

Miha Robežnik¹, Vladimir Bukvič²

FINANČNA ANALIZA POSLOVANJA POŠTE SLOVENIJE D. O. O. IN PRIMERJAVA Z USPEŠNOSTJO NEKATERIH EVROPSKIH POŠTNIH OPERATERJEV

FINANCIAL ANALYSIS OF THE OPERATIONS OF POŠTA SLOVENIJE LTD. AND A COMPARISON WITH THE PERFORMANCE OF SOME EUROPEAN POSTAL OPERATORS

UDK 657.41/.45

1.04 Strokovni članek

Povzetek: Avtorja v svojem prispevku ocenjujeta uspešnost poslovanja podjetja Pošta Slovenije d. o. o. v obdobju 2018–2022 s pomočjo finančne analize, ki zajema najbolj razširjene finančne kazalce in kazalnike (7), analizo obratnega kapitala ter oceno kreditnega tveganja in verjetnosti stečaja po Altmanovem Z-obrazcu. Njuna raziskava vključuje

Abstract: The authors evaluate the business performance of Pošta Slovenije Ltd. during the period 2018–2022 through financial analysis, which includes the most widespread financial indicators (7), analysis of working capital and assessment of credit risk and probability of bankruptcy according to Altman's Z-

85

¹ Miha Robežnik je diplomirani ekonomist na Visoki šoli za računovodstvo in finance v Ljubljani

² Dr. Vladimir Bukvič je preizkušeni poslovni finančnik (licenco mu je podelil Slovenski inštitut za revizijo), certificirani poslovodni računovodja (licenco mu je podelil Inštitut za poslovodno računovodstvo, Ljubljana). 17 let je bil CFO v velikem slovenskem podjetju v avtomobilski industriji. Je habilitirani docent za finance na GEA College – Fakulteti za podjetništvo v Ljubljani, docent na Visoki šoli za računovodstvo in finance v Ljubljani in na Visokošolskem središču ERUDIO v Ljubljani. Je direktor svetovalne firme MILIEU, d. o. o., Celje. Je svetovalec za management consulting (licenca CEGOS Paris), svetovalec za podjetništvo (licenca Ministrstva za gospodarstvo), vodilni ocenjevalec za poslovno odličnost (licenca Ministrstva za gospodarski razvoj in tehnologijo in certifikat ECAT za model EFQM), višji raziskovalec ter avtor številnih znanstvenih in strokovnih člankov. Vladimir Bukvič je idejni oče in generalni sekretar Kluba podjetnikov ZLATOROG Celje.

primerjalno finančno analizo z nekaterimi poštnimi operaterji v tujini in dotakne se tudi trajnostnega poslovanja Pošte Slovenije d. o. o., ki si prizadeva za zmanjšanje izpustov ogljikovega dioksida, uvajanje okolju prijaznih tehnologij in krepitev vezi z lokalnimi skupnostmi. Takšen način poslovanja podjetju omogoča izboljšanje okoljske odgovornosti in utrjuje njegov položaj na trgu. Poleg tega avtorja poudarjata pomen kakovostnih poštinih storitev, ki so ključne za povezovanje ljudi in podjetij ter prispevajo k razvoju regij in družbeni povezanosti. Njune ugotovitve kažejo, da je podjetje kljub izzivom, kot so na primer naraščajoči stroški, uspešno ohranjalo finančno stabilnost in visoko raven storitev. Med predlaganimi ukrepi za izboljšanje finančnega položaja avtorja navajata zmanjšanje stroškov in prilagoditev poslovnih strategij. Podjetje bi moralo dati večji poudarek inovacijam, digitalizaciji in trajnostnemu razvoju ter ohranjanju kakovostnih storitev, ki so bistvenega pomena za izpolnjevanje družbenega poslanstva Pošte Slovenije d. o. o.

Ključne besede: finančna analiza, kazalniki uspešnosti, Altmanov Z-obrazec, trajnostno poslovanje, poštne storitve

score. Their research includes a comparative financial analysis with several other postal operators abroad and also touches on the sustainable business practices of Pošta Slovenije Ltd., which aims to reduce carbon dioxide emissions, implement environmentally friendly technologies, and strengthen ties with local communities. This approach allows the company to enhance its environmental responsibility and solidify its market position. Furthermore, the authors emphasize the importance of quality postal services, which are crucial for connecting people and businesses and contribute to regional development and social cohesion. Their findings indicate that the company has successfully maintained financial stability and a high level of service despite challenges such as rising costs. Among the proposed measures for improving the financial position, the authors mention cost reduction and adjustment of business strategies. The company should place greater emphasis on innovation, digitalization, and sustainable development while maintaining quality services that are essential for fulfilling the social mission of Pošta Slovenije Ltd.

Keywords: financial analysis, performance indicators, Altman Z-score, sustainable business practices, postal services

1 UVOD

V hitro spreminjajočem se poslovnem okolju je ključnega pomena, da podjetja nenehno spremljajo svojo uspešnost in stabilnost poslovanja. Finančna analiza omogoča podjetjem, da pridobijo vpogled v svoje poslovanje in sprejemajo odločitve na podlagi natančnih in ustreznih informacij. S tem lahko bolje razumejo svoje finančne izzive in priložnosti ter optimizirajo svoje poslovne strategije za doseganje dolgoročne rasti in stabilnosti.

Finančna analiza ni zgolj orodje za retrospektivno ocenjevanje poslovnih rezultatov, temveč je tudi ključni pripomoček pri načrtovanju in predvidevanju prihodnjega poslovanja. S pomočjo različnih finančnih kazalcev in kazalnikov ter modelov lahko podjetja prepoznajo vzorce in trende, ki jim pomagajo pri oblikovanju učinkovitih poslovnih strategij. Poleg tega finančna analiza omogoča oceno tveganj in priložnosti, kar je bistveno za ohranjanje konkurenčne prednosti.

Pošta Slovenije d. o. o. je ključni ponudnik poštnih in logističnih storitev v Sloveniji. Njena vloga je zagotavljanje kakovostnih javnih storitev, pri čemer izpolnjuje svoje družbeno poslanstvo z nudenjem univerzalne poštne storitve, dostopne vsem prebivalcem. Finančna stabilnost in prilagajanje spremembam v povpraševanju, povečanju obsega logističnih storitev zaradi rasti e-trgovine ter ohranjanje kakovosti storitev so izzivi, s katerimi se podjetje sooča, vendar so ti sekundarni v primerjavi z zagotavljanjem javne službe.

V tem prispevku podrobneje analiziramo finančno stanje ter posledično uspešnost poslovanja Pošte Slovenije d. o. o. s pomočjo različnih finančnih kazalnikov in modelov. Uporabljamo prirejen Altmanov Z-obrazec, ki omogoča celovit vpogled v finančno zdravje in tveganje stečaja. Poleg tega izvedemo primerjalno analizo z nekaterimi poštnimi operaterji iz tujine, da ocenimo uspešnost poslovanja Pošte Slovenije d.o.o. v širšem mednarodnem okolju in da prepoznamo dobre prakse, ki jih lahko uporabimo za izboljšanje poslovanja.

2 PREGLED LITERATURE

Finančna analiza je kot svetilnik, ki osvetljuje pot poslovanja podjetja. Osnove finančne analize so ključne za razumevanje tega, kako podjetje upravlja svoje finance, ustvarja dobiček in obvladuje tveganja. So kot temeljni kamen poslovne inteligence, ki podjetjem omogoča razumevanje njihovega finančnega zdravja in načrtovanje za prihodnost.

Finančna analiza seveda ni sama sebi namen. Zaostrovanje konkurenčnosti podjetja v okolju vpliva na razvoj potreb po zunanjem in notranjem računovodskem poročanju, saj je odločanje vse bolj zahtevno (Bergant, 2023). Pri svetovalno revizijski instituciji Price Waterhouse trdijo, da pogosto »merimo napačne stvari in se raje obnašamo na star način ter ponujamo številne izgovore za neustrezne rezultate« (1997, 51). Zato je še kako pomembno, kako v podjetjih izvedemo finančno analizo in kakšne tehnike, metode in orodja pri tem uporabljamo. Pomembno je dvoje, kakovost informacij in podatkov (ažurnost, pravočasnost, verodostojnost in zanesljivost) ter izbrani kazalci in kazalniki, modeli in sheme. Po Bergantu (2023) lahko oblikujemo informacije za poslovno odločanje, za merjenje dosežkov v poslovanju, za varovanje premoženja podjetja in za trajnostne usmeritve.

V praksi se pogosto zamenjuje oziroma enači pojma računovodska analiza in finančna analiza, čeprav je meja med njima »mehka«. V angleškem jeziku namreč financial information analysis pomeni analizo računovodskih izkazov (ang. analysis of financial statements). Po Bergantu (2013) je računovodska analiza omejena glede na izvor podatkov (pretežno računovodski podatki, pretekli ali prihodnji), finančna analiza pa ni omejena z značilnostmi podatkov, ampak je omejena z namenom informacij (za potrebe finančne funkcije podjetja). Zato je treba razlikovati računovodsko analizo finančnega položaja podjetja od finančne analize finančnega položaja podjetja. Slednja je praviloma celovitejša, saj vsebuje še analizo zunajbilančnega

finančnega položaja, kar je lahko pomembno za uporabnike analize. Avtorja tega članka se v večji meri oslanjava prav na finančno analizo.

Finančna analiza se začne s proučevanjem finančno-računovodskih izkazov, ki vključujejo bilanco stanja, izkaz poslovnega izida in izkaz finančnih oziroma denarnih tokov.

Bilanca stanja ponuja vpogled v finančni položaj podjetja v določenem trenutku. Pove, koliko sredstev ima podjetje na voljo, kako je financirano, in kakšne so njegove obveznosti. Izkaz poslovnega izida prikazuje, koliko prihodkov je podjetje ustvarilo, kakšni stroški so s tem nastali, s kakšnim poslovnim izidom iz poslovanja in čistim poslovnim izidom je podjetje zaključilo proučevano obdobje. Izkaz finančnih oziroma denarnih tokov prikazuje, kako denar priteka v podjetje in kako odteka iz njega, ali je podjetje iz svojega poslovanja ustvarilo pozitiven ali negativen denarni tok, ali je v proučevanem obdobju imelo več prilivov oziroma prejemkov ali več odlivov oziroma izdatkov. Odgovori na ta vprašanja so ključni za razumevanje likvidnosti podjetja. Poleg tega se finančna analiza opira na finančne kazalnike in modele, ki merijo in ocenjujejo uspešnost poslovanja in finančna tveganja. Tako kazalniki likvidnosti povedo, ali je podjetje sposobno poravnati svoje obveznosti, ko te zapadejo. Kazalniki donosnosti razkrivajo, kako dobičkonosno je poslovanje, medtem ko kazalniki zadolženosti kažejo, v koliki meri podjetje financira svoje poslovanje z dolgom, s tujimi viri financiranja.

Metode finančne analize, kot so horizontalna in vertikalna analiza, nam pomagajo razumeti spremembe v finančno računovodskih izkazih skozi čas. Omogočajo primerjave s konkurenčnimi podjetji. Z razlago in pojasnjevanjem rezultatov posameznih kazalnikov lahko razumemo nastanek in genezo določenih pojavov in dogodkov, lahko izvajamo logične zaključke in s sklepanjem pridemo do koristnih ugotovitev, ki pomagajo pri sprejemanju ključnih poslovnih odločitev.

Rezultati finančne analize so ključna podlaga za odločanje, tako za notranje kot zunanje deležnike podjetja. Vodstvo podjetja se na podlagi ugotovitev finančne analize odloča o strategiji, investicijah idr. Investitorji se odločajo o morebitnih vlaganjih v podjetje,

posojilodajalci o odobravanju posojil podjetju. »Ker obstaja toliko orodij za ocenjevanje uspešnosti, se moramo zavedati, da različne tehnike merjenja zelo specifično in pogosto ozko opredeljujejo merjenje. Eden lahko zapade v skušnjava, da 'izvede vse številke', še posebej glede na hitrost in enostavnost računalniških preglednic. Vendar pa bo običajno le nekaj izbranih odnosov dalo informacije, ki jih analitik resnično potrebuje za koristne vpoglede in podporo pri odločanju« (Helfert, 2001: 96).

Če na hitro preletimo analitska poročila naših podjetij, opazimo, da je analiziranje podjetij večinoma usmerjeno samo v prikaz izračunanih kazalnikov in kazalcev. To pa ima po Bergantu in Manohinu (2018) določene pomanjkljivosti. Ni primerjave z optimalnimi (potrebnimi) kazalniki in kazalci kot temeljnimi sodili. Kaj ti pomenijo za podjetje, je prepuščeno subjektivni presoji uporabnika in ni ustrezne razlage vzrokov (ali pa je napačna) za prikazano stanje. Ni podanih smernic ali pa so napačne in enostranske) za poslovne odločitve in ne nazadnje ni podane ocene tveganj v okviru različnih možnih ukrepov. Zato avtorja (Bergant in Manohin, 2018, 4) zagovarjata tezo, da se analiziranje poslovanja ne sme ustaviti samo pri ugotavljanju dejstev o stanjih in gibanjih, temveč mora podati ustrezne usmeritve za nadaljnje ukrepanje. Pri tem se morajo upoštevati načela notranjega poročanja, zlasti v poglavju 4 iz Kodeksa načel notranjega poročanja (Kodeks NNP, 2015).

Avtorja tega članka v njegovem empiričnem delu pri finančni analizi podjetja Pošta Slovenije d.o.o. to zgoraj zapisano smiselno upošteva.

Jackson (2022) ponudi celovit pregled trendov v literaturi o analizi finančno računovodskih izkazov. Spregovori o pomenu raziskav na temo finančne analize, predvsem o nastajajočih trendih. Raziskave na temo finančne analize oziroma analiziranja finančno računovodskih izkazov se na splošno ukvarjajo z dvema ključnima vprašanjem – izboljšanjem temeljne analize in ugotavljanjem neučinkovitosti trga glede na informacije o finančno računovodskih izkazih (Yohn, 2020). Izboljšanje temeljne analize je pomembno za izboljšanje napovedi dobičkonosnosti in natančnejše ocene vrednosti podjetja. Identifikacija

tržnih neučinkovitosti je na splošno v domeni analitikov lastniškega kapitala in finančnih skladov, ki uporabljajo določene značilnosti podjetij ali delnic za izbiro portfeljev varovanja pred tveganjem z namenom, da bi premagali trg.

Če se v okviru finančne analize dotaknemo analize uspešnosti podjetja, na osnovi preučitve literature (predvsem tuje) ugotovimo, da se pogosto upošteva razčlenitev ROE na t.i. operativne dejavnosti in dejavnosti financiranja. To je razčlenitev ROE na donos na čista poslovna sredstva (ang. return on net operating assets), RNOA, neto stroške izposojanja (ang. net borrowing cost), NBC, in finančni vzvod (ang. financial leverage), LEV. Po tem pristopu je ROE enak RNOA plus razliki med RNOA in NBC, pomnoženi z LEV:

$$\text{ROE} = \text{RNOA} + ((\text{RNOA} - \text{NBC}) \times \text{LEV})$$

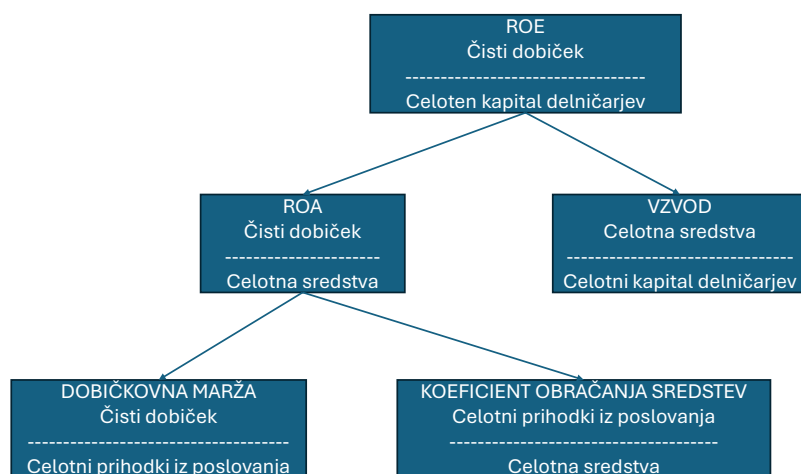
Esplin et al. (2014) uporabljajo dva različna pristopa za oceno takšne razčlenitve. Najprej ocenijo osnovni model, ki ga imenujejo agregatni model, kot preprost združeni model za izračun ROE. Nato uporabijo razčlenjen pristop, ki ga poimenujejo model OPFIN, pri čemer dovolijo, da se parametri RNOA, NBC in LEV spreminjajo glede na to, kakšne bodo njihove posledice za prihodnjo donosnost. Nazadnje vzamejo model OPFIN, ki oceni obstojnost vsake komponente zase, in uporabi vzorčne napovedi RNOA, NBC in LEV za napoved ROE za leto vnaprej. Rezultati raziskovalcev Esplin et al. (2014) pokažejo, da je model OPFIN bistveno slabši pri napovedovanju prihodnje donosnosti kot osnovni model. Vendar pa z ločenim napovedovanjem posameznih komponent in njihovim naknadnim združevanjem v napoved dobičkonosnosti t.i. komponentni OPFIN model prekaša agregatni pristop. Druga razčlenitev, ki se običajno pogosteje uporablja, pa je razčlenitev RNOA na koeficient obračanja sredstev (ang. assets turnover), ATO in dobičkovne marže (ang. profit margins), PM, pri čemer je kombinacija ATO in PM uporabna za razumevanje strategije podjetja. Na primer, od podjetja, ki sledi strategiji stroškovnega vodenja, se pričakuje, da bo imelo nizke marže, a velik promet, medtem ko bo podjetje z visokim PM in nizkim ATO verjetno uporabilo strategijo vrhunske storitve ali diferenciacije izdelkov.

Fairfield in Yohn (2001) sta preučevala, ali je upoštevanje kombinacije PM in ATO koristno za napovedovanje dobičkonosnosti poslovanja. Preučila sta tri vrste modelov, (1) agregatni model, v katerem je sprememba RNOA za leto vnaprej funkcija trenutnega RNOA, rasti neto poslovnih sredstev in trenutne spremembe RNOA, (2) model, ki trenutni RNOA razčleni na trenutni ATO in PM in (3) model, ki razčleni spremembo RNOA na spremembe ATO in PM.

Soliman (2008) s pomočjo DuPontove analize, kar si predočimo na Sliki 1, razširi ugotovitev Fairfielda in Yohna (2001), ki trdita, da je sprememba koeficienta obračanja sredstev, ΔATO , ne pa tudi sprememba dobičkovne marže, ΔPM , uporaben za napovedovanje dobičkonosnosti. Soliman (2008) preuči, ali so v informacijah, ki jih vključuje ΔATO , zajete tudi napovedi o prihodnjih neobičajnih, nenormalnih donosih delnic. Če trg vključuje te informacije v ΔATO , potem ΔATO ne bi smel biti povezan s prihodnjimi donosi delnic. Soliman (2008) ugotavlja pomembno pozitivno povezavo med ΔATO in nenormalnimi donosi delnic za leto vnaprej in ne najde pomembne povezave med ΔPM in nenormalnimi donosi delnic za leto vnaprej. Te ugotovitve kažejo, da trg napačno ocenjuje posledice ΔATO za prihodnjo donosnost in vrednost podjetja.

92

Slika 1. Struktura DuPontove analize



Vir: Prilagojeno po Solimanu (2008)

Ena izmed zadnjih novosti v literaturi na področju finančne analize, ki obravnava napovedovanje uspešnosti poslovanja podjetja, je razčlenitev dobičkonosnosti na komponente, povezane s tržnimi informacijami, viri, specifičnimi za panogo in s t.i. idiosinkratičnimi informacijami. Tudi ta pristop je skladen s številnimi učbeniki o analizi finančno računovodskih izkazov, ko zagovarjajo začetek procesa temeljne analize s poprejšnjim razumevanjem gospodarstva, panoge in strategije podjetja, ki ga analiziramo. Jackson et al. (2018) sledijo tej logiki in predlagajo metode, s katerimi poskušajo kvantitativno opredeliti dobičkonosnost podjetja, ki jo je mogoče pripisati tržnim informacijam, informacijam o panogi in idiosinkratični komponenti podjetja. S takšno razčlenitvijo se potem lotijo napovedovanja dobičkonosnosti podjetja v prihodnjem obdobju.

Drugi pristop za ugotavljanje neučinkovitosti trga z analizo računovodskih izkazov, v nasprotju z napovedovanjem prihodnje uspešnosti poslovanja podjetja, je uporaba kazalnikov računovodskih izkazov. Mohanram (2005) združuje tradicionalne kazalce, kot so dobički in denarni tokovi, z merami, prilagojenimi za rastoča podjetja, kot so stabilnost dobičkov, stabilnost rasti ter večje vlaganje v raziskave in razvoj ter oglaševanje. Avtor meni, da je tradicionalna analiza primerna za podjetja z visokim deležem knjigovodskih vrednosti na trgu, temeljna analiza, usmerjena v rast, pa je primerna za nizke deleže knjigovodskih vrednosti na trgu. Li in Mohanram (2019) razširita te rezultate s kombinacijo strategij temeljne analize, ki temeljijo na kakovosti, s strategijami vrednosti, kot sta razmerje med vrednostjo in ceno ter razmerje PEG.³ Očitno združevanje pristopov, ki temeljijo na kakovosti in vrednosti, bistveno izboljša učinkovitost temeljne analize.

³ Razmerje PEG (ang. P/E-to-growth ratio) je metoda vrednotenja, ki jo lahko potencialni vlagatelji uporabijo, da dobijo boljši občutek, ali je delnica pošteno ovrednotena, podcenjena ali precenjena. Ta metrika obravnava ceno delnice podjetja glede na njegov dobiček na delnico (ang. earnings per share), EPS, in predvideno stopnjo rasti dobička.

3 RAZISKOVALNA VPRAŠANJA IN POSTAVITEV TEZ RAZISKAVE, METODOLOGIJA IN OMEJITVE RAZISKAVE

Raziskovalna vprašanja oblikujemo z namenom, da se usmerimo h ključnim vidikom finančnega stanja in uspešnosti poslovanja podjetja. Tako nas zanima, kako se je spreminjalo finančno stanje podjetja Pošta Slovenije d. o. o. v obdobju 2018-2022 (1), kateri so ključni dejavniki, ki so vplivali na donosnost in stabilnost podjetja v tem obdobju (2), kako uspešno je podjetje upravljal svoje finančne vire (3), kako se Pošta Slovenije d. o. o. primerja z drugimi poštnimi operaterji glede uspešnosti poslovanja (4), ali so uporabljeni finančni modeli in izbrani finančni kazalniki ustrezni za oceno finančnega zdravja Pošte Slovenije d. o. o. (5) in kako trajnostno poslovanje in zagotavljanje javnih storitev vplivata na finančno uspešnost podjetja (6).

94

Na osnovi teh raziskovalnih vprašanj smo postavili naslednje teze raziskave:

1. Pošta Slovenije d. o. o. je kljub naraščajočim stroškom dela in amortizacije uspešno ohranjala finančno stabilnost in dobičkonosnost v obdobju 2018-2022.
2. Uporaba Altmanovega Z-obrazca omogoča dobro oceno finančnega zdravja podjetja.
3. Pošta Slovenije d. o. o. učinkovito upravlja svoje finančne vire, kar se odraža v izbranih finančnih kazalnikih.
4. Pošta Slovenije d. o. o. je v primerjavi z nekaterimi poštnimi operaterji v tujini finančno stabilna in konkurenčna.
5. Trajnostno poslovanje in izpolnjevanje zakonskih obveznosti pri zagotavljanju univerzalne poštne storitve sta pomembna nefinančna kazalnika uspešnosti poslovanja Pošte Slovenije d. o. o.

6. Finančna uspešnost podjetja omogoča trajnostno poslovanje, ki podjetju zagotavlja opravljanje kakovostnih storitev po konkurenčnih cenah.

Metodološko smo raziskavo zastavili skozi štiri faze, to so zbiranje podatkov in informacij, analiziranje poslovanja podjetja s pomočjo izbranih kazalnikov, analiziranje uspešnosti poslovanja Pošte Slovenije d.o.o. z nekaterimi primerljivimi poštnimi operaterji v tujini in razlaga (diskusija) izračunanih rezultatov. V teoretičnem delu raziskave smo uporabili znanstveno metodo deskripcije, pa tudi znanstvene metode klasifikacije, primerjanja, analize in sinteze. V empiričnem delu raziskave smo uporabili obrazce za izračun posameznih finančnih kazalnikov in Altmanov Z-obrazec za oceno finančnega tveganja podjetja.

Za raziskavo smo koristili sekundarne podatke iz letnih poročil podjetja Pošta Slovenije d.o.o. in tujih poštnih operaterjev za obdobje 2018 – 2022.

Naj na tem mestu omenimo še omejitve, s katerimi smo se srečali pri raziskavi. Te se nanašajo predvsem na empirični del in izhajajo iz narave uporabljenih podatkov in metodologije. Te omejitve poudarjajo potrebo po nadaljnjih raziskavah za boljše razumevanje kompleksne dinamike poslovanja podjetja. Ena izmed omejitev analize je razpoložljivost in aktualnost podatkov, saj smo se opirali le na javno dostopne finančno-računovodske podatke, ki so bili na voljo za preučevano obdobje. Finančne transakcije in pomembnejši dogodki, ki so se zgodili po tem obdobju, niso bili zajeti v finančno analizo. Poleg tega se analiza večinoma osredotoča na notranje poslovanje in ne obravnava zunanjih dejavnikov, kot so makroekonomski pogoji, politične spremembe in tržno okolje, ki lahko pomembno vplivajo na poslovanje podjetja. Kvantitativna narava analize prav tako ne vključuje kakovostnih vidikov, kot so zadovoljstvo strank, korporativna kultura ali inovativnost. Primerjava s konkurenti je bila sicer vključena, vendar bi lahko bila še bolj poglobljena. Raziskava bi lahko zajela daljše časovno obdobje, recimo 10-letno obdobje.

4 FINANČNA ANALIZA PODJETJA POŠTA SLOVENIJE D. O. O.

4.1 Ocena uspešnosti poslovanja podjetja na osnovi izbranih finančnih kazalnikov

S pomočjo finančnih kazalnikov analiziramo različne vidike poslovanja podjetja, kot so dobičkonosnost, likvidnost, financiranje, investiranje in učinkovitost upravljanja sredstev. S pomočjo teh kazalnikov lahko podjetja pridobijo vpogled v svojo finančno strukturo, odkrijejo potencialna tveganja in priložnosti ter ocenijo, ali so sposobna varno izkoristiti poslovne priložnosti na trgu, ne da bi si pri tem ogrozila svoje poslovanje. Finančni kazalniki pomagajo podjetjem pri sprejemanju strateških odločitev. V tem razdelku prikazujemo uspešnost poslovanja podjetja Pošta Slovenije d. o. o. na osnovi izračuna različnih finančnih kazalnikov, ki smo jih razvrstili v skupine tako, kot jih obravnavata finančna in računovodska teorija. .

96

4.1.1 Finančni vzvod

Finančni vzvod je kazalnik, ki meri, kako sprememba dobička iz poslovanja (EBIT) vpliva na spremembo čistega dobička podjetja. Prikazuje, za koliko odstotkov se bo čisti dobiček podjetja povečal, če se EBIT poveča za en odstotek. Visok finančni vzvod pomeni, da so dobički podjetja zelo občutljivi na spremembe v prihodkih, kar lahko prinese večji dobiček v ugodnih razmerah, hkrati pa predstavlja večje tveganje v primeru nihanja prihodkov.

Obrazec za izračun stopnje finančnega vzvoda:

$$SFV = \frac{EBIT}{EBIT - \text{stroški financiranja}}$$

V Tabeli 1 prikazujemo izračun stopenj finančnega vzvoda za naše preučevano podjetje za obdobje 2018-2022, na Sliki 2 pa te stopnje grafično predstavimo.

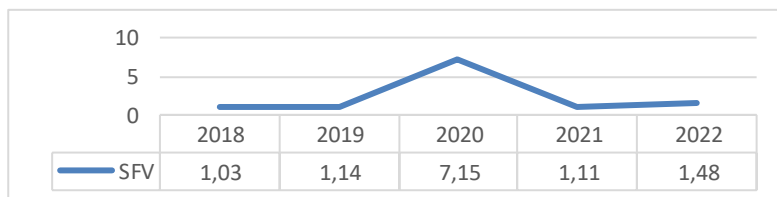
Tabela 1. Prikaz elementov in stopenj finančnega vzvoda za Pošto Slovenije d. o. o. za obdobje 2018-2022

	2018	2019	2020	2021	2022
EBIT	8.838.055	4.008.165	944.215	9.404.764	2.362.945
Stroški financiranja (obresti)	247.073	503.067	812.201	920.203	764.118
EBIT - Stroški financiranja	8.590.982	3.505.098	132.014	8.484.561	1.598.827
SFV	1,03	1,14	7,15	1,11	1,48

Vir: IPI Pošte Slovenije d. o. o. za obdobje 2018-2022

97

Slika 1. Gibanje stopenj finančnega vzvoda za Pošto Slovenije d. o. o. v obdobju 2018-2022



Vir: Tabela 1

V obdobju 2018–2022 se je stopnja finančnega vzvoda (SFV) za Pošto Slovenije d. o. o. spreminjala zaradi nihanj v dobičku iz poslovanja (EBIT) in stroških financiranja, ki so odražali tudi vplive pandemije in povečane stroške. V letu 2018 je SFV znašala 1,03, kar kaže na stabilno upravljanje obveznosti ob nizkem zadolževanju.

Leta 2019 je SFV narasla na 1,14, saj so višji stroški dela in amortizacija ob povečanju stroškov financiranja nekoliko zvišali

občutljivost podjetja. V letu 2020 se je SFV močno povečala na 7,15 zaradi izrazitega padca EBIT, ki ga je povzročil upad prihodkov in povečani stroški zaradi COVID-19. Posledično je podjetje občutilo višje finančno tveganje.

V letu 2021 je SFV upadla na 1,11, saj so višji prihodki od storitev in rast EBIT zmanjšali občutljivost podjetja na obveznosti, kljub rahlemu povečanju stroškov financiranja. Leta 2022 je SFV narasla na 1,48 zaradi višjih stroškov dela in energentov, a je podjetje obvladalo zadolženost z delnim odplačilom posojil.

Na splošno gibanje SFV odraža vpliv sprememb v EBIT in stroških financiranja. Podjetje je v obdobjih večjih izzivov občutilo večje finančno tveganje, vendar ohranjalo stabilnost z nadzorom nad zadolževanjem.

98

4.1.2 EBIT in EBITDA

Dobiček pred obrestmi in davki (EBIT) in dobiček pred obrestmi, davki in amortizacijo (EBITDA) sta vrsti poslovnega izida, ki nista posebej opredeljeni z računovodskimi standardi, sta se pa v praksi precej uveljavili (Bergant, 2018). Ko ju analiziramo, moramo pri njuni opredelitvi izhajati iz namena in uporabnikove analize in temu ustrezno prilagoditi tako njun izračun kot njuno pojasnjevanje. Pri tem uporabimo naslednje obrazce:

$$\text{EBIT} = \text{prihodki od prodaje} - \text{stroški rednega delovanja}$$

$$\text{EBITDA} = \text{EBIT} + \text{amortizacija} + \text{odpis}$$

$$\text{EBT} = \text{EBIT} + \text{drugi prihodki} - \text{stroški financiranja}$$

$$\text{E} = \text{EBT} - \text{davki}$$

V Tabeli 2 podajamo vrednosti posameznih kategorij za naše preučevano podjetje v obdobju 2018-2022, na Sliki 3 pa te vrednosti tudi grafično predstavimo.

Tabela 2. Pregled kazalcev EBIT, EBITDA, EBT in čistega dobička za podjetje Pošta Slovenije d. o. o. za obdobje 2018-2022

	2018	2019	2020	2021	2022
Kosmati donos	234.154. 252	237.142. 136	249.765. 494	269.227. 678	274.353. 776
EBIT	8.838.05 5	4.008.16 5	944.215	9.404.76 4	2.362.94 4
EBIT + DA	22.414.8 66	20.856.0 55	21.947.5 39	28.404.4 80	24.523.4 42
Financiranje	1.162.09 1	435.362	2.975.16 7	0	0
Drugo	0	-213.426	-813.776	0	128.047
EBT	10.000.1 46	4.230.10 1	3.105.60 6	9.840.98 6	4.174.99 8
Davki	10.255	73.078	-24.705	445.958	116.868
E (čisti dobiček)	9.989.89 1	4.157.02 3	3.190.43 3	9.395.02 8	4.058.13 0

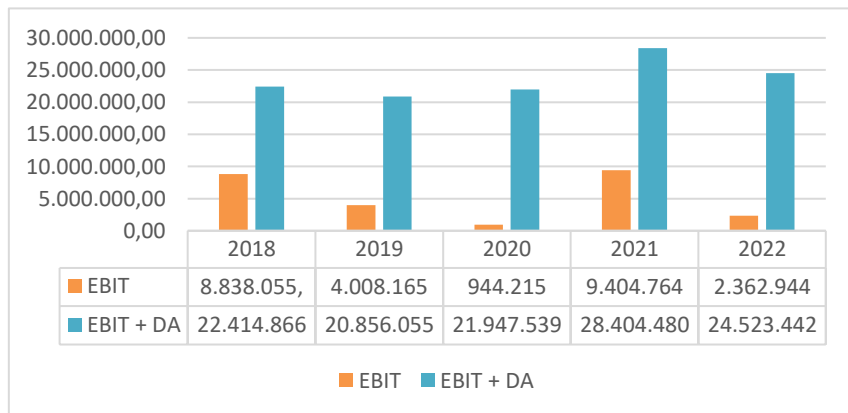
Vir: Lastni

Med letoma 2018 in 2022 so gibanje EBIT in EBITDA za Pošto Slovenije d. o. o. zaznamovali ključni stroškovni dejavniki in investicije. V letu 2018 so obsežna vlaganja v modernizacijo logistike zvišala stroške amortizacije, kar je znižalo EBIT, medtem ko je EBITDA ostala stabilna zaradi obvladovanja denarnih tokov.

Leta 2019 so integracijski stroški ob prevzemu Intereurope in višji stroški dela dodatno zmanjšali EBIT. Stabilna EBITDA odraža uspešno optimizacijo stroškov kljub naraščajočim operativnim obveznostim.

Pandemija v letu 2020 je povzročila najnižji EBIT v obdobju zaradi višjih stroškov varnostnih ukrepov, vendar se je EBITDA ohranila z znižanjem drugih stroškov in boljšim upravljanjem zalog. Leta 2021 je EBIT okreval zaradi povečanja povpraševanja po logističnih storitvah, medtem ko je visoka EBITDA kazala na učinkovito izrabo naložb v digitalizacijo.

Slika 2. Gibanje vrednosti kazalcev EBIT in EBITDA za podjetje Pošta Slovenije d. o. o. v obdobju 2018-2022



Vir: Tabela 2

100

Leta 2022 so inflacija in višji energijski stroški znižali EBIT, vendar so ukrepi energetske učinkovitosti omogočili stabilno EBITDA, kljub neugodnim zunanjim pogojem.

4.1.3 Temeljni kazalniki financiranja

Čeprav v ekonomiki podjetja velja, da je financiranje ena od faz poslovnega procesa, ima financiranje drugačno naravo kot nabava, proizvodnja ali prodaja. Pučko pravi, da se v financiranju na določen način sintetizira in odraža celota poslovanja podjetja (2006). Za potrebe naše finančne analize izberemo naslednje temeljne kazalnike financiranja:

$$\text{Stopnja lastniškosti financiranja} = \frac{\text{Kapital}}{\text{Obveznosti do virov sredstev}}$$

$$\text{Stopnja dolžniškosti financiranja} = \frac{\text{Dolgovi}}{\text{Obveznosti do virov sredstev}}$$

$$\text{Stopnja dolgoročnosti financiranja} = \frac{\text{Vsota kapitala, dolgoročnih obveznosti, rezervacij in dolgoročnih PČR}}{\text{Obveznosti do virov sredstev}}$$

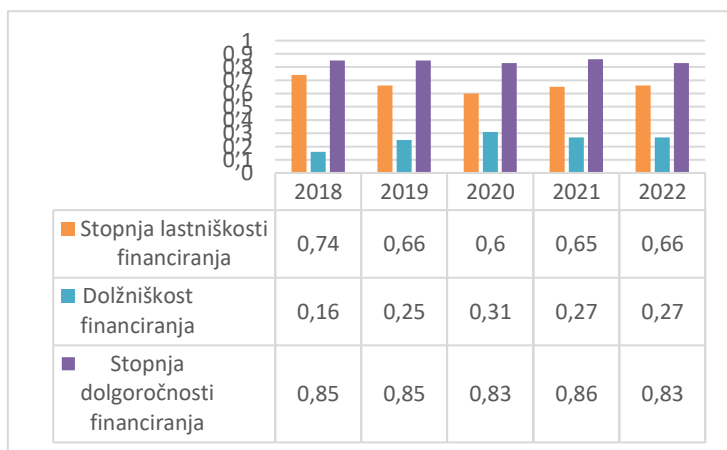
V Tabeli 3 prikazujemo vrednosti nekaterih bilančnih podatkov in izračunane finančne kazalce za naše preučevano podjetje v obdobju 2018-2022, na Sliki 4 pa te vrednosti tudi grafično predstavimo.

Tabela 3. Temeljni kazalniki financiranja za podjetje Pošta Slovenije d. o. o. za obdobje 2018-2022

Bilančni podatki v 000 € in temeljni kazalniki financiranja	2018	2019	2020	2021	2022
KAPITAL	217.582	216.529	218.677	228.624	229.537
OBVEZNOSTI DO VIROV SREDSTEV	292.721	326.469	363.130	352.835	349.680
<i>Stopnja lastniškosti financiranja</i>	<i>0,74</i>	<i>0,66</i>	<i>0,60</i>	<i>0,65</i>	<i>0,66</i>
DOLGOROČNE OBVEZNOSTI	14.085	43.485	62.493	54.878	44.729
KRATKOROČNE OBVEZNOSTI	33.021	39.097	48.656	40.271	50.763
SKUPAJ OBVEZNOSTI	47.106	82.581	111.149	95.150	95.492
OBVEZNOSTI DO VIROV SREDSTEV	292.721	326.469	363.130	352.835	349.680
<i>Dolžniškost financiranja</i>	<i>0,16</i>	<i>0,25</i>	<i>0,31</i>	<i>0,27</i>	<i>0,27</i>
KAPITAL	217.582	216.529	218.677	228.624	229.537
DOLGOROČNE OBVEZNOSTI	14.085	43.485	62.493	54.878	44.729
REZERVACIJE IN DOLGOROČNE PČR	15.870	17.603	19.074	18.451	15.403
SKUPAJ	247.537	277.616	300.244	301.953	289.669
OBVEZNOSTI DO VIROV SREDSTEV	292.721	326.469	363.130	352.835	349.680
<i>Stopnja dolgoročnosti financiranja</i>	<i>0,85</i>	<i>0,85</i>	<i>0,83</i>	<i>0,86</i>	<i>0,83</i>

Vir: BS za podjetje Pošta Slovenije za leta 2018, 2019, 2020, 2021 in 2022; Lastni

Slika 3. Gibanje vrednosti temeljnih kazalnikov financiranja za podjetje Pošta Slovenije d. o. o. v obdobju 2018-2022



102

Vir: Tabela 5

V obdobju 2018–2022 so se temeljni kazalniki financiranja za Pošto Slovenije d. o. o. spreminjali zaradi obsežnih investicij in strateških odločitev. *Stopnja lastniškosti financiranja* se je v letih 2019 in 2020 znižala zaradi povečane zadolženosti, saj so bile potrebne dodatne naložbe za širitev logističnih kapacitet in nakup večinskega deleža v Intereuropi. Ta prevzem je omogočil dostop do jugovzhodnih trgov, a obenem povečal dolžniške obveznosti podjetja ter zmanjšal delež kapitala v strukturi financiranja.

Po letu 2020 se je podjetje osredotočilo na zmanjševanje zadolženosti z odplačevanjem dolgov (ang. deleveraging), kar je stabiliziralo *stopnjo lastniškosti financiranja*. *Stopnja dolžniškosti financiranja* se je sprva povečevala zaradi kratkoročnega financiranja poslovanja in dodatnih investicij, vendar se je po letu 2020 umirila zaradi strategije postopnega zmanjševanja posojil in optimizacije finančnih obveznosti.

Stopnja dolgoročnosti financiranja je skozi celotno obdobje ostala visoka in stabilna, kar kaže na uravnoteženost pri uporabi dolgoročnih virov financiranja in posledično manjšo izpostavljenost kratkoročnim tveganjem. Rahlo znižanje kazalnika v letu 2022 je posledica zmanjšanja dolgoročnih obveznosti in rezervacij, vendar je podjetje še naprej ohranjalo trdno strukturo financiranja, temelječo na dolgoročnih virih.

Pandemija COVID-19 leta 2020 je povečala povpraševanje po logističnih storitvah, kar je zahtevalo dodatne investicije, medtem ko so se stroški zaradi inflacije in zvišanja cen energentov v letih 2021 in 2022 občutno povečali. To je podjetje spodbudilo k previdnemu finančnemu upravljanju, kar je omogočilo ohranitev stabilnosti financiranja.

Celotno obdobje je za Pošto Slovenije značilno učinkovito prepletanje naložb za rast z zmanjševanjem dolgov in optimizacijo financiranja, kar ji omogoča dolgoročno finančno odpornost in konkurenčnost.

103

4.1.4 Temeljni kazalniki investiranja

V zvezi z vlaganji finančnih sredstev sta pomembni predvsem dve vprašanji. Gre za vprašanje smotnosti investiranja in za vprašanje tveganosti investicije. V tem kontekstu nas zanima tudi investicijska sposobnost podjetja. Bukvič (2020) jo opredeli kot sposobnost, ki se nanaša na vse vrste znanj, ki so potrebna pred izvedbo same investicije in tudi za samo njeno izvedbo. V nadaljevanju si na kratko oglejmo, kako se je investiranje podjetja Pošta Slovenije d. o. o. odrazilo skozi naslednje temeljne kazalnike investiranja:

$$\text{Stopnja osnovnosti investiranja} = \frac{\text{Osnovna sredstva}}{\text{Sredstva}}$$

$$\text{Stopnja dolgoročnosti investiranja} =$$

$$= \frac{\text{Vsota osnovnih sredstev, finančnih naložb in dolgoročnih poslovnih terjatev}}{\text{sredstva}}$$

$$\text{Delež dolgoročnih sredstev v sredstvih} = \frac{\text{Dolgoročna sredstva}}{\text{Sredstva}}$$

$$\text{Stopnja obratnosti investiranja} = \frac{\text{Obratna sredstva}}{\text{Sredstva}}$$

V Tabeli 4 prikazujemo vrednosti nekaterih bilančnih podatkov in izračunane finančne kazalnike za naše preučevano podjetje v obdobju 2018-2022, na sliki 5 pa te vrednosti tudi grafično predstavimo.

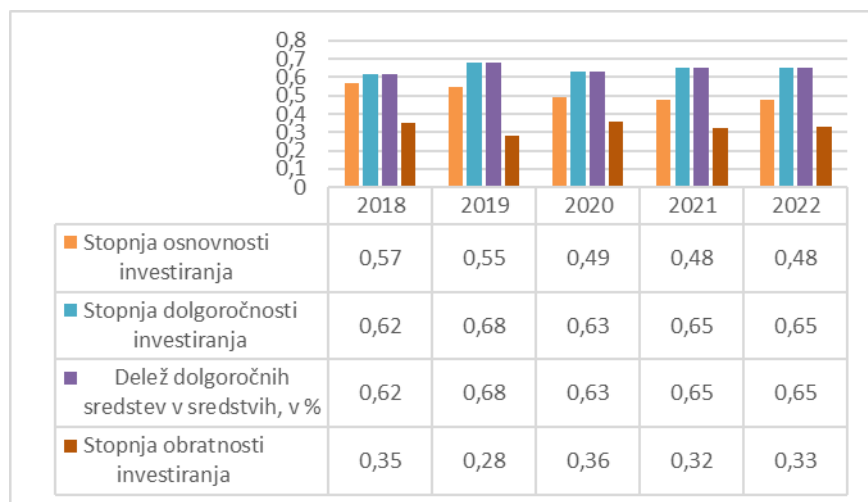
Tabela 4. Temeljni kazalniki investiranja za podjetje Pošta Slovenije d. o. o. za obdobje 2018-2022

Bilančni podatki v 000 € in temeljni kazalniki investiranja	2018	2019	2020	2021	2022
Opredmetena osnovna sredstva	165.088	177.126	174.894	165.798	163.434
Neopredmetena osnovna sredstva	395	1.001	1.819	4.939	5.146
SREDSTVA	292.721	326.469	363.130	352.835	349.680
<i>Stopnja osnovnosti investiranja</i>	<i>0,57</i>	<i>0,55</i>	<i>0,49</i>	<i>0,48</i>	<i>0,48</i>
I. Neopredmetena sredstva in dolgoročne AČR	395	1.001	1.819	4.939	5.146
II. Opredmetena osnovna sredstva	165.088	177.126	174.894	165.798	163.434
IV. Dolgoročne finančne naložbe	16.003	44.749	51.457	58.273	56.957
V. Dolgoročne poslovne terjatve	877	366	264	165	83

DOLGOROČN A SREDSTVA	182.363	223.242	228.434	229.174	225.620
SREDSTVA	292.721	326.469	363.130	352.835	349.680
<i>Stopnja dolgoročnosti investiranja</i>	0,62	0,68	0,63	0,65	0,65
A. DOLGOROČN A SREDSTVA	182.363	223.242	228.434	229.174	225.620
SREDSTVA	292.721	326.469	363.130	352.835	349.680
<i>Delež dolgoročnih sredstev v sredstvih</i>	0,62	0,68	0,63	0,65	0,65
KRATKOROČ NA SREDSTVA	87.989	84.346	113.279	97.851	98.885
KRATKOROČ NE AKTIVNE ČASOVNE RAZMEJITVE	12.256	8.214	11.471	10.242	11.315
Kratkoročne finančne naložbe	-	-	7.300	5.084	5.128
Dolgoročne poslovne terjatve	877	366	264	165	83
OBRATNA SREDSTVA	101.122	92.926	132.314	113.342	115.410
SREDSTVA	292.721	326.469	363.130	352.835	349.680
<i>Stopnja obratnosti investiranja</i>	0,35	0,28	0,36	0,32	0,33

Vir: BS za podjetje Pošta Slovenije d. o. o. za leta 2018, 2019, 2020, 2021 in 2022; lastni

Slika 5. Gibanje vrednosti temeljnih kazalnikov investiranja za podjetje Pošta Slovenije d. o. o. v obdobju 2018-2022



Vir: Tabela 4

V obdobju 2018–2022 se je Pošta Slovenije d. o. o. odločila za spremembo investicijske politike, kar je vplivalo na temeljne kazalnike investiranja. *Stopnja osnovnosti investiranja* se je v letih 2018 in 2019 znižala zaradi preusmeritve sredstev v digitalno infrastrukturo in informacijsko tehnologijo. Leta 2019 so večja vlaganja v prenovno poslovno-informacijskega sistema (ERP) podprla digitalno transformacijo, kar je zmanjšalo razpoložljiva sredstva za investicije v opredmetena osnovna sredstva.

V letu 2019 je *stopnja dolgoročnosti investiranja* narasla na 0,68 zaradi prevzema Intereurope d.d., ki je okrepil položaj podjetja na logističnem trgu v regiji. Ta prevzem je dolgoročno prispeval k stabilnosti investicijske strukture Pošte Slovenije.

Leta 2020 se je povečal delež *obratnih sredstev* v strukturi sredstev zaradi povečane likvidnosti, ki je bila ključna za soočanje s spremembami v povpraševanju po storitvah. To je podjetju omogočilo prilagoditev na tržno negotovost in boljše obvladovanje operativnih tveganj. Skladno s tem se je *stopnja obratnosti investiranja*

stabilizirala, kar nakazuje večjo usmerjenost v likvidnost za obvladovanje kratkoročnih obveznosti in operativnih potreb.

V letih 2021 in 2022 so se kazalniki stabilizirali, saj je podjetje nadaljevalo s previdnejšim upravljanjem denarnih sredstev in prilagoditvijo na nove gospodarske razmere. *Delež dolgoročnih sredstev v sredstvih* je ostal stabilen, kar potrjuje dolgoročno usmeritev v trajnostno rast, vključno z naložbami v e-mobilnost, električna vozila in energetska učinkovitost.

Spremembe v investicijski strukturi odražajo strateške cilje Pošte Slovenije: krepitev prisotnosti v logistiki, pospeševanje digitalne preobrazbe, ohranjanje likvidnosti in zasledovanje trajnostnih ciljev. S tem podjetje uspešno usklajuje dolgoročne cilje rasti s kratkoročno stabilnostjo in konkurenčnostjo.

4.1.5 Temeljni kazalniki plačilne sposobnosti

107

Iz podbilance kratkoročno vezanih sredstev in virov sredstev lahko ugotavljamo likvidnost oziroma plačilno sposobnost podjetja. Za likvidnost vemo, da nam pomeni sposobnost poplačati v danem trenutku zapadle obveznosti. Tisto podjetje, ki postane nelikvidno, se izpostavi hudi nevarnosti, da bo zapadlo v insolenco in šlo v stečaj. To dokazuje, da je spremljanje in ocenjevanje likvidnosti izjemno pomembno. Ko analiziramo plačilno sposobnost Pošte Slovenije d. o. o., se oslonimo na naslednje kazalnike:

- Stopnja kapitalske ustreznosti =
$$\frac{\text{Kapital} + \text{Zaloge} - \text{Obratni kapital}}{\text{Kratkoročne poslovne obveznosti}}$$
- Stopnja samodejnega financiranja stalnih obratnih sredstev =
- $$\frac{\text{Kratkoročne poslovne obveznosti}}{\text{Vsota dolgoročnih sredstev in založb + Kratkoročne poslovne terjatve}}$$
- Stopnja kratkoročnega financiranja stalnih obratnih sredstev =

- $$\frac{\text{Kratkoročne poslovne terjatve} + \text{Zaloge} + \text{Obratni kapital}}{\text{Zaloge} + \text{Kratkoročne poslovne terjatve}}$$
- Dolgoročna pokritost dolgoročnih sredstev in zalog =

$$\frac{\text{Kapital} + \text{Dolgoročne rezervacije} + \text{Dolgoročne obveznosti}}{\text{Vsota dolgoročnih sredstev in zalog}}$$

V Tabeli 5 prikazujemo vrednosti nekaterih bilančnih podatkov in izračunane finančne kazalnike za naše preučevano podjetje v obdobju 2018-2022, na Sliki 6 pa te vrednosti tudi grafično predstavimo.

Tabela 5: Prikaz temeljnih kazalnikov plačilne sposobnosti za Pošto Slovenije d. o. o. v obdobju 2018-2022

Postavka v 000 €	2018	2019	2020	2021	2022
Kratkoročne poslovne terjatve	39.846	43.8767	42.522	47.074	55.136
Zaloge	1.291	1.394	1.617	2.005	2.165
Kratkoročne poslovne obveznosti	30.766	31.513	36.022	29.652	37.356
Kratkoročna sredstva	100.245	92.560	124.749	108.094	110.200
Kratkoročne obveznosti	45.184	48.853	62.886	50.882	60.011
Obratni kapital	55.061	43.707	61.863	57.212	50.189
Stopnja kapitalske ustreznosti	5,71	5,91	4,40	5,44	4,54
Stopnja samodejnega financiranja stalnih obratnih sredstev	0,75	0,70	0,82	0,60	0,65
Stopnja kratkoročnega financiranja stalnih obratnih sredstev	-0,34	0,03	-0,40	-0,17	0,12

Kapital	229.537	228.624	218.678	216.529	217.582
Dolgoročne rezervacije	15.100	18.220	18.774	17.290	15.557
Dolgoročne obveznosti	44.729	54.878	62.493	434.852	14.085
Skupaj števec	289.366	301.722	299.944	277.304	247.223
Dolgoročna sredstva	239.480	244.741	238.381	233.909	192.476
Zaloge	2.165	2.005	1.617	1.394	1.291
Skupaj imenovalec	241.645	246.747	239.998	235.303	193.767
Koeficient dolgoročne pokritosti dolgoročnih sredstev in zalog	1,28	1,18	1,25	1,22	1,2

Vir: Letna poročila Pošte Slovenije d. o. o., 2018-2022; lastni izračuni.

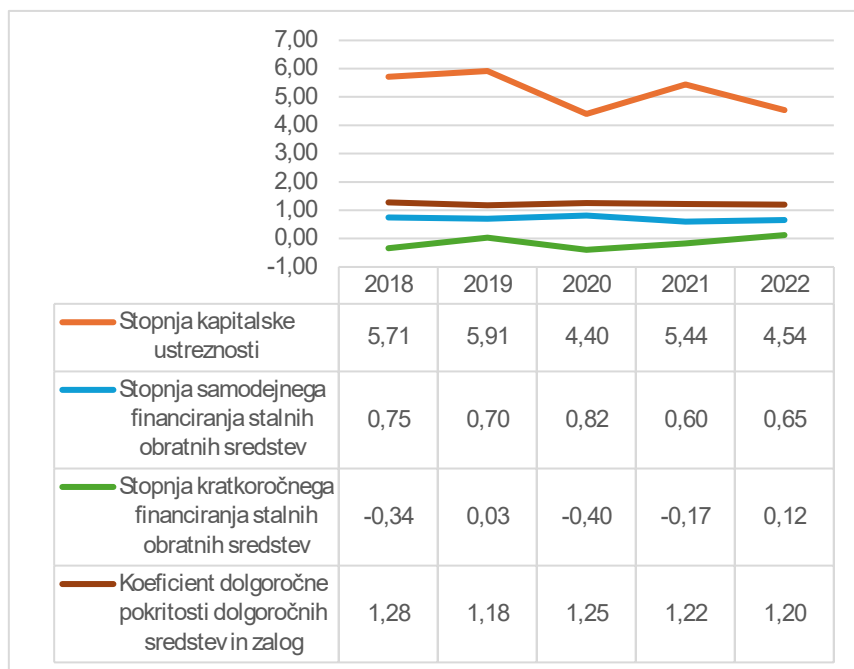
109

Med letoma 2018 in 2022 so *temeljni kazalniki plačilne sposobnosti* za Pošto Slovenije d. o. o. pokazali prehod podjetja k bolj stabilni strukturi financiranja. *Kazalnik dolgoročne pokritosti sredstev* je bil leta 2018 visok (1,28), kar je kazalo na zadostno dolgoročno financiranje, potrebnega za stabilnost pri večjih naložbah. Leta 2019 se je kazalnik znižal na 1,18 zaradi prevzema Intereurope, vendar ostal zadosten za pokritje dolgoročnih sredstev. Leta 2020 se kazalnik dvigne na 1,25, saj podjetje refinancira dolgove in investira v digitalizacijo. V letih 2021 in 2022 se kazalnik stabilizira okoli 1,2, kar odraža postopno zmanjšanje dolgov in ohranjanje dolgoročne stabilnosti.

V letu 2018 je *stopnja kapitalske ustreznosti* znašala 5,71, kar kaže na precejšen primanjkljaj obratnega kapitala in višje likvidnostno tveganje za podjetje. Leta 2019 se je kazalnik nekoliko povečal na 5,91, kar ohranja visoko raven tveganja zaradi primanjkljaja OBK. Leta 2020 se je kazalnik znižal na 4,40, kar nakazuje na rahlo izboljšanje kapitalske ustreznosti. Leta 2021 se je vrednost kazalnika povečala na 5,44, vendar se je v letu 2022 znova znižala na 4,54, kar nakazuje na postopna prizadevanja podjetja za zmanjšanje likvidnostnega tveganja,

čepprav so vrednosti še vedno visoke in zahtevajo nadaljnje prilagoditve za izboljšanje kapitalske stabilnosti.

Slika 6. Grafični prikaz temeljnih kazalnikov plačilne sposobnosti za Pošto Slovenije d. o. o. v obdobju 2018-2022



110

Vir: Tabela 5.

Stopnja samodejnega financiranja stalnih obratnih sredstev je leta 2018 0,75, kar nakazuje na odvisnost od kratkoročnih virov. Leta 2019 se kazalnik zniža na 0,70 zaradi večjega deleža dolgoročnega financiranja, povezanega s prevzemom Intereurope, vendar leta 2020 naraste na 0,82 zaradi dodatnega kratkoročnega zadolževanja. V letih 2021 in 2022 se stabilizira pri vrednosti 0,65, kar odraža uravnoteženo razmerje med kratkoročnimi in dolgoročnimi viri.

Stopnja kratkoročnega financiranja stalnih obratnih sredstev leta 2018 kaže na delno kritje obratnih sredstev z dolgoročnimi viri (-0,34), kar zmanjšuje likvidnostno tveganje. V letu 2019 se kazalnik izboljša na

0,03 zaradi večje uporabe kratkoročnih virov. Leta 2020 pade na -0,40, nato pa do leta 2022 doseže pozitivno vrednost 0,12, kar kaže na prilagodljivost podjetja v obvladovanju likvidnostnih tveganj.

Kazalniki za obdobje 2018–2022 kažejo, da se podjetje usmerja k bolj dolgoročni stabilnosti. Zmanjšanje odvisnosti od kratkoročnih virov ter povečanje kapitala in dolgoročnih obveznosti prispevajo k večji odpornosti na spremembe v poslovnem okolju.

4.1.6 Temeljni kazalniki finančno posredniškega položaja

Po Bergantu in Manohinu (2018) finančno posredniški položaj kaže samo enega od vidikov zadolženosti podjetja, in sicer njegov vpliv na plačilno sposobnost. Izraža finančno razmerje podjetja. Vsako podjetje na eni strani od okolja nekaj terja in na drugi strani okolju nekaj dolguje. To razmerje opredeljuje finančno posredniški položaj podjetja, ki ga za Pošto Slovenije d. o. o. določimo z naslednjima kazalnikom:

$$\bullet \text{ Stopnja plasiranja kapitala} = \frac{\text{Neto terjatve}}{\text{Trajni kapital}}$$

V Tabeli 6 prikazujemo vrednosti nekaterih bilančnih podatkov in izračunan finančni kazalnik za naše preučevano podjetje v obdobju 2018-2022, na Sliki 7 pa to vrednost tudi grafično predstavimo.

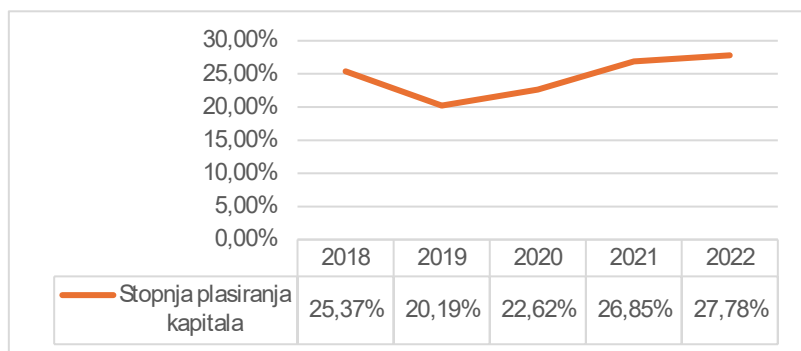
Tabela 6: Prikaz temeljnih kazalcev in kazalnika finančno posredniškega položaja za Pošto Slovenije d. o. o. v obdobju 2018-2022

Postavka v 000 €	2018	2019	2020	2021	2022
Materialne naložbe	174.217	186.858	183.971	180.732	176.899
Kapital	217.582	216.529	218.678	228.624	229.537
Rezervacije in dolgoročne pasivne časovne razmejitve	15.870	17.603	19.074	18.451	15.403
Trajni kapital	233.453	234.131	237.751	247.075	244.940

Neto terjatev	59.236	47.274	53.781	66.343	68.040
Stopnja plasiranja kapitala	25,37%	20,19%	22,62%	26,85%	27,78%

Vir: Letna poročila Pošte Slovenije d. o. o., 2018-2022; lastni izračuni.

Slika 7. Grafični prikaz kazalnika stopnje plasiranja kapitala za Pošto Slovenije d. o. o. v obdobju 2018-2022



112

Vir: Tabela 6

Stopnja plasiranja kapitala, ki meri delež trajnega kapitala v neto terjatvah, odraža dolgoročno strategijo Pošte Slovenije d. o. o. za zmanjšanje odvisnosti od zunanjega financiranja in povečanje finančne stabilnosti. V obdobju 2018–2022 je kazalnik kazal na preudarno finančno politiko podjetja, ki stremi k plasiranju kapitala v neto terjatve, kar zmanjšuje potrebo po dodatnem zadolževanju.

Leta 2018 je stopnja plasiranja kapitala znašala 25,37 %, kar je kazalo na sorazmerno visoko stopnjo plasiranja kapitala v neto terjatve. Leta 2019 se je kazalnik znižal na 20,19 %, kar odraža povečanje trajnega kapitala v povezavi s prevzemom Intereurope, s čimer je podjetje povečalo finančno stabilnost kljub povečanim kapitalskim potrebam. V letih 2021 in 2022 je kazalnik dosegel vrednost 27,78 %, kar kaže na

uspešno strategijo plasiranja kapitala v terjatve ter zmanjšano potrebo po dodatnem zadolževanju.

Skladno z rezultati stopnje plasiranja kapitala finančno posredniški položaj Pošte Slovenije d. o. o. kaže na zmanjševanje odvisnosti od zunanjih virov financiranja in na večjo finančno odpornost, kar podjetju omogoča večjo prilagodljivost in dolgoročno stabilnost.

4.1.7 Temeljni kazalniki dobičkovnosti

Temeljni smisel obstoja in poslovanja podjetja je ustvarjanje poslovnega uspeha. Po Pučku (2006) dilema nastopi, brž ko hočemo konkretizirati ta poslovni uspeh. Ali nam poslovni uspeh izraža ustvarjeni dobiček? Obstaja namreč razlika med ekonomskim uspehom poslovanja in tistim, ki ga tradicionalno ugotavlja računovodstvo v podjetju. Za lastnike je pomembna razlika med končno vrednostjo lastnega kapitala in začetno vloženo vrednostjo tega kapitala. Vsak kriterij dobičkovnosti podjetja, ki ne upošteva celotnega stroška kapitala in ne vključuje vseh pomembnih informacij za strateško odločanje, je lahko zavajajoč (Bukvič, 2016a). Dobičkovnost po Bergantu (2018) kaže učinkovitost poslovanja, merjeno z dobičkom v primerjavi z izložki. V tem prispevku avtorja izbereva samo tri tradicionalne finančno računovodske kazalnike, s katerimi analizirava uspešnost poslovanja Pošte Slovenije d. o. o.:

$$\text{Koeficient čiste donosnosti kapitala- ROE} = \frac{\text{Čisti dobiček v poslovnem letu}}{\text{Povprečni kapital}}$$

$$\text{Koeficient čiste donosnosti sredstev- ROA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Povprečna sredstva}}$$

$$\text{Proizvodnost sredstev} = \frac{\text{Skupni prihodki}}{\text{Povprečna sredstva}}$$

V Tabeli 7 prikazujemo vrednosti nekaterih bilančnih podatkov in izračunane finančne kazalnike za naše preučevano podjetje v obdobju

2018-2022, na Sliki 8 in na Sliki 9 pa te vrednosti tudi grafično predstavimo.

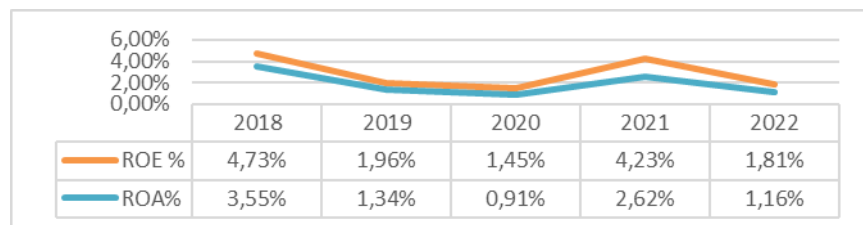
Tabela 7. Temeljni kazalniki dobičkovnosti za podjetje Pošta Slovenije d. o. o. za obdobje 2018-2022

V 000 €	2018	2019	2020	2021	2022
ČISTI POSLOVNI IZID POSLOVNEGA OBDOBJA	9.990	4.157	3.130	9.395	4.058
Povprečni kapital	211.020	212.060	215.525	222.086	224.383
Koeficient	0,05	0,02	0,01	0,04	0,02
ROE %	4,73%	1,96%	1,45%	4,23%	1,81%
ČISTI POSLOVNI IZID	9.990	4.157	3.130	9.395	4.058
POVPREČNA SREDSTVA	281.589	309.595	344.800	357.983	351.257
Koeficient	0,04	0,01	0,01	0,03	0,01
ROA %	3,55%	1,34%	0,91%	2,62%	1,16%
Skupni prihodki	235.850	238.907	254.948	272.444	279.272
Povprečna sredstva	281.589	309.595	344.800	357.983	351.257
Proizvodnost sredstev	0,84	0,77	0,74	0,76	0,8

114

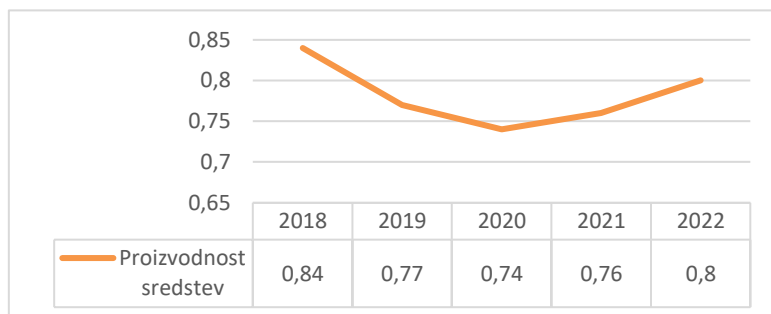
Vir: BS in IPI za podjetje Pošta Slovenije d. o. o. za leta 2018, 2019, 2020, 2021 in 2022; lastni

Slika 8. Gibanje temeljnih kazalnikov donosnosti za podjetje Pošta Slovenije d. o. o. v obdobju 2018-2022



Vir: Tabela 7

Slika 9. Gibanje kazalnika proizvodnost sredstev za podjetje Pošta Slovenije v obdobju 2018-2022



Vir: Tabela 7

Temeljni kazalniki dobičkovnosti, kot so donosnost kapitala (ROE), donosnost sredstev (ROA) in proizvodnost sredstev, merijo učinkovitost Pošte Slovenije d. o. o. pri uporabi kapitala in sredstev za doseganje dobička. V obdobju 2018–2022 se je poslovanje podjetja spreminjalo pod vplivom investicij, naraščajočih stroškov in pandemije, kar se odraža tudi v gibanju teh kazalnikov.

115

Leta 2018 je podjetje doseglo razmeroma visoko donosnost, predvsem zaradi povečanega povpraševanja po paketnih storitvah in učinkovitega obvladovanja stroškov. Investicije v logistiko so izboljšale proizvodnost sredstev.

V letu 2019 je donosnost kapitala in sredstev upadla zaradi višjih stroškov dela in amortizacije, povezanih z naložbami v infrastrukturo in digitalizacijo, čeprav so prihodki še naprej rasli.

Leto 2020 je zaznamovala pandemija COVID-19, ki je povečala stroške varnostnih ukrepov in reorganizacije, kar je negativno vplivalo na donosnost kapitala in sredstev. Kljub povečanju prihodkov zaradi rasti spletne trgovine so stroški presegli učinke rasti povpraševanja.

Leta 2021 se kazalniki izboljšajo ob rasti prihodkov in uvedbi novih digitalnih rešitev, kar je izboljšalo obvladovanje stroškov in

produktivnost sredstev. Kljub rasti stroškov je podjetje ohranilo konkurenčnost.

Leto 2022 prinaša nadaljnje izzive z rastjo stroškov energentov in transporta, kar znižuje donosnost kapitala in sredstev. Kljub temu je podjetje ohranilo produktivnost sredstev z nadaljnjimi strateškimi naložbami v logistiko.

Obdobje 2018–2022 kaže, da Pošta Slovenije d. o. o. ohranja konkurenčnost v zahtevnem gospodarskem okolju. Za prihodnje izboljšanje donosnosti bodo potrebna nadaljnja prizadevanja za optimizacijo stroškov in učinkovitejše upravljanje sredstev.

4.2 Analiza obratnega kapitala

Po Bergantu (2018) je obratni kapital kategorija, ki je ne najdemo v bilanci stanja, saj je izvedena kategorija iz različnih postavk bilance stanja. Obratni kapital je namreč tisti del dolgoročnih virov, ki financira kratkoročne naložbe. Presežek obratnega kapitala ponazarja določeno finančno stabilnost podjetja, po drugi strani pa prav tako njegovo investicijsko sposobnost. Na to se navezuje tudi finančna prožnost podjetja, ki je malo več: podjetje je sposobno izkoristiti tržne priložnosti (osvojitve novih trgov, akvizicija nove odvisne družbe, razvoj novega izdelka, ...) in angažirati dodatna denarna sredstva, dodatna dolgoročna finančna sredstva (Bukvič, 2016b). Obratni kapital je temeljna kategorija pri analizi finančnega ravnotežja in dolgoročne plačilne sposobnosti. In prav to nas v finančni analizi podjetja Pošta Slovenije d. o. o. še posebej zanima.

116

Za analizo obratnega kapitala se poslužimo naslednjih obrazcev:

$$\text{NOK} = \text{Kratkoročna sredstva} - \text{kratkoročne obveznosti}$$

$$\text{POK} = \text{Terjatve do kupcev} + \text{Povprečna zaloga} - \text{Obveznosti do dobaviteljev}$$

$$OK = \frac{\text{Potrebni obratni kapital}}{\text{Optimalni obratni kapital}}$$

$$DIO = \left(\frac{\text{Povprečna zaloga}}{\text{Stroški blaga, materiala in storitev}} \right) \times 365$$

$$DSO = \left(\frac{\text{Terjatve do kupcev}}{\text{Čisti prihodki od prodaje}} \right) \times 365$$

$$DPO = \left(\frac{\text{Obveznosti do dobaviteljev}}{\text{Stroški blaga, materiala in storitev}} \right) \times 365$$

$$CCC = DSI + DSO - DPO$$

V tabeli 8 prikazujemo podatke in izvedene izračune posameznih kazalcev in kazalnikov po letih v obdobju 2018 – 2022.

117

Tabela 8. Podatki in izračunani kazalci obratnega kapitala za podjetje Pošta Slovenije d. o. o. po letih v obdobju 2018-2022

Postavka v 000 €	2018	2019	2020	2021	2022
Povprečna zaloga	1.220	1.342	1.505	1.811	2.085
Stroški blaga, materiala in storitev	73.427	72.744	72.443	81.023	84.508
Terjatve do kupcev	39.846	43.877	42.522	47.074	55.136
Obveznosti do dobaviteljev	30.766	31.513	36.022	29.652	37.356
Čisti prihodki od prodaje	230.154	236.016	240.603	264.722	271.639
Povprečna kratkoročna sredstva	87.989	84.346	113.279	97.851	98.885
Povprečne kratkoročne obveznosti	33.021	39.097	48.656	40.271	50.763
Neto obratni	54.968	45.249	64.623	57.580	48.123

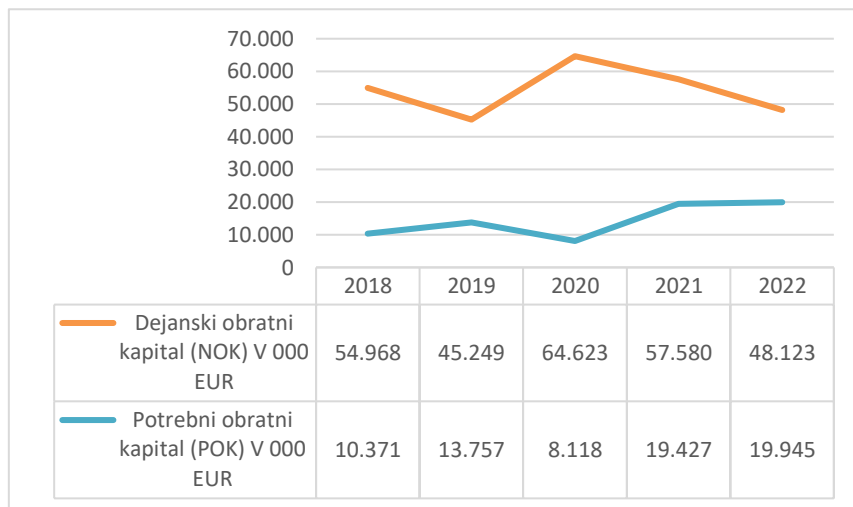
kapital (NOK)					
DIO (Dnevi vezave zalog)	6,06	6,74	7,58	8,16	9,01
DSO (Dnevi vezave terjatev)	63	68	65	65	74
DPO (Dnevi vezave obveznosti)	153	158	181	134	161
CCC (Cikel pretvorbe denarja)	-83,94	-83,26	-108,42	-60,84	-77,99
Potrebni obratni kapital (POK)	10.371	13.757	8.118	19.427	19.945

Vir: BS in IPI Pošte Slovenije d. o. o. za leta 2018, 2019, 2020, 2021 in 2022; lastni

Slika 10 in Slika 11 podajata grafično predstavitev v tabeli 8 prikazanih vrednosti posameznih kategorij.

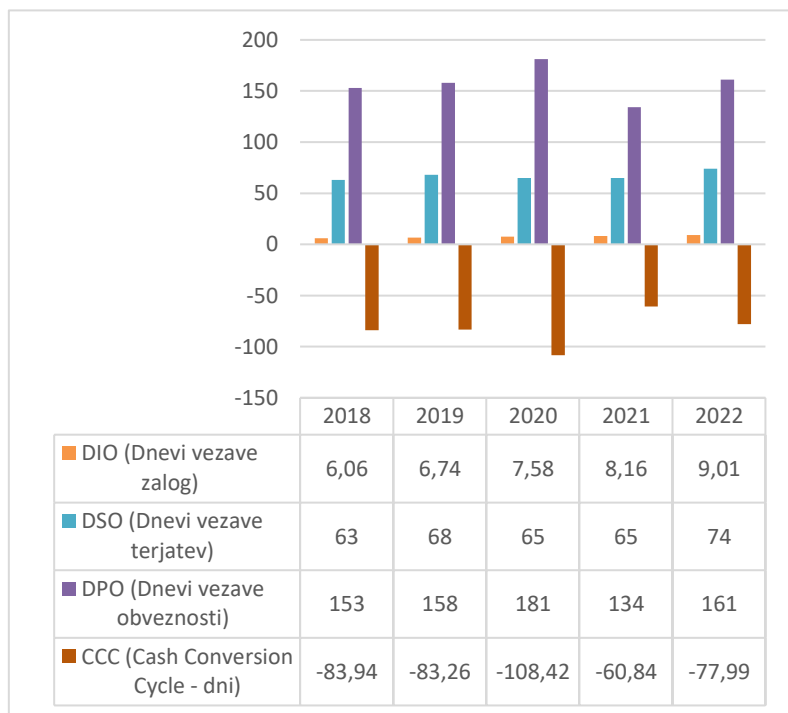
118

Slika 10. Gibanje vrednosti NOK, POK za podjetje Pošta Slovenije d.o.o. v obdobju 2018-2022



Vir: Tabela 8; lastni

Slika 11. Gibanje vrednosti DIO, DSO, DPO IN CCC za podjetje Pošta Slovenije d.o.o. v obdobju 2018-2022



Vir: Tabela 8; lastni

V obdobju 2018–2022 je Pošta Slovenije d. o. o. prilagajala svoj *neto obratni kapital (NOK)* glede na strateške potrebe, kar se je odrazilo na finančni stabilnosti podjetja. NOK, opredeljen kot razlika med kratkoročnimi sredstvi in kratkoročnimi obveznostmi, ne izhaja neposredno iz kratkoročnih kategorij, temveč iz sprememb trajnega kapitala, neto dolgoročnega dolga in osnovnih sredstev. Gibanje NOK tako predstavlja prilagoditve podjetja na širše spremembe v kapitalski strukturi.

V letu 2019 je znižanje NOK odražalo povečanje trajnega kapitala. Leta 2020 se je NOK povečal zaradi boljše prilagoditve kapitalске strukture, kar je zmanjšalo potrebo po dodatnem kratkoročnem financiranju. V letih 2021 in 2022 je nadaljnji padec NOK izkazoval prilagoditve

podjetja na nove tržne pogoje, kar je zahtevalo dodatno dolgoročno financiranje za ohranitev likvidnosti.

Dnevi vezave zalog (DIO) so se povečali z 6,06 dni leta 2018 na 9,01 dni leta 2022, kar kaže na večjo vezavo sredstev v zalogah zaradi povečanega povpraševanja po logističnih storitvah. Dnevi vezave terjatev (DSO) so se prav tako podaljšali, kar pomeni daljšo dobo izterjave terjatev in večjo potrebo po dolgoročnih virih financiranja. Dnevi vezave obveznosti (DPO) so dosegli vrh v letu 2020 s 181 dnevi, kar kaže, da je Pošta Slovenije podaljševala plačilne roke dobaviteljem kot strategijo za ohranjanje likvidnosti.

Negativne vrednosti denarnega cikla pretvorbe (CCC) skozi celotno obdobje kažejo na učinkovito financiranje s strani dobaviteljev. Najnižja vrednost CCC v letu 2020 odraža visoko učinkovitost pri upravljanju obratnega kapitala, saj je podjetje uspešno financiralo delovanje s sredstvi, ki jih omogočajo podaljšani plačilni roki dobaviteljem.

V prihodnje bo Pošta Slovenije d. o. o. morala nadaljevati z optimizacijo *potrebne obratnega kapitala (POK)*. S tem bo podjetje zmanjšalo potrebo po dodatnem financiranju in povečalo svojo operativno prožnost.

4.3 Ocena kreditnega tveganja in verjetnosti stečaja Pošte Slovenija po Altmanovem z-obrazcu

Altmanov Z-obrazec je priznано orodje za oceno finančnega tveganja in se pogosto uporablja v finančni analizi, ocenjevanju tveganj in korporativnem financiranju za predvidevanje finančnih težav podjetja. Pri tem naj poudarimo, da noben model ni popoln in zanesljiv. Tako smo vzporedno z Altmanovim modelom ocenili finančno trdnost Pošte Slovenije tudi z Weinrichovim modelom in prišli do podobnih ugotovitev.

Za naše proučevano podjetje, ki se ukvarja s storitveno dejavnostjo, smo Altmanov z- obrazec prilagodili za zasebna storitvena podjetja. To smo storili tako, da smo nekatere od prvotnih spremenljivk prilagodili ali izpustili, da bi bolje ustrezale naravi in razpoložljivim finančno-

računovodskimi podatkom zasebnega storitvenega sektorja. Originalni Altmanov model vključuje naslednja razmerja kot spremenljivke x:

X₁: Kratkoročna sredstva / Celotna sredstva

X₂: Zadržan dobiček / Celotna sredstva

X₃: EBIT / Celotna sredstva

X₄: Tržna vrednost lastniškega kapitala / Celotne obveznosti

X₅: Čisti prihodki od prodaje / Celotna sredstva

Pri prilagoditvi za zasebno storitveno podjetje se tržna vrednost lastniškega kapitala (x₄) nadomesti s knjigovodsko vrednostjo lastniškega kapitala, saj zasebna podjetja nimajo tržno kotiranih delnic in posledično tržne vrednosti kapitala ni mogoče neposredno določiti in čisti prihodki od prodaje (x₅) so pogosto izpuščeni, ker se pri zasebnih podjetjih te informacije ne objavljajo javno ali pa ne odražajo učinkovitosti podjetja na enak način kot pri javnih podjetjih.

121

Prilagojeni model (Z' ali Z"-obrazec) za zasebno storitveno podjetje zato uporablja naslednje spremenljivke:

$$Z = 6,56 X_1 + 3,26 X_2 + 6,72 X_3 + 1,05 X_4$$

Ta prilagoditev omogoča, da se model uporabi za oceno finančnega stanja in tveganja stečaja pri zasebnih podjetjih, ki ne objavljajo vseh finančno-računovodskih podatkov, ki so na voljo pri javnih podjetjih. Ustrezne vrednosti za spremenljivke x_i se pridobijo iz bilance stanja in izkaza poslovnega izida podjetja.

Naj pripomnimo, da kljub prilagoditvam model še vedno ni popoln in da ima svoje omejitve. Pri ocenjevanju finančnega tveganja kaže upoštevati tudi kvalitativne dejavnike, tržne razmere in druge zunanje vplive, ki lahko vplivajo na finančno zdravje podjetja.

V Tabeli 9 prikazujemo rezultate Altmanovega Z-obrazca, prilagojenega za Pošto Slovenije kot storitveno podjetje.

Tabela 9. Altmanov Z-obrazec za podjetje Pošta Slovenije d. o. o. v obdobju 2018-2022

Postavka v 000 €	2018	2019	2020	2021	2022
Celotna sredstva	292.721	326.469	363.130	352.835	349.680
Kratkoročna sredstva	100.245	92.560	124.750	108.094	110.200
Nerazporejeni dobiček	7.142	12.573	16.392	17.531	21.386
Dobiček iz poslovanja	8.838	4.008	944	9.405	2.363
Tržna vrednost delnic - celotni kapital	233.453	234.131	237.751	247.075	244.940
Knjigovodska vrednost celotnih obveznosti	59.269	92.338	125.379	105.760	104.740
Čisti prihodki od prodaje	230.154	236.016	240.603	264.722	271.639
T1- Kratkoročna sredstva /Celotna sredstva	2,23	1,84	2,23	2,01	2,07
T2 - Zadržan dobiček / Celotna sredstva	0,08	0,13	0,15	0,16	0,20
T3-Dobiček iz poslovanja/celotna sredstva	0,20	0,08	0,02	0,18	0,05
T4-Knjigovodska vrednost lastniškega kapitala / Celotne obveznosti	4,14	2,66	1,99	2,45	2,46
Z-koeficient	6,64	4,71	4,39	4,80	4,77

Vir: Lastni

Sodila po Altmanovem Z-obrazcu

Altmanov model za zasebna storitvena podjetja

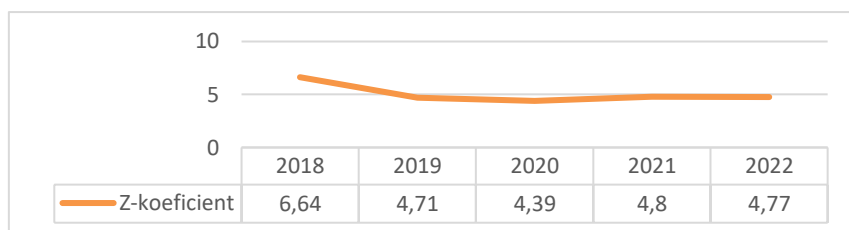
Finančno močna podjetja = Z vrednost nad 2,90

Podjetja v resnih težavah = Z vrednost pod 1,23

Podjetja, ki lahko gredo v obe smeri = Z vrednost med 1,23 in 2,90

Na sliki 12 prikazujemo Altmanove z vrednosti za Pošto Slovenije d. o. o. za obdobje 2018-2022

Slika 5. Grafični prikaz Altmanovega Z-obrazca za Pošto Slovenije d. o. o. za obdobje 2018-2022



123

Vir: Tabela 9

Altmanov Z-obrazec, prilagojen za zasebna storitvena podjetja, omogoča oceno finančne stabilnosti Pošte Slovenije d. o. o. v obdobju 2018–2022. Z-vrednosti nad 4,00 uvrščajo podjetje med finančno močna podjetja z nizkim tveganjem stečaja, kar kaže na sposobnost obvladovanja finančnih obveznosti in dolgoročno vzdržnost poslovanja.

Vrednost *celotnih sredstev* se je povečevala do leta 2020, predvsem zaradi višjih kratkoročnih sredstev, ki so bila potrebna za financiranje zalog ob povečanju povpraševanja po logističnih storitvah. V letih 2021 in 2022 so se kratkoročna sredstva nekoliko zmanjšala zaradi uvedbe digitalnih sistemov za optimizacijo zalog in boljše upravljanje terjatev, kar je prispevalo k boljši likvidnosti.

Rast nerazporejenega dobička skozi celotno obdobje kaže na preudarno finančno upravljanje in racionalizacijo stroškov, kar je povečalo kapital podjetja ter zmanjšalo odvisnost od zunanjih virov. V letu 2020 je *dobiček iz poslovanja* upadel zaradi stroškov, povezanih z

obvladovanjem pandemije. Kljub temu so prilagoditve, kot je digitalizacija, v letu 2021 prispevale k izboljšanju poslovne učinkovitosti. Leta 2022 so se zaradi inflacije in višjih stroškov energentov poslovni rezultati ponovno poslabšali, kar je zahtevalo dodatno obvladovanje stroškov.

Povečanje *obveznosti* v letu 2020 je bilo povezano z zadolžitvami za nujne investicije, ki jih je zahtevala pandemija. V letih 2021 in 2022 pa je podjetje uspelo znižati dolgove z izkoriščanjem ugodnih obrestnih mer in racionalizacijo zadolževanja, kar krepi dolgoročno finančno stabilnost.

Rast *čistih prihodkov od prodaje* je posledica širitve storitev, vključno z digitalnimi rešitvami in logističnimi izboljšavami. Kljub pritiskom zaradi naraščajočih stroškov je podjetje uspelo ohraniti rast prihodkov, kar dodatno prispeva k finančni stabilnosti.

Z-vrednosti nad 4,00 potrjujejo, da Pošta Slovenije d. o. o. po Altmanovem modelu spada med finančno močna podjetja. Za ohranitev konkurenčnosti in finančne stabilnosti bo ključno nadaljnje obvladovanje stroškov in prilagajanje tržnim razmeram.

5 PRIMERJALNA ANALIZA USPEŠNOSTI POSLOVANJA POŠTE SLOVENIJE Z NEKATERIMI PRIMERLJIVIMI PODJETJI V TUJINI

V tem poglavju analiziramo uspešnost poslovanja Pošte Slovenije (skupina) v primerjavi z drugimi podobnimi poštnimi podjetji v tujini. Analiza bo temeljila na vrsti ključnih finančnih kazalnikov, ki vključujejo hitra razmerja, razmerja med dolgom in kapitalom, donosnost sredstev in kapitala, ter druge kazalnike učinkovitosti in stabilnosti poslovanja. S primerjavo teh kazalnikov pridobivamo vpogled v uspešnost Pošte Slovenije in prepoznavamo področja, kjer je možno izboljšanje. Tako lahko identificiramo dobre prakse, ki bi jih Pošta Slovenije lahko uporabila za izboljšanje svojega poslovanja, ter pridobimo pomembne ugotovitve za nadaljnje strateške usmeritve.

5.1 Izbor primerljivih podjetij

Za izvedbo primerjalne analize smo izbrali več poštних podjetij iz različnih držav, ki delujejo v podobnem poslovnem okolju kot Pošta Slovenije. Kriteriji za izbor podjetij so vključevali velikost podjetja, vrsto ponujenih storitev, tržni delež in dostopnost finančno-računovodskih podatkov za obdobje od leta 2018 do 2022. Cilj izbora je bil zagotoviti reprezentativno skupino podjetij, ki omogoča relevantno in smiselno primerjavo.

Izbrana podjetja predstavljajo nacionalne poštne operaterje, ki se soočajo s podobnimi izzivi, kot so digitalizacija, upadanje tradicionalnih poštних storitev in konkurenčnost na trgu logistike. V analizo smo vključili naslednja podjetja:

1. *Češka pošta (Česká pošta)*: Nacionalni operater na Češkem, ki nudi širok spekter poštних in logističnih storitev. Češka pošta se sooča z izzivi, kot so digitalizacija in konkurenčnost na trgu logistike.
2. *Hrvaška pošta (Hrvatska pošta)*: Glavni ponudnik poštних storitev na Hrvaškem z obsežnim naborom logističnih in finančnih storitev.
3. *Irska pošta (An Post)*: Nacionalni operater na Irskem, osredotočen na inovacije in trajnostni razvoj, kar omogoča zanimivo primerjavo s Pošto Slovenije.
4. *Portugalska pošta (CTT Correios de Portugal)*: Glavni ponudnik poštних in logističnih storitev na Portugalskem, ki je v zadnjih letih izvedel številne strateške spremembe, vključno z digitalizacijo.
5. *PostNord*: Skupno podjetje Danske in Švedske pošte, ki nudi poštne in logistične storitve in se sooča s podobnimi izzivi kot drugi evropski poštni operaterji.

Podatki o teh podjetjih so nam omogočili natančno primerjavo med Pošto Slovenije in izbranimi podjetji v tujini ter ponudili vpogled v uspešnost poslovanja v zadnjih petih letih.

5.2 Primerjalna analiza finančnih kazalnikov Pošte Slovenije (Skupina) in tujih poštnih operaterjev

Osredotočili smo se na analizo ključnih finančnih kazalnikov, kot so pospešeni koeficient, razmerje med dolgom in kapitalom, donosnost sredstev (ROA), donosnost kapitala (ROE), donosnost prodaje (ROS), neto marža dobička, EBITDA marža, razmerje pokritja obresti in CAPEX kot odstotek prihodkov. Ti kazalniki so pokazali na finančno zdravje in operativno učinkovitost Pošte Slovenije d.o.o. v primerjavi s konkurenti.

5.2.1 Pospešeni koeficient

- Pospešeni koeficient =

Slika 13. Pospešeni koeficient

126

Vir: Lastni

V obdobju 2018–2022 je *Pošta Slovenije (Skupina)* kazala precejšnjo stabilnost likvidnosti, čeprav je po prevzemu Intereurope v letu 2019 pospešeni koeficient upadel na 0,93. Podjetje je likvidnost kasneje stabiliziralo z boljšim obvladovanjem kratkoročnih sredstev, kar je v letih 2020–2022 ohranilo pospešeni koeficient na ravni okoli 1,8, kar nakazuje na učinkovito upravljanje terjatev in obveznosti.

V primerjavi z ostalimi operaterji je *Češka pošta* postopno poslabšala svoj pospešeni koeficient, predvsem zaradi neučinkovite izvedbe

prestrukturiranj. *Hrvaška pošta* je bila pod likvidnostnim pritiskom zaradi širitev in modernizacij, kar ni bilo dovolj podprto z likvidnimi sredstvi. *Irska pošta* je ohranila stabilno likvidnost, vendar so obveznosti narasle zaradi prilagajanja tržnim razmeram, kar je povzročilo rahlo znižanje pospešenega koeficienta proti koncu obdobja. *Portugalska pošta* pa se sooča z najnižjim pospešenim koeficientom zaradi visokih kratkoročnih obveznosti, kar povečuje njeno tveganje. *PostNord* je z doslednim obvladovanjem terjatev ohranil stabilen pospešeni koeficient.

Skupno gledano se *Pošta Slovenije* uvršča kot ena stabilnejših v primerjavi z večino operaterjev, ki se spopadajo z likvidnostnimi izzivi.

5.2.2 Razmerje med dolgom in kapitalom

- Razmerje med dolgom in kapitalom =

127

Slika 14. Razmerje med dolgom in kapitalom

Vir: Lastni

Razmerje med dolgom in kapitalom Pošte Slovenije se je leta 2019 po prevzemu Intereurope povečalo na 0,66, kar je odraz večjega dolga, ki ga je podjetje učinkovito stabiliziralo z zmerno zadolžitvijo v naslednjih letih. To odraža previdno finančno politiko podjetja. Vrednost razmerja blizu 1 kaže, da sta kapital in dolg izravnana.

Vrednost nad 1 pomeni, da je dolga več kot kapitala, medtem ko vrednost pod 1 kaže na presežek kapitala nad dolgom (Mayr, 2017: 151).

V primerjavi z *Češko pošto*, ki je izrazito povečala zadolženost na 2,00 zaradi težav pri prestrukturiranju, Pošta Slovenije ohranja precej stabilno zadolženost. *Hrvaška pošta* kaže nizko zadolženost, kar odraža konzervativno finančno strategijo. *Irska pošta* izkazuje negativno vrednost razmerja, kar nakazuje na negativni kapital. To pomeni, da so dolgovi višji od vrednosti kapitala, kar lahko vodi v večje finančno tveganje in kaže na nezadostno lastniško financiranje. Na drugi strani *Portugalska pošta* izkazuje visoko zadolženost zaradi kratkoročnih obveznosti, povezanih z nudenjem bančnih storitev. *PostNord* pa je uspel zmanjšati zadolženost na 0,20, kar zagotavlja boljšo finančno stabilnost.

128

Pošta Slovenije tako ohranja stabilno zadolženost v primerjavi s Češko in Portugalsko pošto, ki imata visoke dolžniške obremenitve.

5.2.3 Donosnost sredstev

- Donosnost sredstev =

Slika 15. Donosnost sredstev - ROA

Vir: Lastni

Leta 2019 je *Pošta Slovenije* dosegla visoko donosnost sredstev (ROA) zaradi enkratnega učinka prevzema Intereurope, kar je povečalo prihodke in dobiček. Naslednja leta so pokazala težave pri vzdrževanju te ravni, saj je podjetje prilagajalo operativne procese in se soočalo z izzivi pri integraciji pridobljenih sredstev.

Češka pošta ima negativno ROA zaradi strukturnih težav in visokih stroškov, medtem ko *Hrvaška pošta* leta 2019 doseže višjo donosnost, vendar ima kasneje težave z ohranjanjem učinkovitosti. *Irska pošta* prav tako izkazuje negativno donosnost zaradi slabega izkoristka sredstev. *Portugalska pošta* ohranja nizko, a stabilno ROA, kar kaže na relativno uspešno obvladovanje stroškov, medtem ko *PostNord* v letih 2020–2021 izboljšuje operativno učinkovitost, a še vedno nima trajnostne rasti.

Na splošno je donosnost sredstev *Pošte Slovenije* izrazito vplivala specifična okoliščina prevzema, medtem ko se drugi operaterji soočajo z dolgotrajnimi izzivi pri uporabi svojih virov.

129

5.2.4 Donosnost kapitala

- Donosnost sredstev =

Slika 16. Donosnost kapitala - ROE

Vir: Lastni

Donosnost kapitala (ROE) *Pošte Slovenije* je bila leta 2019 visoka zaradi enkratnih dejavnikov, povezanih s poslovnimi spremembami, ki so povečale prihodke in začasno izboljšale učinkovitost. Kasnejša leta pa kažejo na težave pri dolgoročni učinkovitosti uporabe kapitala.

Češka pošta kaže stalno negativno ROE zaradi neučinkovitega upravljanja virov, medtem ko je *Hrvaška pošta* leta 2019 izkazala visoko donosnost kapitala, a se kasneje spoprijema z izzivi zaradi stroškov. *Irska pošta* izkazuje trajno negativno ROE, kar kaže na potrebo po prestrukturiranju in učinkovitejšem upravljanju kapitala. *Portugalska pošta* ohranja visoko donosnost kapitala, a se sooča z zahtevami po učinkovitosti, medtem ko *PostNord* izkazuje nestanovitnost.

Skupno gledano, *Pošta Slovenije* izstopa z enkratnim vrhom v donosnosti kapitala, vendar ima večina primerjalnih podjetij težave z dolgoročno donosnostjo kapitala.

130

5.2.5 Dobičkovnost prodaje

- Donosnost prodaje =

Slika 17. Donosnost prodaje - ROS

Leta 2019 je *Pošta Slovenije* dosegla visoko donosnost prodaje (ROS) zaradi prevzema, a se v naslednjih letih sooča z znižanjem zaradi težav pri ohranjanju stroškovne učinkovitosti.

Češka pošta ima kronično negativno donosnost prodaje zaradi težav pri optimizaciji, medtem ko je *Hrvaška pošta* leta 2019 dosegla visoko učinkovitost, a težave pri ohranjanju donosnosti. *Irska pošta* se prav tako sooča z negativnim ROS, kar kaže na potrebo po optimizaciji stroškov. *Portugalska pošta* kaže stabilno in pozitivno donosnost prodaje, medtem ko *PostNord* izkazuje uspešno obvladovanje stroškov z izboljšanim ROS v letih 2020 in 2021.

Tako se *Pošta Slovenije* uvršča med bolj uspešne glede na izjemen rezultat iz leta 2019, a ostaja izziv stroškovnih pritiskov za trajnostni uspeh.

131

5.2.6 EBITDA v poslovnih prihodkih

- EBITDA marža =

Slika 18. EBITDA v poslovnih prihodkih

Vir: Lastni

EBITDA marža *Pošte Slovenije* je v obdobju 2018–2022 ostala med 8,10 % in 9,95 %. Najvišjo vrednost je dosegla leta 2021 zaradi

učinkovitega obvladovanja stroškov. Kljub izzivom pandemije in prilagajanju poslovanja novim razmeram je podjetje ohranilo stabilno operativno učinkovitost.

Češka pošta je sprva izkazovala visoko EBITDA maržo, vendar so ji kasnejši operativni izzivi povzročili močan upad, vključno z negativnimi vrednostmi. *Hrvaška pošta* je v letu 2020 izboljšala maržo, a se sooča z naraščajočimi stroški. *Irska pošta* ima nizke EBITDA marže zaradi visokih stroškov reorganizacije. *Portugalska pošta* ohranja stabilno in visoko maržo, medtem ko *PostNord* zaznava nihanja zaradi prilagajanja stroškov.

5.2.7 CAPEX kot odstotek prihodkov

- CAPEX kot odstotek prihodkov =

132

Slika 19. CAPEX kot odstotek prihodkov

Vir: Lastni

Pošta Slovenije je v obdobju 2018–2022 izkazovala različne CAPEX vrednosti, najvišje v letih 2018 in 2019, ko je posodobila infrastrukturo. Kasneje je CAPEX stabiliziran na okoli 4,8 %, kar odraža zmerno, a trajnostno investicijsko strategijo.

Češka pošta ima nizke CAPEX vrednosti zaradi omejenih naložb, *Hrvaška pošta* pa je v prvih letih izstopala z visokimi odstotki zaradi agresivne strategije posodobitev. *Irska pošta* ohranja zelo nizke CAPEX, kar kaže na previden investicijski pristop. *Portugalska pošta* vzdržuje stabilne, zmerne CAPEX, medtem ko *PostNord* postopoma povečuje investicije v boljšo operativno učinkovitost.

6 ZAKLJUČEK

Po opravljeni finančni analizi podjetja Pošta Slovenije d. o. o. za obdobje 2018–2022 lahko zaključimo, da je podjetje kljub številnim izzivom, kot so naraščajoči stroški dela, amortizacije, energentov in nestabilne gospodarske razmere, uspelo ohraniti relativno finančno stabilnost in konkurenčnost na trgu.

Podjetje uspešno izpolnjuje svoje poslanstvo zagotavljanja univerzalne poštne storitve, kar potrjujejo visoki kazalniki zadovoljstva strank in kakovostne storitve, ki so nad povprečjem primerljivih podjetij v regiji. Pošta Slovenije d.o.o. je v obdobju 2018–2022 ohranila visok standard poštinih in logističnih storitev, kar kaže na uspešno izpolnjevanje njene vloge javnega podjetja.

Analiza finančnih kazalnikov, kot so kazalniki financiranja, investiranja, plačilne sposobnosti, vodoravnega finančnega ustroja, obračanja sredstev in donosnosti, je pokazala, da je Pošta Slovenije d.o.o. v obdobju 2018–2022 ohranjala stabilno kapitalsko strukturo. Kljub povečanju zadolženosti v letih 2019 in 2020, predvsem zaradi nakupa Intereurope in drugih investicij, je podjetje v letih 2021 in 2022 uspelo znižati svojo dolžniško obremenitev. Donosnost sredstev (ROA) in donosnost kapitala (ROE) sta kljub nihanjem ohranjala pozitivno smer, kar kaže na učinkovitost uporabe sredstev in kapitala.

Ključni dejavniki, ki so vplivali na poslovanje podjetja, so bili učinkovito obvladovanje obratnega kapitala, optimizacija stroškov ter aktivno upravljanje z obveznostmi. Kljub negativnim vplivom pandemije COVID-19 in drugih zunanjih dejavnikov je podjetje uspelo ohraniti stabilno EBITDA, kar kaže na dobro obvladovanje poslovnih izzivov. EBIT je bil podvržen nihanju, kar odraža vplive na prihodke in stroške, vendar je Pošta Slovenije d.o.o. pokazala prilagodljivost pri soočanju s temi izzivi.

Altmanov Z-obrazec je ves čas izkazoval vrednosti nad 4, kar potrjuje, da je podjetje v dobrem finančnem stanju z nizkim tveganjem stečaja. To med drugim pomeni zanesljivost pri obvladovanju tveganj v nestabilnem poslovnem okolju.

V primerjalni analizi z drugimi poštnimi operaterji je Pošta Slovenije d.o.o. pokazala konkurenčnost na področjih, kot so likvidnost, donosnost sredstev in učinkovitost upravljanja stroškov. Čeprav so na področju trajnostnega razvoja prisotni nekateri zaostanki, je podjetje v zadnjih letih naredilo pomembne korake z uvajanjem trajnostnih praks, kar lahko še dodatno okrepi njegov konkurenčni položaj.

Na podlagi analize priporočamo, da Pošta Slovenije d.o.o. nadaljuje z optimizacijo operativnih stroškov, poveča naložbe v digitalizacijo in tehnologijo ter okrepi prizadevanja za trajnostni razvoj. Nadaljnje investicije v energetske učinkovitost in zeleni prehod lahko podjetju prinesejo dodatne konkurenčne prednosti in dolgoročno vzdržnost poslovanja.

Na zastavljena raziskovalna vprašanja lahko odgovorimo, da je Pošta Slovenije d.o.o. v preučevanem obdobju učinkovito upravljala svoje finančne vire, ohranjala finančno stabilnost in dosegala donosnost kljub gospodarskim izzivom. Trajnostne prakse so pozitivno vplivale na dolgoročno stabilnost podjetja, vendar je potrebno še naprej vlagati v okolju prijazne tehnologije in trajnostne prakse za okrepitev konkurenčne prednosti. Tako podjetje ohranja svojo ključno vlogo kot vodilni ponudnik poštnih in logističnih storitev v Sloveniji.

Za celovitejše razumevanje poslovanja Pošte Slovenije d.o.o. in odpravo zgoraj navedenih omejitev predlagamo nadaljnje raziskovanje v več smereh. Ena izmed njih je poglobljena analiza zunanjih dejavnikov, kot so makroekonomski trendi, regulativne spremembe in konkurenčno okolje, da bi bolje razumeli, kako ti dejavniki vplivajo na poslovanje podjetja. Prav tako bi kvalitativne študije, kot so intervjuji s ključnimi deležniki in ankete med zaposlenimi in strankami, ponudile vpogled v zadovoljstvo in razkrile percepcije in pričakovanja, ki lahko vplivajo na uspešnost poslovanja Pošte Slovenije d.o.o. v prihodnje.

Podrobnejša primerjalna analiza s ključnimi konkurenti bi prav tako pripomogla k boljšemu razumevanju konkurenčnega položaja Pošte Slovenije d.o.o. ter identificiranju področij, kjer bi podjetje lahko izboljšalo svojo ponudbo in se diferenciralo na trgu. Nadaljnje

raziskave bi lahko bile usmerjene tudi v vrednotenje obstoječih strategij in preučevanje novih poslovnih modelov, ki bi spodbudili rast in inovacije. Poleg tega bi bilo smiselno raziskati, kako digitalizacija, avtomatizacija in nove tehnologije vplivajo na operativno učinkovitost, stroškovno strukturo in ne nazadnje tudi na izkoriščanje tržnih priložnosti podjetja.

7 LITERATURA IN VIRI

Bergant, Ž. (2013). *Analiza poslovanja od teorije do prakse: (računovodski in finančni vidiki)*. Ljubljana: Inštitut za poslovodno računovodstvo.

Bergant, Ž. in Manohin, I. (2018). *Priročnik za analiziranje poslovanja: (zgledi in vaje)*. Ljubljana: Inštitut za poslovodno računovodstvo.

Bergant, Ž. (2023). *Kritična presoja sodobnega računovodstva*. Ljubljana: Inštitut za poslovodno računovodstvo.

135

Bukvič, V. (2016a). Value based management with some practical examples in Slovenian industries. V: VRANEŠEVIĆ, Tihomir (ur.). *2016 M-Sphere : book of papers*. [Zagreb]: Accent, 2016. Str. 222-233.

Bukvič, V. (2016b). Financial flexibility as one of the key factors that influence firm investment ability. V: FOŠNER, Ajda (ur.). *Conference proceedings*. Ljubljana: Gea College - Faculty of Entrepreneurship.

Bukvič, V. (2020). Investicijska sposobnost kot vir konkurenčne prednosti podjetja temelječa na človeških in finančnih virih - teoretični oris = Investment ability as a source of the company's competitive advantage based on human and financial resources - theoretical outline. *Poslovodno računovodstvo*. [Spletna izd.]. 2023, letn. 16, št. 2-3, str. 4-57.

Bukvič, V. (2023). *Osnove analize poslovanja : teoretični okviri z računskimi nalogami in študijami primerov*. Ljubljana: GEA College - Fakulteta za podjetništvo.

Esplin, A.M., Hewitt, M.R., Plumlee, M.A. in Yohn, T.L. (2014). "Disaggregating operating and financial activities: implications for forecasts of profitability", *Review of Accounting Studies*, Vol. 19 (1), pp. 328-362.

Fairfield, P.M., Sweeney, R.J. in Yohn, T.L. (1996). "Accounting classification and the predictive content of earning", *The Accounting Review*, Vol. 71(3), pp. 337-355.

Fairfield, P.M. in Yohn, T.L. (2001). "Using asset turnover and profit margin to forecast changes in profitability", *Review of Accounting Studies*, Vol. 6(4), pp. 371-385.

Helfert, E. A. (2001). *Financial Analysis: Tools and Techniques: A Guide for Managers*. New York, NY: McGraw-Hill Education.

Jackson, A.B., Plumlee, M.A. in Rountree, B.R. (2018). "Decomposing the market, industry, and firm components of profitability: implications for forecasts of profitability", *Review of Accounting Studies*, Vol. 23 (3), pp. 1071-1095.

Jackson, A. B. (2022). Financial statements analysis: a review and current issues. *China Finance Review International*, Vol 12(1), pp 1-19.

136

Kodeks PFN. (1996). Kodeks poslovnofinančnih načel. Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo. (Pridobljeno: julij 2024).

http://www.si-revizija.si/financniki/dokumenti/kodeks_pofin_nacel-celotno.pdf

Kodeks KNNP. (20155). Kodeks načel notranjega poročanja. Ljubljana: Inštitut za poslovodno računovodstvo pri VŠR in Zveza ekonomistov Slovenije.

<https://www.zdruzenje-ns.si/library/1838>.

Letna poročila podjetja Češka pošta (Česká pošta), za leto 2018, 2019, 2020, 2021 in 2022. <https://www.postovnimuzeum.cz/en/web/ceskaposta/o-ceske-poste/profil/vyrocnizpravy>. Pridobljeno dne 13.5.2024.

Letna poročila podjetja Hrvaška pošta (Hrvatska pošta d.d.), za leto 2018, 2019, 2020, 2021 in 2022. <https://hrvatska.posta.hr/en/about-us/investors/financials-statements>. Pridobljeno dne 13.5.2024.

Letna poročila podjetja Irska pošta (An Post), za leto 2018, 2019, 2020, 2021 in 2022. <https://www.anpost.com/About/Reports>. Pridobljeno dne 13.5.2024.

Letna poročila podjetja Portugalska pošta (CTT - Correios de Portugal), za leto 2018, 2019, 2020, 2021 in 2022. https://www.ctt.pt/grupo-ctt/investidores/informacao-financeira/contas-consolidadas?language_id=1. Pridobljeno dne 13.5.2024.

Letna poročila podjetja PostNord, za leto 2018, 2019, 2020, 2021 in 2022. <https://group.postnord.com/financials/financial-reporting/?page=1&topic=annual+and+sustainability+reports>. Pridobljeno dne 13.5.2024.

Letna poročila podjetja Pošte Slovenije d. o. o., za leto 2018, 2019, 2020, 2021 in 2022. <https://www.posta.si/o-nas/predstavitev/osnovne-informacije/letna-porocila>. Pridobljeno dne 20.9.2023.

Li, K. in Mohanram, P. (2019), "Fundamental analysis: combining the search for quality with the search for value", *Contemporary Accounting Research*, Vol. 36(3), pp. 1263-1298.

Mayr, B. (2017). *Osnove računovodstva*. Ljubljana: Visoka šola za računovodstvo in finance.

Mohanram, P.S. (2005). "Separating winners from losers among low book-to-market stocks using financial statement analysis", *Review of Accounting Studies*, Vol. 10 (2-3), pp. 133-170.

Price Waterhouse. (1997). *CFO: Architect of the Corporation's Future*. New York: John Wiley&Sons.

Pučko, D. (2006). *Analiza poslovanja*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta Univerze v Ljubljani.

Soliman, M.T. (2008). "The use of DuPont analysis by market participants", *The Accounting Review*, Vol. 83(3), pp. 823-853.

Subramanyam, K. R. in Wild, J. J. (2012). *Financial Statement Analysis* (11th ed.). New York, NY: McGraw-Hill/Irwin.

Yohn, T.L. (2020). “Research on the use of financial statement information for forecasting profitability”, *Accounting and Finance*, Vol. 60 (3), pp. 3163-3181.