje dobičkonosnosti, servisiranje dolga, EBIT, EBITDA in profitne marže.

Iz tega sklepamo, da je raziskan izračun bonitetne ocene natančnejši in mogoče celo zanesljivejši, saj smo statično oceno določili glede na rezultate štirinajstih kazalnikov in ne samo petih.

7 ZAKLJUČNE UGOTOVITVE

Raziskavo smo zasnovali s tremi raziskovalnimi vprašanji. Raziskovalna vprašanja in odgovore predstavljamo v nadaljevanju.

RV1: Kako se razlikujejo in vplivajo različne metodologije izračuna bonitetnih ocen podjetij na končno bonitetno oceno?

Različne metodologije izračuna bonitetnih ocen podjetij se razlikujejo po pristopih, podatkih in modelih, ki jih različne bonitetne hiše uporabljajo za ocenjevanje kreditne sposobnosti podjetij. Te razlike lahko vplivajo na končne rezultate in interpretacijo bonitetnih ocen. Na končne rezultate lahko največkrat vplivajo naslednji dejavniki:

- dinamična ocena: strokovnjaki ocenjujejo podjetja na podlagi različnih meril, kot so finančna stabilnost, upravljanje tveganj, tržni položaj, plačilni indeks in podobno. Tak pristop lahko vodi do subjektivnih ocen, ki se razlikujejo med ocenjevalci;
- statična ocena: ocena temelji na analizi števil, kot so računovodski izkazi in druge finančne matrike. Uporabljajo se različni računovodski kazalniki in statistični modeli za izračun ocene. Različni pristopi lahko privedejo do različnih rezultatov;
- primerjave: podjetja se lahko ocenjujejo glede na mednarodne standarde in primerjave s podobnimi podjetji. To lahko privede do različnih ocen glede na geografsko območje in panogo ter
- notranji podatki in zunanji viri: uporaba notranjih podatkov podjetja in zunanjih virov, kot so bonitetne agencije, za oceno kreditne sposobnosti. Kvaliteta in ažurnost teh virov lahko vplivata na natančnost ocene.

Vpliv različnih metodologij na končne ocene podjetij je lahko pomemben. Različni pristopi lahko poudarijo raznolikost vidikov podjetja in vodijo do različnih zaključkov o kreditni sposobnosti. Poleg tega je pomembno upoštevati, da se v času spreminjanja razmer in gospodarskih okoliščin bonitetne ocene lahko tudi spreminjajo, kar lahko dodatno vpliva na interpretacijo teh ocen. Pri uporabi bonitetnih ocen je zato pomembno upoštevati metodologijo in spremljati različne vire, da bi pridobili celovito sliko kreditne sposobnosti podjetja.

RV2: Kako se različni dejavniki, kot so finančni kazalniki, vključujejo v model izračuna bonitetnih ocen?

Pri izračunu bonitetnih ocen podjetij se različni dejavniki, vključno s finančnimi kazalniki, uporabljajo za oceno kreditne sposobnosti in tveganja podjetja. Vključevanje teh dejavnikov v model izračuna bonitetnih ocen je ključno za pridobitev celovite slike o finančnem stanju podjetja. Za lažjo predstavitev rezultatov smo kazalnike razdelili v več skupin. Našteli smo najpogostejše finančne kazalnike in prikazali njihovo vključenost v ocenjevalne modele:

- likvidnostni kazalniki: vključujejo razmerja, ki merijo sposobnost podjetja, da poravna kratkoročne obveznosti iz kratkoročnih sredstev. Visoki likvidnostni kazalniki kažejo na dobro likvidnost in nižje tveganje;
- kazalniki zadolženosti: vključujejo razmerja, ki merijo obseg dolgov v primerjavi z lastniškim kapitalom in celotnim premoženjem podjetja. Nižje stopnje teh kazalnikov kažejo na manjše finančno tveganje;
- profitabilnostni kazalniki: vključujejo profitno maržo (profit margin), donos na kapital (return on equity ali ROE), donos na sredstva (return on assets ali ROA) in druge kazalnike, ki merijo sposobnost podjetja, da ustvarja dobiček. Večja donosnost običajno povečuje bonitetno oceno;
- denarni tok: podatki o denarnem toku so pomembni za oceno sposobnosti podjetja, da poravna obveznosti in financira izdatke. Pozitiven denarni tok iz poslovanja kaže na boljšo

finančno stabilnost. Običajno se za denarni tok uporablja kazalnik servisiranje dolga; in

- makroekonomska okolja: v nekaterih ocenah bonitete se upošteva tudi splošno gospodarsko stanje, saj lahko gospodarske razmere vplivajo na poslovanje podjetja.

Modeli za oceno bonitete združujejo te in druge dejavnike, da bi ustvarili oceno kreditne sposobnosti podjetja. Vsak model ima svoje uteži in algoritme, ki vplivajo na končno oceno. Natančnost in zanesljivost bonitetne ocene sta odvisni od tega, kako dobro modeli upoštevajo vse te dejavnike in kako so nastavljene uteži za vsak dejavnik glede na posebno panogo in okoliščine podjetja.

RV3: Kako se lahko izboljša zanesljivost in natančnost bonitetnih ocen podjetij z uporabo več virov podatkov?

Zanesljivost in natančnost bonitetnih ocen podjetij se lahko izboljša z uporabo več virov podatkov na več načinov. Več virov podatkov omogoča celovitejšo sliko o finančnem stanju podjetja, kar vodi do boljših ocen. Našteli smo nekaj načinov, kako se to lahko doseže:

- raznolikost virov podatkov: uporaba različnih vrst virov podatkov, vključno s finančnimi izkazi podjetja, bonitetnimi agencijami, javno dostopnimi informacijami, notranjimi podatki in sektorskimi poročili, omogoča boljšo raznolikost informacij, ki se uporabljajo pri ocenjevanju;
- ažurnost podatkov: redno posodabljanje podatkov je ključno, saj se finančna stanja podjetij nenehno spreminjajo. Ažurni podatki omogočajo boljšo sposobnost za oceno trenutnega finančnega stanja podjetja;
- uporaba naprednih analitičnih tehnik: z uporabo, na primer strojno učenje in analiza velikih podatkov, omogočimo boljše izkoriščanje razpoložljivih podatkov za generiranje ocen. Te tehnike lahko odkrijejo vzorce in odnose, ki bi jih težko opazili s tradicionalnimi metodami;
- uteževanje virov: različni viri podatkov lahko imajo različno zanesljivost in pomen. Pri ocenjevanju podjetja bi različne vire

- utežili in rangirali v skladu s svojo zanesljivostjo, da bi izboljšali natančnost ocene;
- primerjava podatkov: podatke primerjamo med različnimi viri in preverimo, ali so usklajeni. Morebitne neskladnosti lahko kažejo na težave v finančnih izkazih ali zanesljivosti določenih virov; in
 - nadzor nad spremembami: pomembno je slediti spremembam v finančnih izkazih in drugih pomembnih podatkih, ki bi lahko vplivale na oceno bonitete. Redno spremljanje omogoča pravočasno prilagajanje ocen.

Uporaba več virov podatkov in pametno načrtovanje analize ter uporaba ustreznih orodij in tehnik lahko izboljšajo natančnost ter zanesljivost bonitetnih ocen podjetij in zmanjšujejo tveganja pri kreditiranju ali odločanju o poslovnih partnerstvih. Kot smo že omenili, preveliko število podatkov, ki so nepomembni, ali neustrezna analiza, lahko privedeta do zmede ali napačnih zaključkov.

Raziskava je razkrila, da je izračun bonitete kompleksen proces, ki zahteva upoštevanje več dejavnikov, vključno s preteklimi in trenutnimi finančnimi podatki, gospodarskim okoljem in trendi.

Skozi pregled literature smo spoznali različne pristope, kot sta tradicionalna in sodobna metoda. Ugotovili smo, da vsaka metodologija prinaša svoje prednosti in omejitve ter da je optimalna izbira odvisna od specifičnih značilnosti in razpoložljivosti podatkov.

Natančnost bonitetnih ocen je ključnega pomena za pravilno ocenjevanje finančnega tveganja, zato smo se osredotočili na analizo dejavnikov, ki vplivajo na zanesljivost teh ocen. Finančni kazalniki, kot so likvidnostni kazalniki, kazalniki zadolženosti in rentabilnosti, so ključni pri izračunu bonitete. S pomočjo teh lahko pridobimo vpogled v finančno zdravje podjetja ter ocenimo njegovo sposobnost za izpolnjevanje finančnih obveznosti.

Različne metodologije za izračun bonitetnih ocen nudijo različne vpoglede v finančno stabilnost podjetij. Pomembno je razumeti, da ni univerzalne metodologije, ki bi veljala za vse vrste podjetij. Izbor prave

metodologije je odvisen od specifičnih okoliščin in ciljev analize. Želeli smo se približati metodi S.BON AJPES, pa vendar izračuni v raziskavi niso popolnoma enaki, saj so metode izračunavanja bonitetnih ocen običajno poslovna skrivnost. Prav tako je težko pridobiti vse podatke, ki jih potrebujemo za končni rezultat. Pomembno je, da zaradi razvoja tehnologije in nenehnega spreminjanja okolja podjetja, modele za preračunavanje prilagajamo in posodabljam.

Izračun bonitete je dragocen proces za investitorje, posojilodajalce, dobavitelje in druge deležnike, saj omogoča boljšo presojo tveganja in odločitev o sodelovanju s podjetjem. Kljub temu je pomembno opozoriti, da izračun bonitete ni edini kazalnik uspešnosti podjetja. Upoštevati moramo tudi druge dejavnike, kot so upravljanje, tržna konkurenca in makroekonomske razmere ter v zadnjem času tudi trajnostni vidik in trajnostno poslovanje.

V zaključku bi radi poudarili, da je razumevanje različnih metodologij izračunavanja bonitetnih ocen in finančnih kazalnikov ključno za boljše upravljanje tveganj ter za sprejemanje odločitev v poslovnem svetu. Nenehno spremljanje in ocenjevanje bonitete je ključnega pomena za dolgoročno uspešno poslovanje podjetij. Rečemo lahko, da je naša raziskava prinesla vpogled v kompleksnost procesa izračunavanja bonitetnih ocen in njihovega vpliva na odločitve deležnikov. Nadaljnje raziskave se lahko osredotočijo na trajnostni vidik določanja bonitetnih ocen.

45

8 LITERATURA IN VIRI

Adegbite, G. (2018). 2008 Global Financial Crisis-Ten Years After; Is Another Crisis 'Resonating'? (SSRN Scholarly Paper 3261825).

<https://doi.org/10.2139/ssrn.3261825>

Ajpes. (2023). Pridobljeno s

https://www.ajpes.si/fipo/pomoc.asp?id_SifVrstaSubjekta=7

Apšner, N. (2023, 8. marec). Kaj je bonitetna ocena in zakaj je tako pomembna? Mladi podjetnik. Pridobljeno s <https://mladipodjetnik.si/novice-in-dogodki/novice/kaj-jebonitetna-ocena-in-zakaj-je-tako-pomembna>

- Brvar, A. (1998). Bonitetna poročila in bonitete podjetij. *Kapital*, 8(182), 26-27.
- Cubas-Díaz, M., & Martínez Sedano, M. Á. (2018). Do Credit Ratings Take into Account the Sustainability Performance of Companies? *Sustainability*, 10(11), Article 11. <https://doi.org/10.3390/su10114272>
- Finney, D. (2022). A brief history of credit rating agencies. Pridobljeno s <https://www.investopedia.com/articles/bonds/09/history-credit-rating-agencies.asp>
- Knez-Riedl, J. (1998). Objektivizacija presoje bonitete podjetja s pomočjo panožnih dejavnikov (doktorska disertacija). Ekonomsko poslovna fakulteta, Maribor.
- Knez-Riedl, J. (2000). Pojmovanje in presojanje bonitete. Ljubljana: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije.
- Knez-Riedl, J. (2004). Zahteve standarda Bazel II in presojanje bonitete podjetja. *Razgledi MBA XII* str. 24 – 30.
- Nemec, A. (2000). Nekatere metode merjenja zmogljivosti poslovnega sistema. *Organizacija*, 33(7), 497 – 506.
- Škrjanec, D. (2009). Izdelava in primerjava bonitetne ocene dveh podjetij v isti panogi (diplomsko delo). Ekonomska fakulteta, Ljubljana.
- Šturman, M. (2004). Bonitetna informacija kot osnova za odločanje s poudarkom na bonitetnih informacijah Agencije Republike Slovenije za javnopravne evidence in storitve (AJ PES) (specialistično delo). Ekonomska fakulteta, Ljubljana.
- Ubarhande, P., & Chandani, A. (2021). Elements of Credit Rating: A Hybrid Review and Future Research Agenda. *Cogent Business & Management*, 8(1), 1878977. <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1878977>