

UNIVERZA NA PRIMORSKEM  
FAKULTETA ZA MANAGEMENT KOPER

Zaključna projektna naloga

IZDELAVA INVESTICIJSKEGA  
ELABORATA

Jure Jambrošič

Koper, 2008

Mentor: doc. dr. Primož Dolenc



## POVZETEK

V projektni nalogi najprej predstavljamo v prvem delu Luko Koper kot delniško družbo ter storitve, ki jih opravlja. Predstavljamo tudi organiziranost družbe ter lastniško strukturo. Na kratko se bomo dotaknili naložbene politike podjetja in upravljanje s finančnimi viri, ker menimo, da je to pomemben faktor pri odločitvah o investicijskih projektih. V drugem delu bomo na kratko predstavili teoretični pristop izdelave investicijskega elaborata, potrebne podatke ki jih podjetje potrebuje, postopek izdelave ter potrebne analize in kazalce, ki so podjetju v pomoč za boljšo in učinkovitejšo izvedbo investicije. Nadaljujemo s konkretnim primerom izdelave investicijskega elaborata v podjetju Luka Koper, in sicer na primeru terminala Sežana.

*Ključne besede:* investicije, investicijski elaborat, Luka Koper, finančni viri

## SUMMARY

In the first part of the project work, we present the joint-stock company Luka Koper (Port of Koper) and the services performed in it. We present the organizational scheme of the company and its ownership's structure. In brief we touch upon the company's investment policy and the financial management as we believe it is an important factor in the investment projects' decisions. In the second part, we present in short the theoretical frame of the investment expert's detailed report making, required data necessary to the company, procedure of the composition as well as the necessary analyses and ratios, helpful to the company in order to obtain better and more effective investment realization. We proceed with the concrete example of the expert's detailed report making in the company Luka Koper (Port of Koper) – the case of Sežana terminal.

*Key words:* investments, investment expert detailed report, Luka Koper (Port of Koper), financial sources.

UDK: 657.424 (043.2)



## VSEBINA

<b>1</b>	<b>Uvod</b> .....	<b>1</b>
1.1	Opredelitev obravnavanega problema in teoretičnih izhodišč .....	1
1.2	Namen in cilji naloge .....	1
1.3	Predvidene metode in doseganja ciljev naloge .....	1
1.4	Predvidene predpostavke in omejitve pri obravnavanju problema .....	2
<b>2</b>	<b>Predstavitev podjetja Luka Koper, d. d.</b> .....	<b>3</b>
2.1	Predstavitev delniške družbe .....	3
2.2	Ponudba Luke Koper, d. d. ....	3
2.3	Organiziranost podjetja .....	5
2.4	Poslovna politika Luke Koper .....	7
2.5	Vizija Luke Koper do 2015 .....	8
<b>3</b>	<b>Osnovni kapital in naložbena politika podjetja Luka Koper, d. d.</b> .....	<b>13</b>
3.1	Lastniška struktura v letu 2006 .....	13
3.2	Naložbena politika podjetja .....	14
3.3	Upravljanje finančnih virov .....	15
<b>4</b>	<b>Investicijski elaborat</b> .....	<b>17</b>
<b>5</b>	<b>Primer izdelave investicijskega elaborata terminal Sežana</b> .....	<b>21</b>
5.1	Poslovno okolje in logistične priložnosti .....	22
5.2	Vizija in strateške usmeritve .....	25
5.3	Način trženja .....	25
5.4	Načrt organizacije .....	29
5.5	Zmogljivosti za izvajanje osnovne dejavnosti .....	30
5.6	Podporne storitve .....	33
5.7	Pričakovani finančni rezultati .....	34
<b>6</b>	<b>Ekonomska ocena investicije</b> .....	<b>39</b>
6.1	Statična merila investiranja .....	39
6.1.1	Doba vračanja vloženih sredstev .....	40
6.1.2	Donosnost investicije .....	41
6.2	Dinamična merila investiranja .....	41
6.2.1	Neto sedanja vrednost – NPV .....	42
6.2.2	Notranja stopnja donosa – IRR .....	44
6.2.3	Popravljen notranja stopnja donosa – MIRR .....	45
6.2.4	Indeks donosnosti – PI .....	47
<b>7</b>	<b>Sklep</b> .....	<b>49</b>
	<b>Literatura</b> .....	<b>51</b>



## SLIKE

Slika 2.1	Organizacijska shema .....	7
Slika 3.1	Lastniška struktura Luke Koper, d. d. na 31. 12. 2006.....	13
Slika 5.1	Organigram .....	30

## TABELE

Tabela 2.1	Poslovanje Luke Koper v zadnjih petih letih.....	8
Tabela 5.1	Načrtovani pretovor za obdobje 2007–2009.....	27
Tabela 5.2	Načrtovana struktura pretovora .....	28
Tabela 5.3	Ocena prihodkov v letu 2007.....	29
Tabela 5.4	Finančni načrt za obdobje 2007–2009 .....	34
Tabela 5.5	Ocena 3-letnega poslovnega izida v 000 EUR .....	35
Tabela 5.6	Struktura stroškov ter njihov delež.....	36
Tabela 5.7	Bilanca stanja za obdobje 2007–2009v EUR .....	36
Tabela 5.8	Prag rentabilnosti za obdobje 2007–2009.....	37
Tabela 5.9	Amortizacijski načrt za obdobje 2007–2009 .....	37
Tabela 6.1	Izračun dobe vračanja naložbe (v 000 EUR).....	40
Tabela 6.2	Predvidena doba vračanja naložbe (v 000 EUR).....	40
Tabela 6.3	Izračun donosnosti investicije po letih ekonomske dobe investicije (v tisoč EUR).....	41

## KRAJŠAVE

d. d.	delniška družba
d. o. o.	družba z omejeno odgovornostjo
PC	profitni center
GT	generalni tovari
EU	Europska unija
LK	Luka Koper



# 1 UVOD

## 1.1 Opredelitev obravnavanega problema in teoretičnih izhodišč

Investicije imajo z vsemi posledicami, ki jih prinašajo, velik pomen za skladen razvoj vsakega narodnega gospodarstva, saj ko so sprejete, določajo bodočo strukturo proizvodnje in dolgoročno skladnost ponudbe s povpraševanjem na globalni ravni. Obseg naložb in njihova razmestitev po gospodarskih sektorjih in njihova učinkovitost so odločilni dejavniki gospodarskega razvoja, zato se planiranje obsega naložb običajno izvaja s pomočjo raznih modelov gospodarske rasti, medsektorsko alokacijo naložbenih sredstev pa rešujejo z input-output analizami in še z drugimi instrumentariji.

Z vidika gospodarskih družb oziroma podjetij so investicijske odločitve najpomembnejše poslovne odločitve, saj bistveno določajo pogoje gospodarjenja v prihodnosti in imajo dolgoročne posledice za nadaljnji razvoj in poslovanje podjetja. Glede na to, da gre pri investicijskih odločitvah (tako na makro kot na mikro nivoju) praviloma za omejena finančna sredstva, je nujno potrebna skrbna proučitev vseh investicijskih različic, da bi preprečili oportunitetne izgube. Za primerjavo alternativnih investicijskih možnosti moramo zagotoviti medsebojno primerljivost vseh variant, metode ali merila s katerimi jih ocenjujemo, pa morajo zagotoviti nedvomljive napotke pri izboru najprimernejše variante.

## 1.2 Namen in cilji naloge

Namen projektne naloge je teoretična in analitična predstavitev izdelave investicijskega elaborata v podjetju Luka Koper, d. d.

Cilj projektne naloge je predstavitev postopka izdelave investicijskega elaborata, kar pomeni analiza poslovne ustreznosti investiranja, analiza tržnih možnosti in ustreznosti investiranja ter okoljske in logistične priložnosti, ki se podjetju ponujajo, vizija in strateške usmeritve podjetja pri tej investiciji, način trženja in organizacije storitev, zmogljivosti za izvajanje investirane dejavnosti. Poskušali bomo odgovoriti na vprašanje, ali se podjetju investicija splača na osnovi analize prednosti, slabosti, priložnosti in nevarnosti.

## 1.3 Predvidene metode in doseganja ciljev naloge

Ker gre za dokaj specifično področje, bodo najbolj točne informacije dostopne prav v podjetju samem. Tako bomo v teoretičnem delu pridobili podatke s pomočjo strokovne literature, člankov in iz internetnih virov. V analitičnem delu pa bomo uporabili dokumentacijo, poročila in druge strokovne dokumente, ki so bili potrebni pri izdelavi investicijskega elaborata.

V okviru projektne naloge bomo uporabili naslednje metode:

- v prvem delu bomo uporabili metodo deskripcije in dedukcije;
- v drugem delu pa bomo uporabili statične in dinamične metode ocenjevanja investicij, SWOT analizo razvoja, finančno analizo ter analizo trženja in organizacije.

#### **1.4 Predvidene predpostavke in omejitve pri obravnavanju problema**

Osnovna predpostavka pričujoče projektne naloge je, da razvito podjetje, kot je Luka Koper, skrbno in smotrno vlaga svoja sredstva. Pri odločitvah o velikih investicijah je potrebna dolgotrajna in učinkovita analiza. V prvi vrsti je potrebno preučiti poslovno okolje in logistične priložnosti. Uporabiti je potrebno tudi SWOT analizo razvoja, s katero podjetje ugotovi svoje prednosti, slabosti, priložnosti in nevarnosti. Vizija in strateške usmeritve morajo biti v naprej znane, temu sledijo načrti trženja in organizacije ter zmogljivosti za izvajanje načrtovane investicije. Potrebno je tudi v naprej preučiti pričakovane finančne rezultate, ki nam v osnovi tudi povedo ali se investicija izplača ali ne.

Pri pridobivanju podatkov in izračunov bomo verjetno naleteli na določene ovire zbiranja podatkov, saj so le-ti v večini poslovna skrivnost podjetja.

## **2 PREDSTAVITEV PODJETJA LUKA KOPER, D. D.**

### **2.1 Predstavitev delniške družbe**

Luka Koper je bila ustanovljena leta 1957. Kot najmlajše med severno-jadranskimi pristanišči si je moralo z lastnim razvojem pridobivati svoj tržni položaj.

Posebno pozornost so posvetili procesu lastninskega preoblikovanja podjetja. Proces preoblikovanja v delniško družbo je bil zaključen maja 1996. Nova lastninska struktura označuje novo kvaliteto v razvoju in je dejavnik več, ki zagotavlja uresničevanje zastavljenih razvojnih ciljev.

Luka Koper je delniška družba, ki s svojo lego v osrčju Evrope predstavlja južna vrata za mednarodne trgovinske tokove med Evropo in prekomorjem. Leži na najkrajši transportni poti, ki povezuje trgovska središča v Srednji in Vzhodni Evropi z deželami Sredozemlja in s tistimi onkraj Sueza. Ta dejstva botrujejo razvoju Luke Koper v vedno pomembnejše logistično distribucijsko središče.

S svojimi storitvami pokriva območje z velikim ekonomskim potencialom. Le-to vključuje države, ki so oziroma bodo v bližnji prihodnosti članice velikih evropskih in tudi svetovnih gospodarskih integracij, in sicer Slovenija, Avstrija, Madžarska, Nemčija, Češka, Slovaška, Poljska, Italija in druge.

Srednja ter vzhodna Evropa predstavljata za Luko Koper bogato zaledje, s katerim ga povezujejo dobre logistične in telekomunikacijske povezave.

S celovito ponudbo kvalitetnih osnovnih in dodatnih pristaniških storitev, potrjenih s certifikatom kakovosti ISO 9001, ter z ugodnostmi, ki jih nudi Ekonomska cona, Luka Koper ustvarja možnosti za poslovni uspeh svojih partnerjev. Pri navezovanju stikov nudi tudi logistično, marketinško, trgovsko, finančno, informacijsko in investicijsko podporo.

Posebno pozornost Luka Koper posveča tudi okolju, zato je v skladu s standardi ISO 14001 vpeljala sistem ravnanja z okoljem (Luka Koper 2007).

### **2.2 Ponudba Luke Koper, d. d.**

Osnovna dejavnost Luke Koper je opravljanje prekladalnih storitev, storitev javnih skladišč in storitev v pomorskem prometu. Vsaka od naštetih osnovnih storitev zajema še številne spremljajoče dejavnosti, kot so zlaganje, sortiranje, pakiranje, dodelava ...

Luka Koper ima registrirane naslednje storitve (Luka Koper 2007):

- prekladanje, skladiščenje,
- druge pomožne dejavnosti v kopenskem prometu, v vodnem prometu,
- dejavnost pomorskega prometa in drugih prometnih agencij,
- hidrogradnja in urejanje voda,
- vzdrževanje in popravila motornih vozil,

- projektiranje, inženiring in tehnično svetovanje,
- računovodske, knjigovodske in revizijske dejavnosti, davčno svetovanje,
- podjetniško in poslovno svetovanje,
- prirejanje razstav, sejmov in kongresov in druge poslovne dejavnosti,
- dajanje lastnih nepremičnin v najem,
- drugo finančno posredništvo, d.n. in storitve finančnih trgov,
- posredništvo z vrednostnimi papirji in pomožne dejavnosti, povezane s finančnim posredništvom,
- posredništvo pri prodaji kmetijskih surovin, živali, tekstilnih surovin, polizdelkov,
- posredništvo pri prodaji goriv, rud, kovin, tehničnih kemikalij, lesa in gradbenega materiala,
- posredništvo pri prodaji strojev, industrijske opreme, ladij, letal,
- posredništvo pri prodaji pohištva, gospodinjskih predmetov in aparatov, drugih kovinskih izdelkov, tekstila, oblačil, obutve in usnjenih izdelkov,
- posredništvo pri prodaji živil, pijač, tobačnih izdelkov in drugih raznovrstnih izdelkov,
- trgovina na debelo z žiti, semeni in krmo,
- trgovina na debelo z živimi živalmi, s kožami, usnjem, z mesom in mesnimi izdelki,
- trgovina na debelo s surovim tobakom in s tobačnimi izdelki,
- trgovina na debelo s sadjem in vrtninami, s cvetjem in rastlinami,
- trgovina na debelo z mlekom, mlečnimi izdelki, jajci, jedilnim oljem, maščobami,
- trgovina na debelo z alkoholnimi in brezalkoholnimi pijačami,
- trgovina na debelo s sladkorjem, čokolado, sladkornimi izdelki, s kavo, čajem, kakavom, začimbami in z drugimi živili, tudi z ribami, raki, mehkužci,
- nespecializirana trgovina na debelo z živili, pijačami, tobačnimi izdelki,
- trgovina na debelo s tekstilom, z oblačili in obutvijo,
- trgovina na debelo z električnimi gospodinjskimi, radijskimi in TV aparati
- trgovina na debelo s parfumi in kozmetiko, s porcelanom, steklenino, tapetami, čistili, s farmacevtskimi izdelki ter z drugimi izdelki široke porabe,
- trgovina na debelo s trdimi, tekočimi in plinastimi gorivi, s kovinami in rudami,
- trgovina na debelo z lesom, gradbenim materialom in sanitarno opremo ter s kovinskimi proizvodi, inštalacijskim materialom in napravami za ogrevanje,
- trgovina na debelo s kemičnimi proizvodi, z ostanki in odpadki,

- trgovina na debelo z obdelovalnimi stroji, z gradbenimi stroji, s stroji za tekstilno industrijo,
- trgovina na debelo s pisarniškimi stroji in računalniško opremo ter z drugimi stroji in napravami za industrijo, trgovino, navigacijo,
- trgovina na debelo s kmetijskimi stroji, priključki in kmetijskim orodjem,
- dejavnost domov, kampov in drugih nastanitvenih zmogljivosti za krajši čas,
- dejavnost restavracij, gostiln, okrepevalnic, točenje pijače in napitkov v točilnicah ter storitve menz.

Luka Koper je večnamensko pristanišče, opremljeno in usposobljeno za pretovor vseh vrst blaga. Z univerzalno ponudbo storitev zagotavljajo hitro prilagajanje željam in potrebam strank.

Če potrebujete pomoč pri transportu, prodaji ali distribuciji blaga, ki potuje prek Luke Koper, vam lahko ponudijo tudi logistično, marketinško in finančno pomoč, potencialnim investitorjem pa investicijsko podporo.

Karakteristike podjetja (Luka Koper 2007):

- razpoložljiva površina cca: 16.000.000 m<sup>2</sup>,
- vsa površina v uporabi: 4.737.000 m<sup>2</sup>,
- površina pokritih skladišč: 313.000 m<sup>2</sup>,
- površina odprtih skladišč: 966.000 m<sup>2</sup>,
- rezervoarji: 53.000 m<sup>3</sup>,
- silosi (enkratna kapaciteta): 81.000 ton,
- dolžina obale: 2.578 m,
- število privezov: 23,
- največja globina morja: 18 m.

### **2.3 Organiziranost podjetja**

Luka Koper d. d. se po svoji organizaciji, načinu poslovanja razlikuje od ostalih evropskih pristanišč. Poleg nekaterih funkcij pristaniške uprave ima v rokah upravljanje, operativno vodenje, izvajanje in trženje osnovnih in dodatnih storitev v devetih specializiranih terminalih (glej sliko 2.1). Slednje neprestano bogati s široko ponudbo dodatnih storitev, ki blagu večajo vrednost. Blago pripravijo za neposredno prodajo, ga zaščitijo ali mu spremenijo transportno obliko.

Terminali so tržno-programsko in tehnično-tehnološko zaključeni deli podjetja in poslujejo kot profitni centri. V le-teh samostojno organizirajo, vodijo, izvajajo in nadzirajo delovne procese in gospodarijo s tehničnimi in delovnimi sredstvi ter so odgovorni za prihodke in stroške. Skupne poslovne funkcije se za vse profitne centre izvajajo v strokovnih službah. Strokovne službe, ki so organizirane v okviru pristaniške

uprave, zagotavljajo enovito pripravo in izvajanje različnih podpornih ter razvojnih aktivnosti v družbi. Luka Koper d. d. je matična družba koncerna. V skladu s svojimi poslovnimi cilji je Luka ustanovila tudi nekaj hčerinskih družb, ki v pravno organizacijski obliki koncerna zaokrožujejo dejavnost luškega poslovnega sistema.

Osnovno dejavnost izvajamo v sklopu osmih profitnih centrov (PC), ki so organizirani glede na blago oziroma tovor, ki ga sprejemajo. Vsak PC ima svoje posebne značilnosti, ki jih določa za blago specifičen delovni proces, tehnološki postopki in tehnologija (Luka Koper 2007).

Strokovno podporo upravi družbe, profitnim centrom in odvisnim družbam nudijo strokovne službe, organizirane glede osnovne poslovodske funkcije in specifične potrebe dejavnosti (Luka Koper 2007).

Skupino Luka Koper tvorijo še odvisne družbe:

- Luka Koper INPO, d. o. o. (100 % - lastniški delež),
- Luka Koper Pristan, d. o. o. (100 % - lastniški delež),
- Adria terminali, d. o. o. (100 % - lastniški delež),
- Luka Koper Beograd, d. o. o. (90 % - lastniški delež),
- Adria-Tow, d. o. o. (50 % - lastniški delež).

Slika 2.1 Organizacijska shema

<b>Predsednik uprave</b>	
Vodstvo družbe	PC Generalni tovari
Služba za odnose z javnostmi	PC Terminal za les
Pravna služba	PC Terminal za sadje
Kadrovsko organizacijska služba	PC Terminal za avtomobile
Razvojno investicijska služba	PC Evropski energetske terminal
Služba varovanja	PC Terminal tekoči tovari
<b>Namestnik predsednika uprave</b>	
Služba trženja	PC Terminal sipki tovari
Služba notranje logistike	PC Kontejnerski in RO RO terminal
<b>Član uprave</b>	
Računovodska služba	Luka Koper INPO d.o.o.
Finančna služba	Luka Koper PRISTAN d.o.o.
Služba za kakovost	Adria-Tow d.o.o.
Služba kontrolinga in notranje revizije	
<b>Član uprave - delavski direktor</b>	
Služba elektronike	
Služba za tehniko in nabavo	
Služba varovanja okolja in zdravja pri delu	

Vir: Luka Koper 2007.

Organizacija družbe je torej zasnovana tako, da zagotavlja kakovostno in učinkovito izvajanje pristaniške dejavnosti ter omogoča izpolnjevanje zahtev kupcev.

#### 2.4 Poslovna politika Luke Koper

Razvoj Luke Koper, d. d., in skupine Luka Koper temelji na treh ključnih usmeritvah (Luka Koper 2007):

- Učinkovito in kakovostno izvajanje storitev:
  - nadgrajujemo doseženo raven kakovosti storitev,
  - zagotavljamo dolgoročno konkurenčnost.
- Dolgoročna naravnost in uspešnost poslovanja:
  - ohranjamo in izboljšujemo dobičkonosnost,

- povečujemo obseg in izboljšujemo strukturo poslovanja v korist donosnejših storitev,
- učinkovito obvladujemo stroške.
- Spoštovanje načel trajnostnega razvoja z ekološkega, prostorskega, socialnega in širšega družbenega vidika:
  - zmanjšujemo potencialne obremenilne učinke naših dejavnosti na okolje,
  - s tehnološkimi rešitvami zagotavljamo čim manjše vplive naše dejavnosti na okolje,
  - učinkovito gospodarimo s prostorom na območju koprskega pristanišča,
  - aktivno sodelujemo z izobraževalnimi, raziskovalnimi, zdravstvenimi, s kulturnimi in športnimi ustanovami v ožjem in širšem okolju.

**Tabela 2.1** Poslovanje Luke Koper v zadnjih petih letih

	2001	2002	2003	2004	2005
Poslovni prihodki (v mio EUR)	53,6	54,1	60,5	69,8	86,4
Preovor (v mio EUR)	0,04	0,04	0,05	0,052	0,05
Čisti dobiček (v mio EUR)	15,5	18,8	16,2	17,5	17,5
Kapital (v mio EUR)	219,8	232,2	240,4	252,9	263,4
EPS (v mio EUR)*	1,1	1,3	1,2	1,25	1,25
Donosnost na kapital (v odstotkih)	7,29	8,3	6,86	7,07	6,77
Dodana vrednost na zaposlenega (v tisoč EUR)	54,8	52	54,4	58,6	68,9
Število zaposlenih na dan 31. December	633	630	647	650	679

\* Pri izračunu čistega dobička na delnico (EPS) so upoštevane vse delnice.

Vir: Luka Koper 2006.

## **2.5 Vizija Luke Koper do 2015**

Luka Koper je razvojni nosilec slovenske pristaniške dejavnosti in med glavnimi generatorji storitev celotne transportno logistične panoge v državi. Leto 2005 je bilo za družbo Luka Koper, d. d., in tudi za samo koprsko pristanišče v marsičem prelomno. Stabilna rast in razvoj koprskega pristanišča sta bili stalnici skoraj pet desetletij, odkar je tu pristala prva ladja. V obdobju po osamosvojitvi Slovenije se je razvoj še pospešil. Luka Koper, d. d., se mora prvič resno soočati z dejstvom, da prostor, v katerem se razvija in raste, ni neomejen. Zato je bil potreben tehten razmislek o dolgoročni strategiji, ki ji bodo sledili s konkretnimi razvojnimi odločitvami.

Prometno-logistična dejavnost ima naravne danosti in mnoge druge možnosti, da postane eden izmed najpomembnejših generatorjev gospodarskega razvoja Slovenije v



naslednjih desetletjih. Bistvena naloga uprave je bila priprava nove strategije, ki bo koprsko pristanišče in delniško družbo Luka Koper usmerjala v novem razvojnem ciklusu. V tem letu bo nadzorni svet družbe obravnaval in sprejel Razvojno strategijo družbe do leta 2015, v kateri si je uprava zadala ambiciozne naloge.

Temeljna vizija Luke Koper, d. d., bo še naprej postati vodilni pristaniški in logistični sistem za države srednje Evrope. Med ključnimi razvojnimi usmeritvami pa so ureditev razmerij z državo in lokalno skupnostjo, izgradnja in izkoriščanje zmogljivosti ob upoštevanju poslovne upravičenosti in okoljske sprejemljivosti ter izboljšanje strukture storitev z aktivnim trženjem. V podjetju so predvideli, da se bo v naslednjem desetletju skupni pretovor povečal za približno 40 odstotkov in dosegel 18 milijonov ton. Pospešeno se bo povečeval predvsem pretovor avtomobilov in kontejnerjev, generalni tovari pa bodo ostajali na enaki ravni.

V preteklem letu je Luka Koper prvič poslovala kot notranje pristanišče Evropske unije. Novi status ni povzročil nobenih resnih problemov, saj je bil Koper neformalno evropsko pristanišče že vrsto let. Sedaj, ko je Koper tudi formalno vključen v mrežo evropskih pristanišč, je potrebno računati tudi s pričakovanji in zahtevami, ki izhajajo iz sprejete prometne politike združene Evrope. V tej politiki ima Slovenija velik poudarek kot tradicionalno stekališče in križišče tranzitnih poti.

Če želi Luka Koper obdržati korak s konkurenco, potrebuje nove zmogljivosti. Zaradi naraščajočega povpraševanja so nujne dodatne skladiščne površine in zlasti tudi nove operativne obale, ki bodo omogočale sprejem velikih sodobnih ladij. Priprave na gradnjo novega pomola so naleteli na odločno nasprotovanje dela lokalne javnosti. Predstavniki vlade in pristojnih ministrstev so dosegli umiritev strasti, ko so prenesli razpravo na strokovno in politično raven. Ob tem je bila poudarjena nujnost, da se celovito oceni pomen in vloga koprskega pristanišča in njegove možnosti ter da se opredelijo razvojni cilji.

V začetku leta 2005 je Luka Koper ustanovila vladno medresorsko delovno skupino. Njena naloga je bila, da pripravi smernice za razvoj, za celovito ureditev pravnih in premoženjskih razmerij med Luko Koper in državo ter oceno utemeljenosti državnega lokacijskega načrta za celotno pristaniško infrastrukturo. Ta skupina je med letom opravila veliko delo, med pomembnimi rezultati pa je tudi sprejeti državni lokacijski načrt za novo železniško progo Koper - Divača.

Z uspešnim delom in poslovanjem delniška družba Luka Koper dokazuje, da je dober, gospodaren in razvojno naravnani izvajalec pristaniških in logističnih storitev v edinem slovenskem tovornem pristanišču. To dokazujejo tudi rezultati. Tik pred zaključkom leta je bil dosežen pričakovani rekord - 13 milijonov ton pretovora. Še bolj pomembno je to, da so se poslovni prihodki povečali kar za 24 odstotkov glede na leto 2004, dobiček iz poslovanja v višini 3,9 milijarde tolarjev pa celo za 167 odstotkov. Doseženi rezultati dokazujejo, da je bila pravilna poslovna usmeritev k povečevanju

deleža tovorov z večjo dodano vrednostjo, kot so kontejnerji, avtomobili, sadje in druge skupine generalnih tovorov.

V letu 2005 je bilo za Luko Koper, d. d., še veliko drugih pomembnih premikov in dosežkov. Vzpostavljena je bila normalna, nekonfliktna komunikacija z državo kot večinsko lastnico, kar je bistvenega pomena za razreševanje vseh odprtih vprašanj in razvojnih dilem. Tudi z Mestno občino Koper je zaživel sodelovanje, ki temelji na medsebojnem zaupanju in je dobra osnova za uspešen razvoj občine, pristanišča in družbe.

V polnem teku sta gradnja severne mestne obvoznice in vzpostavitev potniškega terminala. V sodelovanju z Mestno občino Koper in lokalno skupnostjo so se posvetili tudi projektu lokalnega partnerstva "Živeti s pristaniščem", ki vzpostavlja prostor za razreševanje odprtih vprašanj pri sobivanju kopskega pristanišča z naravnim in družbenim okoljem.

Področje trajnostnega razvoja in ravnanja z okoljem je eno izmed pomembnejših področij delovanja. Naložba v protiprašno zaščito terminala za razsute tovore je bila izvedena na vseh najbolj izpostavljenih mestih. Na drugih terminalih uvajajo tehnične izboljšave za še čistejše delo. Meritve emisij prašnih delcev in hrupa, ki jih redno opravljajo že več let, so nadgradili še z meritvami emisij v izpostavljenih bivalnih okoljih. Dodatne meritve so potrdile, da emisije iz pristanišča v okolico še zdaleč ne dosegajo mejnih predpisanih vrednosti.

Na področju trženja je pomemben dosežek prihod velike kitajske ladjarske družbe COSCO, ki sedaj vzdržuje redno linijo med Koprom in Neapljem. Bistvena pa je učvrstitev položaja na segmentih tržišč, ki so za Luko Koper, d. d., strateško pomembni.

Status evropskega pristanišča Luki Koper omogoča, da je lahko glavna distribucijska točka za sadje in drugo pokvarljivo blago, ki prihaja v Evropsko unijo iz Izraela. Za podobne vrste tovara so se močno uveljavili tudi na egiptovskem trgu. Pri pretovoru avtomobilov so ponovno dosegli stabilno rast. Koper je že postal glavna distribucijska točka v Mediteranu za avtomobile iz čezmorskih držav.

Trend rasti se je nadaljeval tudi pri kontejnerjih, pri čemer je Luka Koper že prevzela primat na madžarskem tržišču. Med najpomembnejšimi konkurenčnimi dejavniki je visoka kakovost vseh storitev. Potrditev le-tega je tudi najbolj prestižno evropsko priznanje za poslovno odličnost, ki ga je Luki Koper, d. d., podelila fundacija EFQM.

Med prve pomembnejše naloge so uvrstili tudi ureditev odnosov s Slovenskimi železnicami, ki sodi med ključne partnerje pri transportnih in logističnih povezavah pristanišča z zaledjem. Medsebojno sodelovanje bodo nadgrajevali tudi s skupnim trženjem določenih logističnih produktov.

V Luki Koper so se tudi že lotili nujnih projektov, kot so reorganizacija in nadgradnja obstoječih skladiščnih površin in prostorov, zaokrožitev avtomobilskega

terminala in nekaterih posodobitev drugih terminalov. Glede poslovne politike je v tem konceptu bistveno sodelovanje vseh udeležencev v sodobnih transportnih in logističnih verigah. Sodelovanje s Slovenskimi železnicami mora krepiti konkurenčnost prevozov prek koprskega pristanišča, zagotavljati točne in varne prevoze ter za odjemalce sprejemljive cene.

Koprsko pristanišče mora biti povezano s čim več rednimi ladijskimi linijami. Ladjarjem bodo zagotavljali konkurenčne pogoje, pretok blaga pa mora biti zadosten za čim večje zapolnjevanje ladijskega prostora. Pri tem je naš cilj, da bo naše pristanišče s kar najbolj številnimi in kakovostnimi logističnimi verigami povezano z zalednimi in čezmorskimi tržišči. Pri trženju bo glavna usmeritev izboljševanje strukture tovorov. Poseben poudarek bo dan povečevanju pretovora kontejnerjev in avtomobilov.

Z dosedanjimi rezultati in zlasti z ambicioznimi načrti dokazujejo, da je Luka Koper, d. d., uspešno, stabilno in družbeno odgovorno podjetje z izjemnimi razvojnimi možnostmi in priložnostmi. Z rastjo prihodkov od prodaje storitev, z gospodarnim poslovanjem in učinkovitim upravljanjem finančnih sredstev bomo zagotavljali stabilno in dolgoročno rast donosnosti ter premoženja vseh naših lastnikov.



### 3 OSNOVNI KAPITAL IN NALOŽBENA POLITIKA PODJETJA LUKA KOPER, D. D.

Osnovni kapital Luke Koper, d. d. je razdeljen na 14.000.000 delnic. Od tega jih je 7.140.000 navadnih imenskih in 6.680.000 prednostnih participativnih delnic z omejeno glasovalno pravico. Vse prednostne delnice so v lasti Republike Slovenije. Z navadnimi imenskimi delnicami se trguje v borzni kotaciji na Ljubljanski borzi. Luška delnica je začela kotirati na Ljubljanski borzi Vrednostnih papirjev 20. novembra 1996 (Luka Koper 2006).

Nominalna vrednost tako prednostnih kot navadnih delnic je 4,17 EUR. Oznaka delnice Luke Koper, d. d. je LKPG (Luka Koper 2006).

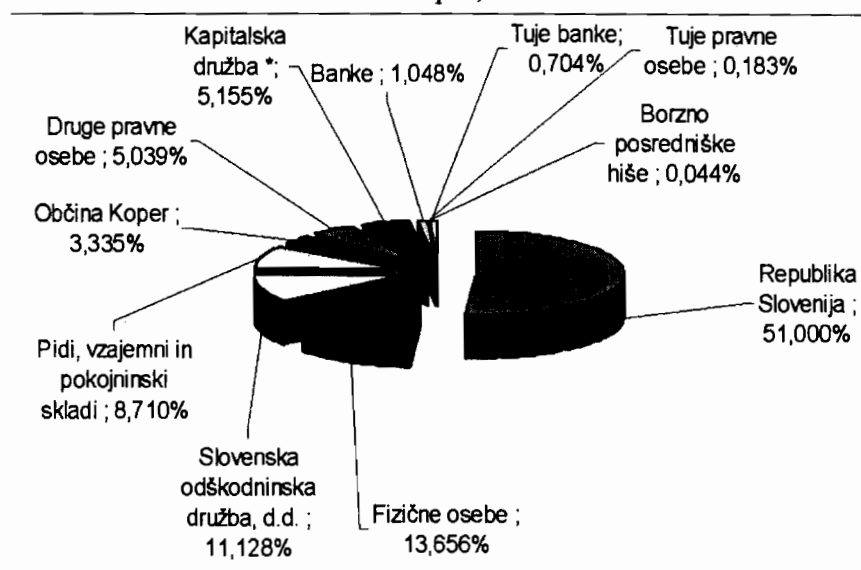
Delnico Luka Koper, d. d., je Ljubljanska borza decembra 2006 premestila v trgovanje v prvi kotaciji. S 1. januarjem 2007 so se delnice Luke Koper, d. d., na osnovi sklepa skupščine delničarjev pretvorile v kosovne delnice.

#### 3.1 Lastniška struktura v letu 2006

Konec leta 2006 je imela družba 9.859 delničarjev oziroma za 4 odstotke več kot leto prej. 31. decembra 2006 je imelo deset največjih delničarjev v lasti 76,17 odstotka vseh delnic Luke Koper, d. d. (Luka Koper 2006).

Bistvena sprememba v lastniški strukturi je bila prodaja 3,3-odstotnega deleža Mestne občine Koper Slovenski odškodninski družbi, d. d. Mestna občina Koper ima zdaj v lasti 3,3 odstotka, Slovenska odškodninska družba pa 11,1 odstotka delnic Luke Koper. Največji lastnik družbe ostaja Republika Slovenija, ki ima v lasti 51-odstotni delež.

**Slika 3.1** Lastniška struktura Luke Koper, d. d. na 31. 12. 2006



Vir: Luka Koper 2006.

### **3.2 Naložbena politika podjetja**

Naložbeno politiko usmerjajo predvsem v tehnološko posodabljanje opreme in naprav za pretovor, v manipulacijo vseh vrst blaga in v obnovo obstoječih zaprtih oziroma odprtih skladiščnih zmogljivosti.

Ob rednem zagotavljanju finančnih virov za servisiranje osnovne poslovne dejavnosti in investicijskih vlaganj presežke denarnih sredstev plasirajo v različne finančne naložbe. Pri izboru finančnih naložb upoštevajo zapadlost naložbe, donos in tveganje, prenosljivost in volatilnost vrednosti.

Za naložbe v letu 2005 so namenili 18 mio EUR (Luka Koper 2006).

Med pomembnejše naložbe sodijo:

- protivetna zaščita deponije premoga na PC Evropski energetski terminal,
- asfaltiranje kasete 1A za skladiščenje avtomobilov,
- preureditev krojilnice lesa za potrebe PC Terminal za avtomobile,
- obnova večnamenskega skladišča številka 19 za PC Terminal za generalne tovore,
- obnova rezervoarja R8 za fosforno kislino na PC Terminal za tekoče tovore,
- obnova lovilne skledе grupe 100 na PC Terminal za tekoče tovore,
- obnova električnega krmiljenja na starem mostnem dvigalu na PC Evropski energetski terminal,
- nakup novega transtejnerja za PC Kontejnerski terminal,
- nakup industrijskega bagra za pretovor starega železa za PC Terminal za sipke tovore,
- nakup dveh 12-tonskih nakladačev za PC Terminal za sipke tovore,
- izgradnja garažne hiše za skladiščenje avtomobilov,
- izgradnja profitnega centra Sežana.

Osnovne usmeritve podjetja Luka Koper, d. d. na področju gospodarjenja s sredstvi so: racionalno financiranje, optimalna izkoriščenost in plačilna sposobnost ter zmanjšanje finančnih in poslovnih tveganj. Finančna sredstva vlagajo tako v kratkoročne finančne naložbe kot v dolgoročne finančne naložbe ter seveda v obnavljanje zmogljivosti in opreme (Luka Koper 2006).

V okviru kratkoročnih finančnih naložb upoštevajo predvsem načelo optimalne likvidnosti, načelo varnosti in načelo razpršitve naložb. Pri dolgoročnih finančnih naložbah v vrednostne papirje pa vlagajo v podjetja z dodano vrednostjo za razvoj logističnega središča, v katerega preraščajo (Luka Koper 2006).

Letni načrt naložb vsebuje zbirni pregled naložb po organizacijskih enotah in odvisnih družbah, ovrednoten v domači valuti. Pri tem se v načrtu naložb v investicije posameznih organizacijskih enot in odvisnih družb še posebej označijo vse naložbe v

ekologijo. Tehnična pisarna službe investicij oštevilči vsako naložbo s številko projekta tako da je omogočeno stalno spremljanje izvajanja naložbenih aktivnosti (od zahtevka, sklepa uprave, pogodbe oz. naročila do vseh nastalih stroškov in primopredajnega zapisnika).

### **3.3 Upravljanje finančnih virov**

Temeljni finančni cilj podjetja Luka Koper, d. d. je dolgoročna rast ob doseganju največje tržne vrednosti enote navadnega lastniškega kapitala oziroma maksimiranje te vrednosti. Pri tem pa so neposredni finančni cilji podjetja še zagotavljanje najugodnejše (optimalne) kratkoročne in dolgoročne plačilne sposobnosti podjetja, zagotavljanje dolgoročne donosnosti lastniškega kapitala, obvladovanje tveganj v poslovanju in krepitev poslovne neodvisnosti podjetja. Osnova za sprejemanje poslovnih odločitev glede razporejanja in uporabe finančnih virov za podporo strategiji in letnemu načrtu so trimesečni programi dela finančne službe s poročilom o doseženih rezultatih v predhodnem trimesečju, kar potrdi uprava družbe (Luka Koper 2006).

Prvo v podjetju ugotovijo bodoče potrebe po sredstvih in možno priskrbo sredstev iz drugih virov. Pri tem pa ažurno spremljajo finančne naložbe in tuje vire financiranja, kar je podprto s programsko aplikacijo. V podjetju tudi mesečno, kvartalno in letno ugotavljajo donosnost finančnih naložb ter višino stroškov tujih virov (Luka Koper 2006).

V primeru finančnih presežkov podjetje le-te plasira ob upoštevanju načela donosnosti, načela varnosti in načela razpršitve. Pri tem pa upoštevajo tudi potrebe za financiranje materialnih investicij (Luka Koper 2006).

Upravičenost investicij je ocenjena na osnovni naslednjih kriterijev: doba vračanja vloženih sredstev, neto sedanja vrednost in notranja stopnja donosa, popravljena notranja stopnja donosa, povečanje dobička, varnost in potrebe zaposlenih, kakovost. Pri tem se odločitve o realnih naložbah opredelijo v letnem poslovnem načrtu. Posamezne investicije odobri uprava. Pri izvajanju večjih investicij pa podjetje uporablja projektni pristop (Luka Koper 2006).

Posebno pozornost namenjajo finančnim tveganjem in zavarovanje pred slednjimi; tudi valutno tveganje in zavarovanje pred tem upoštevajo. Pri tem pa ne pozabijo niti na zbiranje in analiziranje različnih poslovnih informacij (Luka Koper 2006).





#### 4 INVESTICIJSKI ELABORAT

Ustreznost financiranja materialnih naložb je eden od ciljev, ki si ga je zastavilo podjetje za doseg poslovne odličnosti. Politika investiranja v materialne naložbe je opredeljena z letnim planom, triletnim planom in v strategiji razvoja družbe. Letni plan investicij je izdelan po posameznih profitnih centrih oziroma službah, kjer opredelijo tudi način financiranja oziroma vir financiranja materialnih naložb, podrobno pa je vse opredeljeno v trimesečnih finančnih planih. Investicije je potrebno ovrednotiti. Smiselno je, da se manjše investicije ovrednotijo v službi razvoja in tehnike ter v profitnih centrih, v skladu s sprejetimi kriteriji. Pri večjih investicijah se odločitev o investiciji sprejema na podlagi investicijskega elaborata (programa).

Pobudnik za izdelavo ekonomskega elaborata investicije je lahko glavni direktor, pomočnik glavnega direktorja, vodja organizacijske enote ali direktor odvisne družbe. Pobudnik mora predhodno zagotoviti vse potrebne podatke za izdelavo ekonomskega elaborata investicije.

Postopek izdelave investicijskega elaborata je razdeljen na štiri temeljne dele:

- tržna analiza,
- tehnično-tehnološki elementi investicije,
- presoja vplivov na okolje in
- finančna analiza.

Tržna analiza je ena pomembnejših delov elaborata, saj le-ta napove prihodnje prodajne možnosti za specifično storitev. Analiza je v domeni službe za trženje, katera opredeljuje postopke in kriterije za sestavo analize. Tržna analiza je predmet posebne študije, za investicijski program uporabimo le nekatere povzetke iz te študije, kjer navedemo najpomembnejše podatke in zaključke iz le-te (Luka Koper 2007).

Najprej je potrebno opisati storitev, ki jo bodo opravljali z načrtovano investicijo. Sledi opredelitev za katere trge nameravajo opravljati storitev. Pri tem analiziramo stanje tako na domačem kot na tujem trgu. Pomembno je, da poiščemo in ocenimo vpliv pomembnejših dejavnikov, ki vplivajo na povpraševanje po proučevanih storitvah, ki jih bo omogočala določena naložba. Sledi opredelitev najpomembnejših tržnih segmentov ter ocena potrošnje po teh segmentih. Najpomembnejši del pri tem je ocenitev potrošnje proučevane storitve in opredelitev deleža podjetja v zagotavljanju te storitve.

Za oceno tržnega potenciala so potrebni podatki:

- analiza konkurence in njihovih zmogljivosti,
- analiza ravni celotne proizvodnje storitve in dosežene letne stopnje rasti le-te,
- analiza obsega potrošnje po segmentih potrošnje ter značilnosti porabe,
- pozicioniranje storitve na trgu,
- analiza prednosti in pomanjkljivosti podjetja glede na konkurenco.

Naslednji pomemben podatek so lastne cene storitve, cene konkurence in njihova gibanja v preteklih letih. Gre za časovno in prostorsko primerjavo cene storitev (Luka Koper 2007).

Podrobna tehnično-tehnološka analiza je predmet posebne analitične študije. V investicijskem programu pa to poglavje pomeni le povzetek le-te in to samo za izbrano varianto. Pomembno je predvsem, da so predstavljeni podatki, ki bodo potrebni za denarno ovrednotenje stroškov investicije. Podatki so navedeni v različnih tabelah, kjer je predstavljena tudi dinamika investicijskih stroškov. Potrebni so predvsem sledeči podatki:

- specifikacija in dinamika investicijskih stroškov za odkup zemljišča, gradbene objekte in infrastrukturo,
- struktura nabavne vrednosti opreme,
- dinamika nabave opreme z roki plačila,
- struktura materialnih in nematerialnih stroškov v letu poslovanja projekta,
- opredelitev življenjske dobe posameznih sredstev,
- plan amortizacije in ostanek vrednosti stalnih sredstev,
- dinamika investiranja v obratna sredstva,
- opredelitev začetka delovanja naložbe.

Rezultat tehnološkega dela investicijskega elaborata, ki je predvsem potreben za finančno analizo investicije je rekapitulacija skupnih investicijskih stroškov, ki združujejo podatke iz tabel dinamike nabave stalnih sredstev, dinamike investiranja v obratna sredstva in tabele ostalih stroškov.

Ustrezna služba mora po naročilu pobudnika zagotoviti podatke o potrebni delovni sili in stroških le-te v času trajanja projekta.

Cilj finančne analize je zagotoviti strokovno podlago za odločitev o izvedbi projekta na osnovi finančnih parametrov. Kot merilo za odločitev se uporabljajo predvsem dinamične metode, ki opazujejo naložbo v vsej njeni ekonomski dobi. Izhodišče informacije pri dinamičnem vrednotenju ponuja denarni tok, ki pomeni pregled vseh poslovnih dogajanj v življenju neke naložbe. Za ugotavljanje kakovosti naložbe nato iz tega toka izračunamo posamezne kazalce, ki kompleksno ocenjujejo naložbo.

Posamezni kazalec ne daje popolne informacije, zato uporabljamo več dinamičnih kazalcev hkrati, in sicer (Berk idr. 2006, 98-106):

- NPV – neto sedanja vrednost,
- IRR – notranja stopnja donosa,
- MIRR – popravljena notranja stopnja donosa in
- PI – indeks donosnosti.

Denarni tok se meri v stalnih cenah za ugotavljanje likvidnosti projekta v ekonomski dobi. Za ugotavljanje likvidnosti v času izgradnje projekta se uporabljajo tekoče cene in s tem se ugotavlja sposobnost pokrivanja finančnih obveznosti v času izgradnje naložbe. V denarnem toku se upoštevajo poslovni prihodki, stroški poslovanja in investicije. Smiselno je tudi, da pri večjih projektih ocenimo tudi bodočo likvidnost celotnega podjetja. To pa naredimo tako, da upoštevamo bodoče prilive in odlive, ki zadevajo ostale obstoječe obveznosti in sredstva v podjetju (Berk idr. 2006, 116).

Osnova izračunom meril finančne učinkovitosti je tako imenovani finančni tok naložbe, ne pa celoten denarni tok. Finančni tok zajema vse postavke denarnega toka, razen virov financiranja naložb (v prilivih) in obveznosti, ki izvirajo iz sposojenih virov (v odlivih). Prvi razlog za to je, da so to finančne transakcije, ki ne odražajo realne materialne osnove investicije, in drugič, da so obresti, ki izhajajo iz teh virov, že upoštevane v diskontnem faktorju (Berk idr. 2006, 116).

Za diskontno stopnjo, s katero predvidene bodoče prilive in odlive naložbe prevedemo na skupni imenovalac, uporabimo tehtano povprečje stroškov kapitala (WACC), ki je vsota zahtevanih donosnosti lastniškega in dolžniškega kapitala, ponderirana z deležem obeh vrst kapitala v celotnih virih financiranja podjetja. Metodo izračuna zahtevane donosnosti lastniškega kapitala določi oddelek strateških financ na ravni posamezne naložbe ali posamezne družbe kot celote (Berk idr. 2006, 99)

Doba vračanja investicijskih sredstev je opredeljeno kot čas, v katerem kumulativa neto prilivov finančnega toka v času obratovanja naložbe doseže vsoto investicijskih stroškov. Pravilo se tu glasi, da doba vračanja ne sme biti daljša od ekonomske dobe naložbe (Berk idr. 2006, 99).

V primeru, da neto sedanja vrednost (NSV oziroma NPV) preferira eno naložbo, notranja stopnja donosa (NSD oziroma IRR) pa drugo naložbo, izberemo kot prednostno metodo, metodo neto sedanje vrednosti. Kazalec prikazuje stopnjo donosa, ki izenači sedanjo vrednost odlivov projekta s prihodnjo vrednostjo prilivov. Kazalec temelji na predpostavki, da se bodo vsi prilivi reinvestirali s stopnjo enako stroškom kapitala (WACC), ali s stopnjo primerljivega donosa (Berk idr. 2006, 100).

Za dokončno naložbeno odločitev je primerno izdelati še različne scenarije finančne analize, pri čemer spreminjamo vrednosti ključnih dejavnikov, ki vplivajo na uspešnost projekta. Priporočljivo je izdelati tri scenarije:

- najslabši,
- najverjetnejši in
- najboljši.

Pri tem izračunamo za vse tri različice oziroma scenarije neto sedanjo vrednost. Pomembno pa je tudi, da določimo verjetnost s katero se bodo scenariji uresničili.

S pomočjo verjetnostnega računa izračunamo pričakovano neto sedanjo vrednost projekta. Nato s pomočjo rezultatov lahko izračunamo tudi koeficient variance (KV) projekta, ki služi za primerjavo rizičnosti projekta z rizičnostjo sredstev.

Priprava finančne analize za investicijske programe je zelo kompleksno delo, saj se mora v le-to vključiti več različnih služb (kadrovska, trženje, uporabnik programa, računovodstvo in investicijska služba, včasih pa tudi zunanje ustanove), da nato finančna služba zbere vse potrebne podatke in naredi investicijski elaborat. Vse to terja veliko usklajenost v podjetju, še posebno v tako velikem kot je Luka Koper d. d.

Zato so se v finančni službi odločili, da pripravijo priročnik za pripravo finančne analize v investicijske programe in ustrezne tabele, ki jih bodo posredovali vsem službam, ki sodelujejo pri izdelavi investicijskega elaborata.

## **5 PRIMER IZDELAVE INVESTICIJSKEGA ELABORATA TERMINAL SEŽANA**

Luka Koper, d. d. se je s potrditvijo prenovljene poslovne strategije v avgustu 2006 odločila za razširitev osnovne dejavnosti na logistični sistem in sicer v treh smereh (Luka Koper 2007):

- celovita logistična podpora strankam,
- terminali na novih lokacijah,
- distribucijske aktivnosti.

Glede na prednosti lokacije v Sežani za logistično dejavnost, se je Luka Koper odločila za podrobnejšo analizo obstoječega terminala ter možnost njegovega nakupa oziroma njegovega razvoja z vidika postavitve evropskega distribucijskega centra.

V to smer so jo vodili naslednji bistveni razlogi:

- razbremenitev pristaniškega sistema v Kopru, ki postaja čedalje bolj zasičen tudi s tovari, ki potujejo na relaciji kopno – kopno in koristijo pristanišče zgolj kot zbirno središče,
- izkoriščanje pomembnih blagovnih tokov na relaciji vzhodna Evropa – zahodna in južna Evropa,
- konkreten in velik interes po tovrstnih logističnih storitvah izražen s strani potencialnih uporabnikov (logističnih družb in končnih kupcev),
- razširitev dejavnosti družbe ter jasen korak v smeri logističnega sistema, ki ponuja razvojni prelom družbe,
- nadzor nad blagovnimi tokovi, ki potujejo čez ostala pristanišča severnega Jadrana.

Profitni center v Sežani lahko ponudi pomembno logistično rešitev za številne vrste blaga, kar predstavlja dobre možnosti, da se zmogljivosti sedanjega terminala povečajo in okrepijo njegovo vlogo v regionalnem smislu. Ravno zaradi zelo ugodne geografske lege ob V. in X. koridorju, kjer je neposredni dostop do vseh infrastrukturnih povezav in ob upoštevanju dejstva, da se tako proizvodnja kot potrošnja Evrope povečujeta ter da se številne industrije specializirajo in koncentrirajo, kar dejansko intenzivira dinamiko transportnih in logističnih potreb, velja Sežana za izjemno lokacijo. Pri tem pa velja tudi izpostaviti tržišče severne Italije, ki ima z bogato industrijo velike potrebe po distribucijskih in zbirnih storitvah.

Ob upoštevanju, da so na lokaciji v Sežani že določene zmogljivosti za pretovorno in logistično dejavnost, ki jo je doslej opravljalo podjetje BTC Terminal, je tovrstna investicija za Luko Koper, d. d. vsekakor poslovno zanimiva.

V nadaljevanju gradiva bomo predstavili analizo poslovne ustreznosti investiranja v profitni center v Sežani preko opisa:

- poslovnega okolja in konkretnih logističnih priložnosti same lokacije,
- vizijo in strateške usmeritve, ki bi jih Luka Koper uresničevala v sklopu omenjene nove poslovne strukture,
- načrta trženja,
- načrta organiziranosti in kadrovskih resursov,
- načrta fizičnih zmogljivosti terminala,
- načrta ostalih poslovnih funkcij, ki so nujne za izvajanje nove poslovne dejavnosti,
- načrta finančnih rezultatov za obdobje naslednjih 3 let (2007–2009).

### **5.1 Poslovno okolje in logistične priložnosti**

Neposredne poslovne okoliščine so zelo naklonjene k investiranju v zmogljivosti PC Sežana, saj se tako Luka Koper, d. d. kot Emona Obala Koper d. d. (večinska lastnica družbe BTC terminal Sežana) nahajata v situaciji, kjer vidita obojestranski interes.

Sedanje poslovanje podjetja BTC terminal Sežana namreč ne dosega zadovoljivih finančnih rezultatov. Po eni strani zaradi pomanjkanja ustreznih zmogljivosti (slabe opremljenosti skladišč ter mehanizacije) nimajo možnosti pridobivanja in izvajanja kakovostnih storitev, ki bi povečale obseg poslovanja, hkrati pa ne razpolagajo s finančnimi možnostmi, ki bi jim omogočile nove investicije. Glede na slabe rezultate poslovanja tudi matične družbe Emona Obala Koper ni niti slednja v stanju investirati ter nadalje razvijati družbo BTC Terminal Sežana.

Luka Koper, d. d. dosega pomembne poslovne rezultate v sklopu pristaniškega sistema, ki ga obvladuje in v njem uspešno opravlja vse terminalske storitve. Ob dejstvu, da je rast pretovora vse večja ter da je družba pripravljena intenzivno iskati nove izzive v logističnem sistemu, ki ga predvsem v prvi fazi jemlje kot razbremenitev zmogljivosti pristanišča, predstavlja PC Sežana vsekakor optimalno rešitev, saj omogoča tako ustvarjanje sinergičnih poslovnih učinkov z Luko Koper, kakor tudi začetke samostojnih poslov kopenske logistike.

V kolikor se osredotočimo na samo panogo logističnih storitev na slovenskem trgu, lahko ugotovimo sledeče:

- še vedno je na slovenskem trgu logističnih storitev dokaj dobro razvita ponudba špediterskih in manj zahtevnih logističnih storitev, večina ponudnikov pa tehnološko in organizacijsko ne obvladuje zahtevnejšega oziroma celovitega logističnega servisa,
- dokaj zrel je trg transportnih storitev,
- slovenska trgovina ima sorazmerno dobro razvite lastne logistične sisteme, ki jih uporablja za potrebe napajanja lastnih trgovskih sistemov,

- proizvodni sistemi pospešeno izvajajo investicije v izboljšanje logističnega servisa tako na področju vhodnih materialov, kakor na področju izdelkov,
- obstoječe povpraševanje po logističnih storitvah v slovenskem gospodarskem prostoru se osredotoča v nakup dopolnilnih storitev skladiščenja zalog izdelkov ali outsourcing transportnih storitev,
- posamezna špedicijsko-carinska podjetja so se ob vstopu Slovenije v EU preoblikovala v pretežno logistična podjetja, v največji meri se usmerjajo v ponudbo transportnih storitev, nekatera pa ponudbo dopolnjujejo s skladiščnimi storitvami,
- na osnovi analize logističnih tokov in vpliva vključitve Slovenije v EU je opaziti povečano povpraševanje po logističnih storitvah s strani različnih evropskih korporacij, ki želijo hitreje vstopiti na naše tržišče, predvsem pa na tržišča jugovzhodne Evrope; to strategijo uresničujejo predvsem preko akvizicij slovenskih logističnih podjetij in z odpiranjem lastnih predstavništev; povpraševanje po specializiranih in urejenih logističnih storitvah tako povečuje,
- pričakuje se nadaljnja rast povpraševanja na storitvah 3PL in 4PL sistemov, ki pomenijo fizično izvajanje celovite logistične storitve in agencijsko izvajanje logističnih storitev v smeri čim popolnejše in celovite storitve na določenem tržišču,
- zaradi večjega cenovnega pritiska na trgu novih članic EU, se je sprožil proces racionalizacije poslovanja, ki je možna v veliki meri prav v logistiki, zato se povečuje povpraševanje po logističnih storitvah predvsem na težjih in specializiranih blagovnih segmentih, ki jih splošna in velika trgovska podjetja ne obvladujejo,
- gledano z vidika tujega trga, je jasno, da si tuji ponudniki logističnih storitev za vstop na nove trge intenzivno iščejo partnerje; tudi to povzroča rast ponudbe 4PL sistemov, ki si prizadevajo celovito prevzeti logistiko na posameznih tržiščih.

SWOT analiza razvoja PC Sežana (Luka Koper 2007):

Prednosti:

- geografska lega ob V. in X. koridorju,
- opremljenost z začetno pretovorno in skladiščno infrastrukturo,
- neposredni cestni in železniški dostopi,
- že poznane stranke in identificirani potencialni posli,
- možnost ustvarjanja sinergij s Koprom na področju storitev in opreme,

- »know-how« za učinkovito upravljanje terminalov (ki ga ima Luke Koper) – poznavanje potreb za opredelitev virov,
- možnost prezaposlitve že zaposlenih, ki imajo izkušnje z obstoječimi posli, zmogljivostmi ter drugimi lokalnimi strukturami,
- registrirano carinsko skladišče tipa A in ADR ,
- neučinkovitost italijanskih železnic.

**Slabosti:**

- stroški dodatnih manipulacij za preusmeritev nekaterih obstoječih poslov Luke Koper,
- pomanjkanje znanj zahtevnejše logistike pri prevzemanju večjih poslov,
- cenovna politika pri obstoječih poslih precej različna od tiste v Luki Koper (nižje cene),
- veliko število zaposlenih v obstoječi strukturi poslovanja BTC Terminal,
- neurejenost terminala: ograjenost, varovanje,
- pomanjkljiva IT podpora,
- konkurenca specializiranih distribucijskih središč: Logatec (avtomobili), Cervignano (kontejnerji),
- neuskklajenost dovoljene nosilnosti kamionov med Slovenijo in Italijo.

**Priložnosti:**

- razbremenitev pristanišča v Kopru,
- oskrba ter druge sinergije s pristanišči: Trst, Monfalcone, Benetke, saj lahko nastopi kot zaledni terminal za določene tovore,
- oskrba proizvodnih in trgovskih potreb severne Italije (vloga distribucijskega centra),
- možnosti širitve območja (pridobivanje novih zemljišč), saj je v neposredni bližini veliko neizkoriščenih površin,
- vzpostavitev območja ekonomske cone,
- cena delovne sile in zemljišč je konkurenčnejša kot v drugih bližnjih krajih (Italija, Ljubljana ipd.),
- za začetek se določene skupne poslovne funkcije delijo z Luko Koper, ki podpira nastavitev učinkovitega poslovnega sistema,
- blagovna znamka Luke Koper za začetno trženje storitev na trgih, kjer je družba že prisotna,
- celovita logistična podpora preko ostalih hčerinskih in partnerskih družb Luke Koper.



Nevarnosti:

- sprememba vodstva in poslovne kulture obstoječe strukture BTC Terminala,
- nadaljnji razvoj terminala Interporto na italijanski strani v bližini BTC terminala Sežana,
- razvoj drugih logističnih centrov oziroma terminalov v Sloveniji in sosednih državah.

## **5.2 Vizija in strateške usmeritve**

Vizija: Profitni center Sežana bo postal nosilec razvoja logističnega sistema Luke Koper, d. d., ki bo prerasel v regionalni evropski distribucijski center.

Dejavnost, ki se bo v prvi fazi razvijala preko PC Sežana, bo svoje poslovne priložnosti iskala na povezovanju blagovnih tokov vzdolž V. evropskega koridorja s tem, da bo obstoječim in potencialnim poslovnim partnerjem Luke Koper, d. d. ponujal širok spekter logističnih storitev v gravitacijskem zaledju koprskega pristanišča in s tem razbremenil pristaniško infrastrukturo.

Po preoblikovanju v hčerinsko družbo Luke Koper (Adria Logistika d. o. o.) bo podjetje postalo nosilec razvoja evropskega distribucijskega centra v Sežani ter upravljalec mreže logistično-transportnih terminalov Luke Koper, d. d. V tej vlogi bo podjetje svojim strankam zagotavljalo kakovostne in zanesljive terminalske storitve ter učinkovito izrabo znanj in izkušenj, ki jih je uspelo izoblikovati in pridobiti pri upravljanju koprskega pristanišča.

Strateški cilji poslovanja PC Sežana (Luka Koper 2007):

- konsolidacija profitnega centra v sklopu Luke Koper, d. d. v letu 2007,
- doseči 10 % ROE v letu 2008,
- doseči pol milijona EUR prihodkov v letu 2009,
- postati upravljalec evropskega distribucijskega centra v Sežani.

## **5.3 Način trženja**

Obstoječo infrastrukturo v Sežani predstavljajo zaprta in odprta skladišča, skladišča za posebne namene, kontejnerski depo, pisarne, prosta zemljišča, neposredno avtocestno povezavo in železniške tire locirane neposredno ob slovensko – italijanski meji oziroma na V. evropskem koridorju.

Ponudba storitev:

V okviru te infrastrukture bo PC Sežana samostojno ali v povezavi s partnerji lahko ponudil naslednje logistične storitve:

- Hrambene storitve:
  - prevzem blaga in vhodne kontrole,

- deklariranje in priprava blaga za distribucijo,
- hramba blaga in kontrola blaga na hrambi,
- komisioniranje in odprema blaga:
  - priprava blaga – komisioniranje,
  - odprema blaga in oskrba prejemnikov.
- Terminalske storitve:
  - manipulacije kontejnerjev,
  - manipulacije težkega kosovnega blaga (pločevina, hlodovina in ostalo kosovno blago),
  - raztovor/natovor blaga v javna in carinska skladišča,
  - razna dela z avtodvigali.
- Carinsko zastopanje in špeditorske storitve.
- Dodatne storitve glede na specifične zahteve naročnika.
- Ostale storitve:
  - elektronska izmenjava podatkov po definiranih standardih,
  - upravljanje z embalažo in povratno embalažo,
  - zavarovanje blaga in opreme,
  - najem delovne sile.
- Najem tehničnih sredstev:
  - vzorčenje blaga,
  - tehtanje blaga,
  - merjenje blaga,
  - najem parkirnih prostorov,
  - administrativne storitve.

**Način trženja storitev:**

Tržna funkcija bo organizirana v skladu z načrtom trženja storitev v Luki Koper, koncept prodajnih poti bo v prvi fazi v celoti odvisen od načrtovanja in usmeritev s strani službe trženja Luke Koper, v drugi fazi pa bo trženje storitev potekalo v lastni organizaciji ter se bo le na strateškem nivoju usklajevalo s trženjem pristaniških storitev Luke Koper.

Ciljno tržišče PC Sežana bo predstavljalo gravitacijsko zaledje Luke Koper ter vplivno območje V. evropskega koridorja.

**Načrtovani posli v prvem obdobju poslovanja PC Sežana:**

Navedba konkretnih pretovornih tovorov ter njihovih količin, na podlagi katerih so izpeljane tudi nadaljnje finančne kalkulacij.

**Tabela 5.1** Načrtovani pretovor za obdobje 2007–2009

<i>PRODAJA STORITEV</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>
Predvideni posli	tone	tone	tone
železovi proizvodi US Stell Košice	100.000	105.000	110.250
Coilsi Dunafer	60.000	61.800	65.508
umetno gnojilo	120.000	126.000	132.300
sladkor	70.000	73.500	77.175
drugi tovari		20.000	50.000
les Olympia	7.000	7.700	8.855
drugi posli Vesely ipd		12.000	35.000
Renault	6.000	6.300	6.615
VW	9.600	10.080	10,584
Toyota	6,000	6,180	6,365
Kia	3,000	3,300	3,630
drugi posli		12,000	30,000
raztovarjanje kamionov	22,000	23,100	25,410
Klime	2,800	2,996	3,206
Minolta Konica	2,400	2,592	2,799
Unika	800	840	882
drugi kontejnerji (Madžarska, slovaška...)	30,000	45,000	112,500
<b>Skupaj</b>	<b>439,600</b>	<b>518,388</b>	<b>681,079</b>

Vir: Luka Koper 2007.

Prikaz pričakovane strukture pretovora napoveduje, da se bo relativno povečeval promet s kontejnerji, avtomobili in lesom, predvsem na račun generalnega blaga, ki pa še vedno prevladuje.

**Tabela 5.2** Načrtovana struktura pretovora

Pribl. količine v tonah	2007	Delež	2008	delež	2009	Delež
generalno blago	350,00	80 %	386,30	75 %	435,23	64 %
les	7,00	2 %	19,70	4 %	43,85	6 %
avtomobili	24,60	5 %	37,86	7 %	57,19	8 %
kamioni	22,00	5 %	23,10	4 %	25,41	4 %
kontejnerji	36,00	8 %	51,43	10 %	119,39	18 %
Skupaj	439,60	100 %	518,39	100 %	671,55	100 %
Pričakovana rast			18 %		31 %	

Vir: Luka Koper 2007.

Predvideno je, da se bodo nekatere stranke zaradi ustreznosti lokacije Sežane in ostalih logističnih navezav odločile, da nadaljujejo s sodelovanjem kljub novemu upravljalcu terminala, kar naj bi v strukturi prihodkov pomenilo nekje četrtno prometa. Nekaj nad 10 % bodo po naših ocenah predstavljali obstoječi posli, ki trenutno koristijo koprsko pristanišče – saj se ne poslužujejo pomorskih poti in se izvajajo na relaciji kopno – kopno. Ostali dobri dve tretjini prihodkov pa bodo novi posli, za katere so stranke že izkazale jasno pripravljenost potencialnega sodelovanja, saj z mnogimi izmed njih že sodelujemo pri ladijskem pretovoru.

**Tabela 5.3** Ocena prihodkov v letu 2007

Predvidena začetna struktura Poslov	Ocena prihodkov v EUR	Delež
Obstoječi posli BTC Terminal	683.203	24 %
Obstoječi posli Luke Koper	358.287	12 %
Novi posli	1.866.923	64 %

\*Opomba: Zaradi več različnih storitev, ki se opravljajo na istem blagu, so bolj relevantno merilo prihodki, ki jih posamezen posel prinaša, kakor pa same količine.

Blagovna znamka: Omeniti velja, da se bo v začetni fazi storitve tržišilo pod blagovno znamko Luke Koper s pripisom imena terminala, ki ga bo potrebno v kratkem izbrati: npr. Evropski distribucijski center oz. EDC ali jadranski logistični center ipd. Zavedati se je potrebno, da mora biti ime dovolj pomenljivo, da bo lahko prepoznavno tudi v imenu podjetja, ki bo samostojno nadaljevalo s upravljanjem terminala. To pomeni, da naj že prvi pripis asociira na ime novega podjetja, ki bo imelo nosilno vlogo logističnega sistema Luke Koper, kar je lahko npr. Adria Logistika ali Adria Distribucija ipd. (glede na to, da že imamo podjetje Adria Transport).

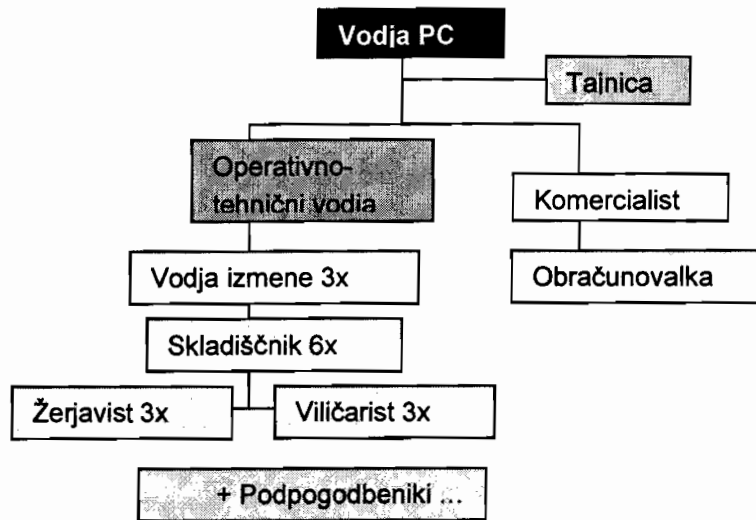
Hkrati velja omeniti, da bo omenjeno vodilno logistično podjetje tudi glavni upravljelec celotnega logističnega središča, ki se bo razvilo v Sežani v neposredni bližini današnjega BTC Terminala in kjer bo v nadaljevanju operiralo več logistov v smislu distributerjev, prevoznikov, trgovcev, terminalistov, skladiščnikov, proizvajalcev oz. izvajalcev različnih dodelav blaga ipd. Zato bi bilo potrebno poskrbeti tudi za blagovno znamko širšega centra, npr. LCK – Logistični center Karsika ali kaj podobnega.

#### 5.4 Načrt organizacije

PC Sežana bo imel v prvi fazi vlogo profitnega centra Luke Koper, d. d., nato pa je predvideno, da v letu 2009 preraste v samostojno hčerinsko družbo, ki ima lastni razvojni program in širi svojo dejavnost (prostorsko in vsebinsko) ter postane upravljelec evropskega distribucijskega centra v Sežani.

V začetni fazi bo v letu 2007 redno in polno zaposlenih cca. 20 ljudi ter cca. 10 podpogodbenih delavcev. Optimizacija virov in prilagajanje zaposlenih novi korporativni kulturi bo temeljila predvsem na izmenjavi zaposlenih in opreme med PC GT in PC Sežana. Spodaj prikazani organigram, ki naj bi ga vzpostavili v PC Sežana, je oblikovan na podlagi naših dosedanjih izkušenj in delovanjem terminalov v Kopru.

Slika 5.1 Organigram



Vir: Luka Koper 2007.

V letu 2008 bo najverjetneje zaradi pomembnejšega porasta poslov (nekje 15 % s prihodkovnega vidika) potrebno redno zaposliti še cca. 4 dodatne delavce na operativni strani, saj glede na to, da se bo družba resneje pričela ukvarjati z uveljavitvijo novega logističnega koncepta, bo potreben določen del stalno zaposlenih vsaj pri uveljavljenih poslih.

V letu 2009, ko naj bi se obseg poslovanja povečal še za več kot 25 %, pa naj bi družba v svojem samostojnem obstoju štela še dodatnih 10 zaposlenih, kar se bi tako približalo 35 stalno zaposlenih, saj bodo posli dovolj rednega značaja in bo zanesljivost pri njih nujna. Večina teh bo zaposlenih v režijskih službah oziroma na pomembnejših upravljaljskih funkcijah, ki se bodo oblikovale v samostojnem podjetju.

Ostale (pretežno ozko izvajalske) storitve se bo skladno s sprotnimi potrebami izvajalo s pomočjo podpogodbenih delavcev - posebej bodo ti aktualni pri pretovoru avtomobilov, kjer imajo tovrstni viri osrednjo vlogo.

### 5.5 Zmogljivosti za izvajanje osnovne dejavnosti

Potek notranjih procesov oziroma operativnih postopkov se bo izvajal skladno s potekom podobnih delovnih nalog v Luki Koper, saj je tem prilagojena tudi organizacijska struktura.

Potrebno bo poskrbeti za razpolaganje z ustreznimi viri, saj se le na ta način lahko nemoteno izvaja dejavnost PC, kar pomeni:

- delujoče in zadostne naprave ter delovni pripomočki (različna oprema)

- urejenost in zadostnost delovnih površin

Obstoječa oprema (Luka Koper 2007):

- Avtodvigala:
  - Liebherr 50 ton (let.1998) v odličnem stanju,
  - Continental 35 ton (cca. let.1972) obratovalno dovoljenje za 23 ton, zelo slabo stanje.
- Viličarji:
  - 25 ton: Kalmar DCD250 12 LB, let. 1998, v odličnem stanju,
  - 12,5 ton: Litostroj V125 dizel, let. 1984, slabo stanje,
  - 8,0 ton: Linde H80, dizel, let. 1996, dobro stanje,
  - 5 ton: Litostroj V5DS dizel, let. 1984, slabo stanje,
  - 3 ton: Linde H30T, plin, let. 1997, dobro stanje,
  - 1,6 ton: Linde H16, plin, let. 1995, dobro stanje,
  - 1,6 ton: Linde H16, plin, let. 2004, odlično stanje,
  - 1,6 ton: Linde H16, plin, let. 2001, odlično stanje,
  - 1,8 ton: Linde H18, plin, let. 1995, dobro stanje,
  - 1,8 ton: Linde H18, plin, let. 2003, odlično stanje,
  - 1,5 ton: Indos VAD27/B, dizel, let. 1990, slabo stanje,
  - 2,0 ton: Jungheinrich, plinski, dobro stanje,
  - 1,2 ton: Linde L12, ročni elektro paletni viličar, let. 2002,
  - 1,2 ton: Linde L12, ročni elektro paletni viličar, let. 2003,
  - 1,2 ton: Jungheinrich EJC 12, ročni elektro paletni viličar,
  - 1,2 ton: Jungheinrich EJC 12, ročni elektro paletni viličar,
  - 1,2 ton: LOGO BHV 12,50, ročni elektro paletni viličar.
- Ostalo:
  - pajek za kontejnerje: Peiner tip PP H30: 32 ton, srednje stanje
  - traktor Torpedo: let. 1988, dobro ohranjen (s prikolico)
  - kljuka za coilse: 24 ton, let. 2003
  - klešče za obračanje coilsov: 24 ton, 2006
  - obračalna miza: Pilaster, 24 ton, let. 2005
  - ovijalec palet: let. 2004
  - ovijalec palet: let. 2004

Dodatne potrebe oziroma način zagotavljanja ostale opreme (Luka Koper 2007):

V prvi fazi se bo vzpostavilo sistem internega leasing-a (izposoje) z drugimi PC Luke Koper, kar bo predstavljalo strošek medsebojnih storitev. Čim se bo ugotovilo, da

se posel obnese in da bi samostojno potreboval določeno opremo, se bo šlo v nabavo le-te.

V nadaljevanju se tako predvideva:

- nakup 3 viličarjev (manjših dizel) 1,6 ton,
- nakup 1 večjega viličarja za 25 ton ,
- v primeru resnejše vključitve v kontejnerske operacije: 1 manipulator za 40 ton (rabljeni iz LK),
- druga potrebna oprema – tudi specializirana za obdelavo posameznih blagovnih skupin,
- nabava ustrezne IKT podpore ter opreme sodobnih skladišč.

Razpoložljiva infrastruktura - skladiščne površine in zemljišča:

- Površine v BTC Terminala se delijo na:
  - zunanje: 31.290 m<sup>2</sup>:
    - kontejnerski terminal 6.000 m<sup>2</sup>,
    - zunanja površina, ki ima status carinskega skladišča 5.700 m<sup>2</sup>,
    - parkirišče za tovorna vozila: 13.290 m<sup>2</sup>.
  - Zaprte: 16.094 m<sup>2</sup>.
  - Pokrite: 2.158 m<sup>2</sup>.
  - Skupaj skladiščne površine = 49.542 m<sup>2</sup>.
- V celotno infrastrukturo BTC Terminala Sežana d. d. sodijo še:
  - upravne stavbe (približna kvadratura) = 375 m<sup>2</sup>,
  - direktne povezave s avtocesto,
  - parkirišča za tovorna vozila: 13.290 m<sup>2</sup>,
  - industrijski tiri.

Dodatne potrebe vezane na infrastrukturo:

- ureditev objektov ter izvedba potrebnih popravil (strehe, dostopi ipd.),
- zaščita samega območja terminala z ograjo ter ustreznimi sistemom varovanja,
- preplastitev neurejenih (gramoznih) površin,
- gradnja dodatnih skladiščnih kapacitet,
- ureditev kontejnerskega depoja,
- odkup dodatnih površin za potrebe manipulacije in/ali skladiščenja.

Način vzdrževanja in upravljanja:

Trenutno se storitve vzdrževanja v BTC Terminal opravljajo pogodbeno preko zunanjega izvajalca Broka d. o. o.. Vzdrževalec ima v okviru skladiščnih prostorov v



najemu manjšo zaprto delavnico, v kateri izvajajo servisno dejavnost tako za BTC Terminal kot tudi za tretje osebe.

V bodoče se v začetni fazi tovrstne podpore predvideva v okviru sistema Luke Koper ali v določenem delu s pomočjo lokalnih izvajalcev. V trenutku samostojnega delovanja podjetja se bo iskalo nove rešitve.

## **5.6 Podporne storitve**

V prvi fazi dokler bo terminal posloval kot PC Luke Koper, bo večina podpornih storitev zagotovljena na enak način kakor pri ostalih PC Luke Koper, kar pomeni s strani servisnih služb oziroma skupne uprave družbe. V tem primeru govorimo o:

- finančno-računovodski servis,
- pravno svetovanje,
- kadrovska podpora,
- marketinška podpora (s poudarkom na promocijskih aktivnostih, ki se bodo morale razlikovati od tistih za pristaniško dejavnost ter se intenzivno pojavljati na ciljnih tržiščih sploh v prvem obdobju),
- kakovost in urejenost poslovnih procesov (ISO, EFQM itd.),
- varstvo pri delu,
- nabava osnovnih sredstev, ipd.

Za informacijsko tehnologijo bo skrbelo podjetje Actual IT - IKT podpora (Actual). Posebej se bo potrebno od že vsega začetka dogovoriti za:

- storitve vzdrževanja (predstavljeno že v predhodni točki),
- storitve varovanja,
- ter navezovanje odnosov z lokalno skupnostjo, saj gre za dislocirano enoto, ki ni v sklopu pristaniškega prostora in posluje v čisto drugem okolju ter se srečuje s povsem drugačnimi lokalnimi specifikami.

V naslednji fazi, ko se predvideva, da bo PC Sežana postal samostojna pravna oseba, se bo odvisno od potreb:

- določene izmed navedenih funkcij samostojno oblikovalo znotraj novega podjetja,
- nekaj funkcij bo še vedno mogoče pogodbeno pridobivati od Luke Koper,
- za nekatere pa se bo koristilo druge zunanje (pogodbene) izvajalce

## 5.7 Pričakovani finančni rezultati

Finančni načrt je 3-letni oziroma natančneje za leto 2007 je predvideno le obdobje treh kvartalov – 9 mesecev.

V tem obdobju naj bi se preko PC Sežana pretovorilo in obdelalo nad 400.000 ton blaga v prvem letu, nato pa naj bi se s cca. 18 % in 30 % rastjo tovora približali 700.000 tonam. Ob tem se seveda na strani prihodkov pričakuje poleg prometa na osnovi samih pretovornih manipulacij tudi promet od skladiščne ter drugih dejavnosti dodane vrednosti, ki bodo v prihodnosti vse obsežnejše (ponudba opisana pod točko 4), v tem trenutku pa predvidoma znašajo cca. 12 % realizacije.

**Tabela 5.4** Finančni načrt za obdobje 2007–2009

PRIHODKI OD PRODAJE STORITEV	2007	2008	2009
	v EUR	v EUR	v EUR
železovi proizvodi US Steel Koščice	370.000	388.500	407.925
coils Dunafer	210.000	216.300	229.278
umetno gnojilo	540.000	567.000	601.020
sladkor	280.000	294.000	308.700
drugi tovari		83.459	208.646
les Olympia	31.500	34.650	39.848
drugi posli Vesely ipd		54.081	157.737
Renault	110.000	115.500	121.275
VW	144.000	151.200	1.587.600
Toyota	105.000	108.150	111.395
Kia	52.500	57.750	63.525
drugi posli		41.730	104.323
raztovarjanje kamionov	90.135	94.642	104.106
Klime	252.380	270.045	288.948
Minolta Konica	216.000	233.280	251.942
Unika	5.000	5.250	5.513
drugi kontejnerji (Madžarska + Slovaška + ...)	150.000	225.000	562.500
Klime	63.095	67.511	72.237
Unika	50.075	52.579	55.209
Minolta Konica	60.090	64.897	70.089
avtomobili	37.091	44.973	53.643
generalni tovari	126.189	149.241	173.345
les	2.839	10.189	19.554
ostale storitve skladiščne distribucije	12.519	29.210	104.323
<b>Skupaj</b>	<b>2.908.413</b>	<b>3.359.137</b>	<b>5.702.681</b>

Vir: Luka Koper 2007.

Tabela 5.5 Ocena 3-letnega poslovnega izida v 000 EUR

ELEMENTI	NAČRT osnova 2007	NAČRT 2007 (apr-dec)	NAČRT 2008	NAČRT 2009
I. POSLOVNI PRIHODKI	2.908,50	2.181,30	3.359,10	4.273,80
II. STROŠKI POSLOVANJA	2.078,10	1.558,20	2.374,60	3.109,50
STROŠKI MATERIALA	63,01	47,26	71,15	98,67
STROŠKI POMOŽNEGA MATERIALA	16,9	12,68	16,9	27,12
STROŠKI ENERGIJE	36,5	27,39	42,98	58,42
STR. PIS.MAT. IN STR. LITERATUR	4,17	3,13	5,01	6,26
DRUGI STROŠKI MATERIALA, VODA	5,42	4,07	6,26	6,86
STROŠKI STORITEV	913,35	685,01	1.043,86	1.398,35
STR. FIZIČNIH STORITEV	22,95	17,21	27,12	35,47
MEDSEBOJNE STORITVE	41,73	31,3	50,08	6,26
STROŠKI TRANSPORTNIH STORITEV	43,82	32,86	65,72	15,02
STR. STOR. V ZVEZI Z VZD. OPREDM	312,3	234,73	312,3	333,83
POVRAČ. STR. ZAP. V ZVEZI Z DELOM	16,7	12,52	20,86	31,71
STR. ST. PLAČ. PROM,BANČ.ST. IN ZA	39,64	29,73	41,73	50,08
STR. INTELEKTUALNIH IN OS. STORIT	25,04	18,78	27,12	50,08
STR. SEJMOV, REKLAM IN REPREZENT	6,05	4,54	10,43	43,82
STROŠKI DRUGIH STORITEV	197,9	148,42	243,7	377,65
POPRAVKI VREDNOSTI	188,16	141,12	231,6	296,17
431100 Amortizacija zgradb	41,73	31,3	47,99	62,29
432100 Amortizacija opreme in nadomestnih	137,71	103,28	174,89	227,34
43 - AMMORTIZACIJA	179,44	134,58	222,88	289,62
721 - PREVRED. POSL.ODH.OBR.SREDSTEV	8,73	6,54	8,73	6,54
DOLGOROČNE REZERVACIJE	0	0	0	0
STROŠKI DELA	886,33	664,75	995,24	1.276,92
470 - PLAČE ZAPOSLENIH	625,94	469,45	709,4	918.004,00
473 - REGRES ZA LETNI DOP.,POVRAČILA IN	93,48	70,11	98,06	108,5
DR				
475 - DR. DELODAJAL. DAJATVE OD PREJEM.Z	166,92	125,19	187,78	250,38
DRUGI STROŠKI	27,33	20,03	32,76	39,43
480 - DAJ.,KI NISO ODV. OD STR.DELA	25,66	18,78	29,84	34,01
489 - OSTALI STROŠKI	1,67	1,25	2,92	5,42
III. POSLOVNI IZID IZ POSLOVANJA	830,23	623,14	984,53	1.164,29

Vir: Luka Koper 2007.

Kljub dokaj realnim in ne pretirano optimističnim ocenam je opaziti, da so poslovni izidi zelo ugodni in poslovanja v vseh treh letih zelo donosna, saj se razmerje poslovnega izida in prihodkov približuje 30 %. Pri tem je pomembno opozoriti, da gre za ugodnejšo strukturo blaga (glede donosnosti) kot v Kopru, določen del režijskih in skupnih stroškov pa v prvih dveh letih še vedno nosi Luka Koper, d. d. Struktura stroškov je primerljiva s stroški obstoječega poslovanja PC generalni tovari, saj bo v prvi fazi največ prometa PC Sežana ravno s tovrstnim blagom.

**Tabela 5.6** Struktura stroškov ter njihov delež

KAZALCI	2007	2007: apr - dec	2008	2009
Stroški poslovanja/ poslovni prihodki	-71 %	-71 %	-71 %	-73 %
Stroški dela/ stroški poslovanja	43 %	43 %	42 %	41 %
Stroški storitev/ stroški poslovanja	44 %	44 %	44 %	45 %
Stroški vzdrževanja/ str. posl.	15 %	15 %	13 %	11 %
Stroški pogodbenikov/ str. posl.	11 %	11 %	11 %	11 %
Stroški amortizacije/ str. posl.	9 %	9 %	9 %	9 %
Izid iz poslovanja/ posl. prihodki	29 %	29 %	29 %	27 %
Dodana vrednost v 000 EUR	-244,26	-182,73	-242,32	-408,8

Vir: Luka Koper 2007.

V letu 2009 bodo pomembno narasli stroški dela (saj se bo PC osamosvojil in si postavil določene soje poslovne funkcije) ter storitev kot so kamionski prevozi (posledica določene razširitve dejavnosti), informacijska podpora ipd. Zaradi povečanega obsega pa bo poraslo tudi delo podpogodbenikov.

Ocenjene vrednosti Bilance stanja za 3-letno poslovanje v EUR (zgolj informativnega značaja in podlaga za izračun donosnosti investicije ter drugih razmerij med bilančnimi postavkami, saj bo profitni center Sežana v začetnem obdobju posloval v okviru v Luke Koper, d. d.):

**Tabela 5.7** Bilanca stanja za obdobje 2007–2009v EUR

AKTIVA	1.1.2007	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009
SREDSTVA	7.093.974,30	7.850.648,41	8.746.170,89	9.531.004,20
A. DOLGOROČNA SREDSTVA	7.093.974,30	7.331.831,08	8.089.592,72	8.759.745,03
I. NEOPREDM.DOLG.SRED.INDOLG.AČR.				
II. OPREDMETENA OSNOVNA SREDSTVA	7.093.974,30	7.331.831,08	8.089.592,72	8.759.745,03
1. ZEMLJIŠČE IN ZGRADBE	6.676.681,69	6.801.869,47	7.400.684,36	7.943.477,72
a. ZEMLJIŠČA	5.842.096,48	5.842.096,48	6.155.065,93	6.468.035,39
b. ZGRADBE	834.585,21	959.772,99	1.245.618,43	1.475.442,33
2. PROIZVAJALNE NAPRAVE IN STROJI	125.187,78	209.063,59	265.260,39	302.912,24
3. DRUGE NAPRAVE IN OPREMA	292.104,82	320.898,01	423.647,97	513.355,07
4. OPREDMETENA OS, KI SE PRIDOBIVAJO				
III. NALOŽBENE NEPREMIČNINE				
IV. DOLGOROČNE FINANČNE NALOŽBE				
V. DOLGOROČNE POSL. TERJATVE				
VI. ODLOŽENE TERJATVE ZA DAVEK				
B. KRATKOROČNA SREDSTVA		518.817,33	656.578,17	771.259,17
I. SRED.(SKUP. ZA ODTUJITEV) ZA PRODAJO				
II. ZALOGE				
III. KRATKOROČNE FINANČNE NALOŽBE		125.187,78	166.917,04	208.646,30
IV. KRATKOROČNE POSLOVNE TERJATVE		391.543,08	487.574,66	560.526,41
V. DENARNA SREDSTVA		2.086,46	2.086,46	2.086,46
C. KRATK. AKTIVNE ČASOVNE RAZMEJITVE				
D. ZUNAJ BILANČNA SREDSTVA				

<i>PASIVA</i>				
OBVEZNOSTI DO VIROV SREDSTEV	7.093.974,30	7.850.648,41	8.746.170,89	9.531.004,20
A. KAPITAL	7.093.974,30	7.717.114,77	8.558.389,22	9.301.493,27
I. POKLICANI KAPITAL	7.093.974,30	7.093.974,30	7.093.974,30	7.093.974,30
II. KAPITALSKE REZERVE				
III. REZERVE IZ DOBIČKA				
I. ZAKONSKE REZERVE				
2. REZERVE ZA LASTNE DELNICE IN DELEŽE				
3. LASTNE DELNICE IN POSL. DEL.(OBD. P.)				
4. STSTUTARNE REZERVE				
5. DRUGE REZERVE IZ DOBIČKA				
IV. PRESEŽEK IZ PREVREDNOTENJA				
V. PRENESENI ČISTI POSLOVNI IZID			479.886,50	1.043.231,51
VI. ČISTI POSLOVNI IZID POSL. LETA		623.140,48	984.528,43	1.164.287,46
B. REZERVACIJE IN DOLGOROČNE PČR				
C. COLGOROČNE OBVEZNOSTI				
I. DOLGOROČNE FINANČNE OBVEZNOSTI				
II. DOLGOROČNE POSLOVNE OBV.				
III. ODLOŽENE OBVEZNOSTI ZA DAVEK				
Č. KRATKOROČNE OBVEZNOSTI		133.533,63	187.781,67	229.510,93
I. OBV., VKLJUČENE V SK. ZA ODTUJITEV				
II. KRATKOROČNE FINANČNE OBVEZNOSTI				
III. KRATKOROČNE POSLOVNE OBVEZNOSTI				
D. KRATK. PASIVNE ČASOVNE RAZMEJITVE		133.533,63	187.781,67	229.510,93
E. ZUNAJBILANČNE OBEZNOSTI				

Vir: Luka Koper 2007.

**Tabela 5.8** Prag rentabilnosti za obdobje 2007–2009

<i>Kazalec</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>
ROE	8,07 %	11,50 %	12,52 %
Cilj: ROE 2009			10,00 %

Vir: Luka Koper 2007.

Amortizacijske stopnje so primerljive s tistimi Luke Koper, d. d.

**Tabela 5.9** Amortizacijski načrt za obdobje 2007–2009

<i>Amortizacijski načrt v EUR</i>	<i>2007</i>	<i>2008</i>	<i>2009</i>
zgradbe - skladišča in platoji (5 %)	41.729,26	47.988,65	62.280,92
	41.311,98	68.990,99	87.535,93
	96.394,59	105.896,34	139.803,83
oprema (33 %)	137.706,56	174.887,33	227.339,76

Vir: Luka Koper 2007.

Brez finančnega zadolževanja ali povečevanja osnovnega kapitala družbe bi bilo na podlagi predstavljenih predpostavk potrebno investirati v 3 letnem obdobju cca. 2,5 mio EUR, in sicer:

- v opremo in naprave 1 mio EUR,
- v zgradbe 800.000 EUR,
- v zemljišča 700.000 EUR.

V kolikor se bo seveda ocenilo, da je potrebno investirati več, bo Luka Koper, d. d. temu tudi namenila ustrezna sredstva, saj struktura v Sežani, ki bo delovala s statusom profitnega centra, ne bo imela lastnega kapitala v prvi fazi in se bodo tovrstne naložbe dejansko krile preko Luke Koper, d. d.

Omeniti velja še, da se stalno predvideva določene odprte terjatve do dobaviteljev, ki pa so še vedno precej manjše od tistih, ki jih imajo naši kupci pri nas – tu imamo torej določene rezerve nerednega plačevanja oziroma običajnih zamikov s plačili.

Skrbeli bomo tudi za razpoložljivost določenih denarnih sredstev (likvidnost), ki bodo naložena v obliki kratkoročnih finančnih naložb.

Pomembno je tudi, da se zaradi intenzivnega razvijanja dejavnosti večina ustvarjenega dobička prenaša v naslednje leto (lahko tudi do 80 %).

## **6 EKONOMSKA OCENA INVESTICIJE**

Na podlagi informacije na trgu, tehnologiji, lokaciji ter s podatki, pridobljenimi s finančno analizo, lahko pripravimo oceno investicijskega projekta. V skladu z uporabo metod ocenjevanja investicijskih projektov ločimo statične in dinamične kriterije za oceno investicijske odločitve. Statične ali konvencionalne metode ne upoštevajo časovne vrednosti denarja in zadostujejo samo za grobo presojo poslovnih rezultatov investicije, zato jih uporabljamo le redko oziroma vedno v sklopu z dinamičnimi metodami. Dinamične metode pa so tiste metode, ki pri vrednotenju investicijskih projektov upoštevajo čas in imajo zato odločilno težo pri investicijskih odločitvah. (Pučko in Rozman 1993, 301)

Pri izbiri med alternativami moramo razpolagati z ustreznimi merili za sprejem investicijske odločitve. Merila morajo zadoščati vsaj naslednjima dvema pogojema (Turk, Kavčič in Kokotec–Novak 1994, 172):

- omogočiti morajo izbiro najdonosnejšega investicijskega projekta oziroma pomagati morajo pri rangiranju investicij glede na donosnost, kar je zlasti pomembno pri omejenem obsegu denarja,
- preprečiti morajo sprejem tiste investicijske odločitve, ki ima nižjo donosnost od oportunitetnih stroškov.

Računovodska teorija večinoma zavrača statične metode, ker zanemarjajo časovni horizont denarja, vendar jih mnoga podjetja pri svojih odločitvah še vedno uporabljajo. Uporaba dinamičnih metod se je z leti povečala. Nekatera podjetja uporabljajo samo eno vrsto metod, mnoga pa že obe. To pomeni, da obe kategoriji nudita vodstvu podjetja koristne informacije o njihovih težnjah čim boljšim investicijskim odločitvam (Turk, Kavčič in Kokotec–Novak 1994, 173).

### **6.1 Statična merila investiranja**

Statične metode se uporabljajo predvsem v predinvesticijskih študijah, saj dajejo bolj grobo sliko o učinkovitosti projekta, in sicer z analizo neposrednih vplivov znotraj podjetja z manjšo natančnostjo rezultata. Za statične metode je značilno da so enostavnejše in zato tudi bolj pogosto uporabljene, posebno ko gre za to, da se dobi prvi vtis o donosnosti projekta. Večina pomanjkljivosti statičnih metod izhaja iz neupoštevanja časovne komponente investicij. Vendar kljub slabostim nudijo koristne informacije o določenih značilnostih naložbe, ki v dinamičnih kazalcih niso neposredno vidne. Pri statični oceni opazujemo učinke investicije samo v enem poslovnem letu. Izbran časovni presek pa je lahko najboljši, povprečen ali pa najslabši v ekonomskem

obdobju neke naložbe. Statični kazalci zato niso merilo za investicijsko odločitev ampak le dodatna specifična informacija, ki je sicer implicitno zajeta v dinamičnih kazalcih (Pučko in Rozman 1993, 302).

Najpogosteje uporabljeni metodi iz skupine statičnih metod sta (Rejc in Lahovnik 1998, 107):

- doba vračanja vloženih sredstev,
- donosnost investicije.

### **6.1.1 Doba vračanja vloženih sredstev**

Dobo vračanja (payback period) definiramo kot pričakovano število let, ki so potrebna da bomo z neto denarnimi pritoki pokrili vse stroške investicije. Prednost tega kriterija je, da do določene mere lahko sklepamo o tveganosti in likvidnosti projekta, medtem ko so slabosti te metode, da ne upošteva donosnosti investicije v celotni življenjski dobi, ne upošteva trajanja osnovnih sredstev in različne dinamike donosov in vlaganj ter izloča investicije z daljšo dobo vračanja, ne glede na njihovo donosnost. Metoda je priporočljiva vsaj za začetno presojo ene investicije, nima pa lastnosti, da bi izmed več možnih investicij izbrali ekonomsko najbolj upravičeno. Doba vračanja ne sme biti daljša od ekonomske dobe naložbe (Rejc in Lahovnik 1998, 108).

**Tabela 6.1** Izračun dobe vračanja naložbe (v 000 EUR)

	Osnova 2007	2007 (apr-dec)	2008	2009
I. PRILIVI	2.908,50	2.181,30	3.359,10	4.273,80
1. POSLOVNI PRIHODKI	2.908,50	2.181,30	3.359,10	4.273,80
II. ODLIVI	8.995,92	1.834,39	3.123,64	3.773,10
1. STROŠKI POSLOVANJA	1.889,94	1.417,10	2.143,00	2.813,33
2. INVESTICIJE	7.105,98	417,29	980,64	959,77
NETO PRILIV IZ FINANČNEGA TOKA	-6.087,42	346,91	235,46	500,70
KUMULATIVA NETO PRILIVA	-6.087,42	-5.740,51	-5.505,05	-5.004,35

Predvidena letna rast prihodkov bo 25 %, odhodkov pa 12 %.

**Tabela 6.2** Predvidena doba vračanja naložbe (v 000 EUR)

	1.1.2007	1.12.2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
PRILIVI	2.908,50	2.181,30	3.359,10	4.273,80	5342,25	6677,813	8347,266	10434,08	13042,6	16303,25
ODLIVI	8.995,92	1.834,39	3.123,64	3.773,10	4225,872	4732,977	5300,934	5937,046	6649,491	7447,43
NETO PRILIV	-6.087,42	346,91	235,46	500,70	1.116,38	1.944,84	3.046,33	4.497,04	6.393,11	8.855,82
KUMULATIVA	-6.087,42	-5.740,51	-5.505,05	-5.004,35	-3.887,97	-1.943,14	1.103,20	5.600,23	11.993,34	20.849,17



$$\text{Doba vtačanja} = 5 + \frac{1.943,14}{3.046,33} = 5,638 \text{ let}$$

Doba vračanja naložbe je 5,638 let in se pokrije z letnimi donosi v letu 2012.

### 6.1.2 Donosnost investicije

Donosnost investicije je kriterij, ki je še vedno najpogosteje uporabljeno merilo investiranja, saj pokaže letni donos v odstotku od investiranega kapitala. Izračunamo ga kot razmerje med letnim donosom in za investicijo vloženi sredstvi (glej tabelo 6.3) (Rejc in Lahovnik 1998, 107). Donos v tem primeru razumemo kot vsoto čistega dobička in amortizacije. Razlog je v tem, da je pri čistem ekonomskem gledanju rezultat investicije dobiček, pri finančnem gledanju na investicijo, kjer upoštevamo pritok in odtok denarja, pa upoštevamo tudi amortizacijo. Pri investicijah nas torej bolj zanimajo pritoki in odtoki finančnih sredstev, kot pa prihodki in odhodki. Amortizacija ima z vidika financiranja enako vlogo kot dobiček (Pučko in Rozman 1993, 303).

**Tabela 6.3** Izračun donosnosti investicije po letih ekonomske dobe investicije (v tisoč EUR)

	2007	2007	2008	2009
Čisti dobiček	830,23	623,14	984,53	1.164,29
Amortizacija	188,16	141,12	231,60	296,17
Začetni investirani znesek	7.105,98			
<b>Donosnost investicije v %</b>	14,33	10,75	17,11	20,55

Donosnost investicije je v začetku leta 2007 je 14,33 %, nato med letom pade na 10,75 %, v letu 2008 zraste na 17,11 % in se z leti povečuje. Slabosti te metode so, da ne upošteva donosov v kasnejšem razdobju, ne upošteva celotne investicijske dobe in ne upošteva časovne vrednosti denarja. Da bi navedene pomanjkljivosti vsaj deloma odpravili, lahko izračunamo povprečno donosnost, ki znaša 15,68 %; ter celotno donosnost, ki znaša 62,74 %.

### 6.2 Dinamična merila investiranja

Statične metode, kot že rečeno, zanemarjajo upoštevanje različne časovne dinamike investicijskih vlaganj in upoštevanje različne življenjske dobe investicij oziroma celotnega razdobja donosov. Pomembno vprašanje pri izračunu dinamičnih meril uspešnosti naložbe je primerljivost njenih učinkov v različnih letih življenja. Zaradi časovne komponente denarja so se za ocenjevanje investicijskih projektov razvile

metode, ki temeljijo na sedanji vrednosti. Postopek, s katerim razvrednotimo prihodnje vrednosti v sedanje, imenujemo diskontiranje. Diskontna stopnja je pri ocenjevanju gospodarske upravičenosti posameznih naložb izrednega pomena. Z diskontno stopnjo prevedemo vse prihodnje prejeme in po potrebi tudi izdatke na sedanjo vrednost, torej na začetno leto nič.

Tako bo donosnost investicijskega projekta odvisna od (Mramor 1998, 21):

- celotnega pozitivnega denarnega toka, prevedenega na sedanjo vrednost,
- celotnega negativnega denarnega toka, prevedenega na sedanjo vrednost,
- diskontne stopnje, ki je bila uporabljena za pretvorbo v sedanjo vrednost.

Investicijski kriteriji, ki jih bomo uporabili pri svoji analizi so sledeči (Berk idr. 2006, 98):

- neto sedanja vrednost - NPV (Net Present Value),
- notranja stopnja donosa - IRR (Internal Rate of Return),
- popravljena notranja stopnja donosa - MIRR (Modified Internal Rate of Return),
- indeks donosnosti - PI (Profitability Index).

### 6.2.1 Neto sedanja vrednost – NPV

Neto sedanja vrednost (NPV – net present value) je metoda ocenjevanja investicijskih projektov z uporabo tehnike diskontiranih denarnih tokov (DCF – discounted cash flow). Diskontna stopnja je enaka tehtanemu povprečju stroškov kapitala podjetja - WACC (Weighted Average of Cost of Capital)<sup>1</sup>. Investicijo na podlagi kriterija neto sedanje vrednosti sprejmemo, če je NPV večja od 0, in jo zavrnemo, če je NPV manjša 0. Če pa je NPV enaka 0, je podjetje do projekta indiferentno in mora za oceno investicije raje uporabiti še kakšen drug kriterij (Mramor 1998, 21). Prednost tega kriterija je, da upošteva vse pričakovane denarne tokove podjetja in hkrati upošteva časovno vrednost denarja.

Ob predpostavki, da investicijski izdatki nastopajo v daljšem časovnem obdobju, moramo izračunati njihovo sedanjo vrednost, ki jo odštejemo od sedanje vrednosti donosov naložbe. NPV izračunamo z naslednjo enačbo (Berk idr. 2006, 99):

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+WACC)^t} = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+WACC)^t} - I_0$$

<sup>1</sup> WACC =  $w_d r_d (1-T) + w_{ps} r_{ps} + w_s r_s$  (Brigham, Daves 2004, 310)

Odločitveni kriterij:

- če je  $NPV > 0$ , je investicijski projekt sprejemljiv,
- če je  $NPV = 0$ , je podjetje indferentno do investicije (drugi kriteriji),
- če je  $NPV < 0$ , je investicijski projekt nesprejemljiv.

Zahtevana donosnost dolgoročne naložbe ( $r$ ) mora biti enaka stroškom kapitala podjetja v to naložbo - WACC, saj le v tem primeru lastniki in upniki podjetja lahko pričakujejo donosnost kapitala vloženega v to podjetje, ki je glede na tveganje primerljiva z drugimi dobrimi naložbami. Iz te razlage torej za posamezno naložbo velja:  $r = WACC$  (Mramor 1998, 21).

V našem primeru bomo izračunali WACC Luke Koper s formulo:

$$WACC = w_d r_d (1-T) + w_{ps} r_{ps} + w_s r_s,$$

kjer  $w_d$  (delež dolga),  $w_{ps}$  (delež prednostnih delnic) in  $w_s$  (delež lastniškega kapitala),  $r_d(1-T)$  (stroški kapitala),  $r_{ps}$  (stroški prednostnih delnic) ter  $r_s$  (strošek navadnih delnic). Stroške kapitala sem izračunal tako:  $r_d$  (obrestna mera – euribor<sup>2</sup>) pomnožil z  $1-T$  ( $T$  – stopnja davka – uporabljena stopnja davka za leto 2007 je 23 %<sup>3</sup>). Luka Koper nima prednostnih delnic, zato je vrednost 0. Strošek navadnih delnic pa sem izračunal s pomočjo CAPM metode, kjer je  $r_s = r_{RF}$ (povprečje donosa dividend<sup>4</sup>) +  $RP_M$ (povprečje ROE od 2002 do 2007<sup>5</sup>)  $\beta_i$ (za pomorsko dejavnost je ta koeficient 1,19<sup>6</sup>),  $w_s$  pa predstavlja delež lastniškega kapitala.

$$WACC = 0,24 (5,277 \%) (1-0,23) + 0 + 0,76 (5,114 \% + 9,84 \%)$$

$$WACC = 0,00975 + 0,1136$$

$$WACC = 12,3 \%$$

Izračun NPV v tisoč EUR in ob upoštevanju diskontnega faktorja  $WACC = 12,3 \%$  prikažemo z naslednjo formulo:

$$NPV = \frac{-6.087,42}{1,123^0} + \frac{346,91}{1,123^1} + \frac{235,46}{1,123^2} + \frac{500,70}{1,123^3} + \frac{1.116,38}{1,123^4} + \frac{1.944,84}{1,123^5} \\ + \frac{3.046,33}{1,123^6} + \frac{4.494,04}{1,123^7} + \frac{6.393,11}{1,123^8} + \frac{8.855,82}{1,123^9}$$

$$NPV = 5.711,44$$

<sup>2</sup> Vir: [http://www.euribor.org/html/content/euribor\\_data.html](http://www.euribor.org/html/content/euribor_data.html)

<sup>3</sup> Vir: Luka Koper (2007)

<sup>4</sup> Vir: <http://www.mf.gov.si/slov/obvezni/predst.htm>

<sup>5</sup> Vir: <http://www.luka-kp.si/slo/za-vlagatelje/mnenja-analitikov/1557>

<sup>6</sup> Vir: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

NPV projekta je večja od 0 in znaša 5.711,44 EUR ob zahtevani stopnji donosa naložbe  $r = 12,3 \%$ . To pomeni, da bo podjetje z naložbo več pridobilo, kot pa vanjo vložilo, kar pomeni, da se podjetju z vidika tega kriterija naložba splača.

### **6.2.2 Notranja stopnja donosa – IRR**

Notranja stopnja (IRR – internal rate of return) donosa je diskonta stopnja, pri kateri je sedanja vrednost pričakovanih denarnih pritokov projekta enaka sedanji vrednosti investicijskih izdatkov oziroma je NPV projekta enaka 0. Pri tem kriteriju se poskuša odgovoriti na vprašanje, ali je donosnost investicijskega projekta dovolj visoka, da pokrije njegove stroške kapitala (WACC). Investicijo na podlagi IRR bomo sprejeli, če bo IRR večji od WACC, in zavrnili, če bo IRR manjši od WACC. Izračun IRR je analitično zelo zapleten, zato se največkrat za izračun uporablja metoda poskusov in napak.

Metoda je priljubljena zaradi upoštevanja varnostne meje in vseh pričakovanih denarnih tokov projekta. Vendar pa ima tudi svoje pomanjkljivosti, in sicer (Rejc in Lahovnik 1998, 110):

- lahko nam da več možnih rezultatov, kadar imamo izmenjujoče pozitivne in negativne neto denarne tokove od investicije;
- je neustrezen kriterij pri medsebojno izključujočih projektih, ki se razlikujejo po obsegu in časovni razporeditvi denarnih tokov;
- metoda implicitno predpostavlja možnost reinvestiranja v višini notranje stopnje donosa, medtem ko metoda NPV implicitno predpostavlja reinvestiranje v višini stroškov kapitala, kar je realnejša predpostavka.

Enačba za izračun IRR je sledeča (Berk idr. 2006, 100):

$$\sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1 + IRR)^t} = 0$$

Odločitveni kriterij:

- če je  $IRR > WACC$ , je investicijski projekt sprejemljiv,
- če je  $IRR < WACC$ , je investicijski projekt nesprejemljiv.

NPV je sicer boljši kriterij pri odločanju o dolgoročnih naložbah kot IRR, vendar pa se IRR veliko uporablja v praksi, ker je relativna mera (Berk idr. 2006, 100).

$$0 = \frac{-6.087,42}{(1 + IRR)^0} + \frac{346,91}{(1 + IRR)^1} + \frac{235,46}{(1 + IRR)^2} + \frac{500,70}{(1 + IRR)^3} + \frac{1.116,38}{(1 + IRR)^4} + \frac{1.944,84}{(1 + IRR)^5} + \frac{3.046,33}{(1 + IRR)^6} + \frac{4.497,04}{(1 + IRR)^7} + \frac{6.393,11}{(1 + IRR)^8} + \frac{8.855,82}{(1 + IRR)^9}$$

IRR sem izračunal s pomočjo metode poskusov in napak. Notranja stopnja donosa tako znaša 24 % in je večja od ocenjenega stroška kapitala WACC, ki znaša 10 %. Ta podatek nam pove, da podjetje od naložbe dobi povprečno na leto v času življenjske dobe projekta več, kot mora zanjo plačati. To poveča vrednost lastniškega kapitala podjetja za pozitivno neto sedanjo vrednost naložbe.

### 6.2.3 Popravljen notranja stopnja donosa – MIRR

Popravljen notranjo stopnjo donosnosti (MIRR – modified internal rate of return) so razvili predvsem zato, da bi lahko metoda IRR konkurirala metodi NPV. V praksi se je izkazalo, da imajo managerji raje kriterij, izražen z relativno mero (IRR), kot pa kriterij, ki je izražen z absolutno mero (NPV). Vendar pa lahko pride pri uporabi IRR do vrste težav in ni najbolj zanesljiv kriterij. Te težave naj bi odpravljala popravljen notranja stopnja donosa – MIRR. MIRR pravilno uporablja reinvesticijsko stopnjo na ravni stroškov kapitala in rešuje problem večkratnih IRR. Edina težava pri tej metodi se pojavi v primeru, ko gre za velike razlike v obsegu investicij pri medsebojno izključujočih projektih (Mramor 1998, 30).

MIRR izračunamo kot (Berk idr. 2006, 103):

$$MIRR = \sqrt[n]{\frac{FV(CF)}{PV(I)}} - 1$$

$$PV(I) = \sum_{t=0}^n \frac{I_t}{(1+r)^t}$$

$$FV(CF) = \sum_{t=0}^n CF_t \cdot (1+WACC)^{n-t}$$

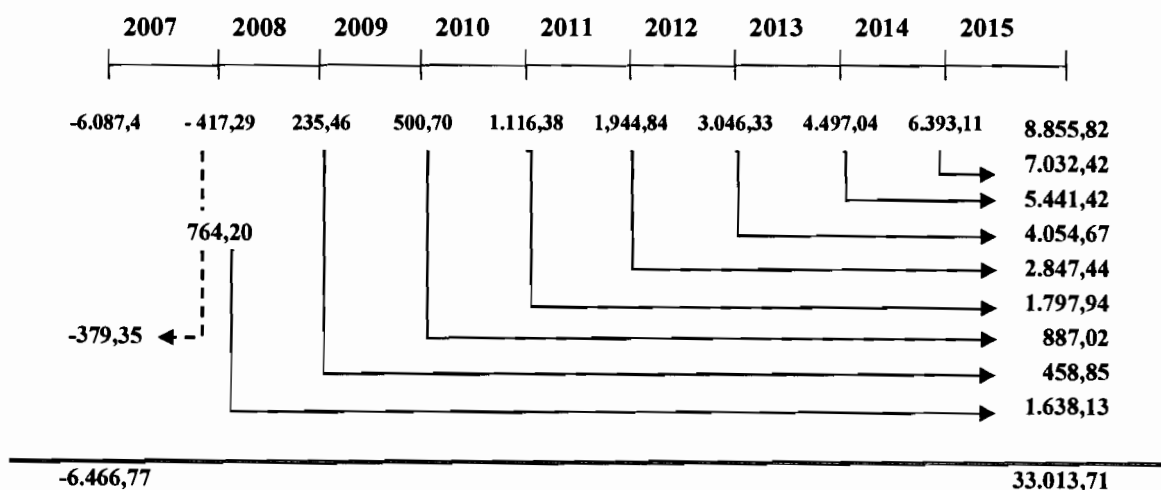
$$MIRR = \sqrt[n]{\frac{\sum_{t=0}^n CF_t \cdot (1+WACC)^{n-t}}{\sum_{t=0}^n \frac{I_t}{(1+r)^t}}} - 1$$

Postopek izračuna MIRR je naslednji (Berk idr. 2006, 103):

- za vse investicijske donose izračunamo prihodnjo vrednost na dan zaključka življenjske dobe projekta,
- izračunamo sedanjo vrednost vseh vlaganj v celotni življenjski dobi, povezanih z investicijo, na dan začetka investicije, pri čemer je zahtevana stopnja donosa enaka stroškom kapitala ( $r=WACC$ ),
- izračunamo notranjo stopnjo donosa tako prilagojenih vrednosti denarnih tokov, ki je popravljena notranja stopnja donosa.

Odločitveni kritej:

- če je  $MIRR > WACC$ , je investicijski projekt sprejemljiv,
- če je  $MIRR < WACC$ , je investicijski projekt nesprejemljiv



$$MIRR = \sqrt[9]{\frac{33.013,71}{6.466,77}} - 1 = 0,538$$

MIRR na konkretnem primeru podjetja Luka Koper d. d. znaša 53,80 %, kar je višje kot WACC oziroma stroškov kapitala. Iz tega podatka sledi, da je projekt sprejemljiv. Za razliko od metode notranje stopnje donosa nam metoda MIRR da pravilen odgovor, ker upošteva donosnost reinvestiranja v višini stroškov kapitala in vse pričakovane denarne tokove projekta.

#### 6.2.4 Indeks donosnosti – PI

Indeks donosnosti (PI – profitability index) je tako kot metoda MIRR nastal kot odgovor na slabosti metode IRR. Implicitno upošteva dejstvo, da naj bi investicije, ki zahtevajo večja vlaganja, dajale tudi sorazmerno višje donose. Indeks nam pokaže relativno donosnost oziroma sedanjo vrednost pričakovanih denarnih pritokov glede na sedanjo vrednost ene denarne enote pričakovanih denarnih odtokov. Slabost te metode je, da nudi enake rezultate kot metoda NPV v vseh primerih, razen kadar gre za velike razlike v obsegu investicije pri medsebojno izključujočih projektih, ko metoda ne upošteva pravilnega obsega investicije (Berk, Lončarski in Zajc 2001, 107).

Indeks donosnosti izračunamo kot (Berk idr. 2006, 105):

$$PI = \frac{PV \text{ "koristi" }}{PV \text{ "stroškov" }} = \frac{\sum_{t=0}^n \frac{CI_t}{(1+WACC)^t}}{\sum_{t=0}^n \frac{CO_t}{(1+WACC)^t}}$$

Kjer je:

$CI$  = «cash inflow» oziroma denarni pritoki

$CO$  = «cash outflow» oziroma denarni odtoki

$n$  = življenjska doba investicije

$WACC$  = strošek kapitala

Odločitveni kritej:

- če je  $PI > 1$ , je investicijski projekt sprejemljiv,
- če je  $PI < 1$ , je investicijski projekt nesprejemljiv.

$$\frac{\frac{764,20}{1,123^1} + \frac{235,46}{1,123^2} + \frac{500,70}{1,123^3} + \frac{1.116,38}{1,123^4} + \frac{1.944,84}{1,123^5} + \frac{3.046,33}{1,123^6} + \frac{4.497,04}{1,123^7} + \frac{6.393,11}{1,123^8} + \frac{8.855,82}{1,123^9}}{6,087,42 + \frac{417,29}{1,123}}$$

$$PI = 1,88$$

Indeks donosnosti znaša 1,88, kar pomeni, da je sedanja vrednost pričakovanih denarnih donosov za 1,88-krat večja od sedanje vrednosti pričakovanih investicijskih stroškov. Torej je projekt sprejemljiv, saj je indeks donosnosti večji od 1.





## 7 SKLEP

V razgibani tržni ekonomiji je težko najti kapitalu plodovita tla. Izmed številnih potencialnih in na videz vabljevih možnosti morajo gospodarski subjekti izbrati tisto, ki bo za njih najbolj ugodna z vidika doseganja ekonomskega optimuma. Vendar izbira najboljše možnosti izmed vseh ni lahka naloga. Da si olajšamo delo in upravičimo naše poslovne investicijske odločitve, si pomagamo s pripravo investicijskega programa. S tem modelom za presojo investicijskih odločitev ugotovimo, ali je določena investicija za podjetje možna in ob enem tudi dovolj uspešna in učinkovita.

Namen diplomske naloge je bil s pomočjo investicijskega elaborata pokazati, ali je bila investicija v razširitev logistične dejavnosti v podjetju Luka Koper d. d. pametna in uspešna odločitev. Dejansko je bila investicijska odločitev s strani vodstva že sprejeta in je investicija že realizirana, cilj analize pa je upravičiti to investicijsko odločitev in dokazati uspešnost investicije.

Podjetje Luka Koper, d. d., je podjetje, ki namenja posebno skrb vsaki naložbi. Odločitve niso nepremišljene in oblikovane na podlagi neznanja. V navedenem podjetju pred vsako pomembno naložbo, ne glede za kakšno naložbo gre, proučijo vse možne vidike take naložbe. Pri tem upoštevajo različna tveganja, dogajanja trgu, vrste sredstev in drugo. Vsaka naložba je podkrepljena z izračuni. Pri tem pa je potrebno poudariti tudi, da nič ni prepuščeno naključju.

Pri tem pa je posebej pomembno povedati, da so v podjetju Luka Koper, d. d. zaposleni strokovnjaki iz različnih področji. Večina zaposlenih pa se ob delu še dodatno izobražuje. Zaposleni poleg različnih oblik podiplomskega študija obiskujejo tudi različne seminarje. To je potrebno poudariti prav zaradi tega, ker le stalno izobraževanje in spremljanje dogodkov na trgih omogoča sprejem pretehtanih odločitev. Pri tem pa uporabljajo najnovejše metode, ki omogočajo čim večje izogibanje tveganjem, realno planiranje naložb in doseganje zelenih donosov.

S pomočjo statičnih in dinamičnih meril investiranja sem pripravil ekonomsko oceno projekta. Doba vračanja vloženih sredstev je 5,638 let, kar je za podjetje zelo ugodno, saj naj bi se naložba povrnila v dobrih petih letih. Dinamična merila so kot kriteriji presoje bolj uporabna, saj upoštevajo tudi časovno komponento denarja. Neto sedanja vrednost projekta znaša 5.711,44 EUR ob zahtevani stopnji donosa  $r = 12,3 \%$ , kar pomeni, da bo podjetje z naložbo pridobilo več, kot je vanjo vložilo. Notranja stopnja donosa znaša  $24 \%$  in je večja od ocenjenega stroška kapitala, ki je  $12,3 \%$ . To pomeni, da bo podjetje od naložbe dobilo povprečno na leto v času ekonomske dobe projekta več, kot mora zanjo plačati. Indeks donosnosti znaša 1,88, kar pomeni, da je sedanja vrednost pričakovanih denarnih donosov kar 1,88 krat večja od sedanje vrednosti pričakovanih investicijskih stroškov.

Iz navedenih ugotovitev je mogoče sklepati, da je investicijski projekt smiselni in upravičeni. V primeru dejanske realizacije ocenjenih prihodkov, odhodkov, virov in obveznosti do virov financiranja, bo projekt zelo uspešen, podjetje pa bo poslovalo z dobičkom v celotni ekonomski dobi projekta. Cilj diplomske naloge je dosežen, saj dobljeni rezultati dokazujejo upravičenost investicijske odločitve podjetja Luka Koper d. d.

Zgodi se seveda, da kakšna naložba ne prinese zelenega donosa ali prinaša celo izgubo, ampak v ekonomiji ni magične formule, ki bi nam zagotovo dala odgovor, katera naložba nam bo prinesla nadpovprečen donos. Potrebno je izbirati med različnimi alternativami in vedno obstaja določeno tveganje in negotovost. Z dobrim načrtovanjem pa lahko marsikaj predvidimo. Pomembno je predvsem to, da predvidimo čim več.

Dejansko podjetje Luka Koper, d. d. skuša čim bolje plasirati svoje presežke denarja in jim to tudi uspeva, saj predvsem z različnimi finančnimi naložbami dosega dokaj visoke donose.

Glede na dosežke v prejšnjih letih, je podjetje Luka Koper izjemno uspešno, saj se lahko pohvalijo s številnimi (tudi novimi) dosežki. Nagrada za uvrstitev med finaliste priznanja za poslovno odličnost, ki ga podeljuje Evropska fundacija za upravljanje kakovosti EFQM, Luka Koper postavlja med najbolj ugledna evropska podjetja.

Luka Koper sunkovito prodira tudi na vzhodne trge, tako je skupaj s tremi korejskimi podjetji ustanovila logistično podjetje Posco Europe Steel Distribution Center (POS-ESDC). Novoustanovljeno podjetje, v katerem ima Luka Koper 10-odstotni lastniški delež, bo v Kopru in Sežani razvilo distribucijski center za železarske proizvode, ki so namenjeni v srednjo in vzhodno Evropo. Tako bo Luka Koper še več razvila svoje potenciale in jih razširila po celem svetu.

V družbi Luka Koper so prepričani, da na njihovo uspešnost vplivajo tudi procesi globalizacije, ki odpirajo številne tržne priložnosti, nekatere tržne in promocijske aktivnosti so usmerjene zlasti na trge z velikimi in še ne v celoti izkoriščenimi potenciali. Vendar vedo, da brez ljudi ne gre, zato posvečajo tudi veliko pozornosti zadovoljstvu kadrov in odnosu do okolja.

## LITERATURA

- Berk, Aleš, Igor Ločarski, Peter Zajc, Silva Deželan, Edita Kuhelj–Krajnović, Aljoša Valentinčič in Peter Groznik. 2006. *Poslovne finance*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
- Berk, Aleš, Igor Ločarski in Peter Zajc. 2001. *Gradivo za poslovne finance*. Ljubljana : Ekonomska fakulteta.
- Brigham, Eugene in Phillip Daves. 2004. *Intermediate financial management*. 8th ed. Ohio: South-Western
- Luka Koper. 2006. *Letno poročilo*. Poslovni dokument Luke Koper, d. d.
- Luka Koper. 2007. *Letno poročilo*. Poslovni dokument Luke Koper, d. d.
- Luka Koper. 2007. *Poslovni načrt*. Interno gradivo.
- Mramor, Dušan. 1998. *Poglavja iz poslovnih financ I*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
- Pučko, Danijel in Rudi Rozman. 1993. *Ekonomika podjetja*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
- Rejc, Adriana in Matej Lahovnik. 1998. *Priročnik za ekonomiko podjetja*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
- Turk, Ivan, Slavka Kavčič in Majda Kokotec–Novak. 1994. *Upravljalno računovodstvo*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.

