

UNIVERZA NA PRIMORSKEM  
FAKULTETA ZA MANAGEMENT KOPER

Diplomska naloga

ANALIZA UPRAVIČENOSTI INVESTICIJE V  
TURISTIČNEM PODJETJU

Loredana Markovič Likar

Koper, 2008

Mentor: izr. prof. dr. Franko Milost



## POVZETEK

Namen diplomske naloge je na praktičnem primeru prikazati analizo upravičenosti investiranja s pomočjo sredstev iz evropskega sklada za regionalni razvoj v nepremičnino turističnega podjetja HTP Simonov zaliv, d. d., Izola. Podjetje se je za izvedbo investicije – izgradnje novega hotela v letu 2007 prijavilo na razpis za pridobitev sredstev iz ESRR. V diplomski nalogi so prikazane teoretične podlage investiranja in financiranja. Predstavljene so tudi možnosti financiranja s pomočjo evropskih sredstev. V praktičnem delu je predstavljen projekt izgradnje novega hotela Mirta. Za izbrani projekt je izvedena finančna in ekonomska ocena upravičenosti investicije, vključno z analizo občutljivosti projekta. Vsi izračunani kazalci dokazujejo, da je izvedba investicije smiselna. S pridobitvijo novega hotela se bo dvignila kakovost turistične ponudbe tako hotelskega kompleksa kot destinacije, kar bo pozitivno vplivalo na povečanje števila nočitev in povečanje prihodkov od turizma.

*Ključne besede:* investiranje, financiranje, investicijski program, turistično podjetje, Evropska unija, evropski sklad za regionalni razvoj (ESRR), interna stopnja donosa, neto sedanja vrednost

## SUMMARY

The aim of the diploma thesis has been to present the analysis of the justified investment into the HTP Simonov zaliv Izola real estate supported by the EU financial aid for the regional development. The enterprise has applied for the European Regional Development Funds (ERDF) in 2007 for the planned construction of a new hotel. In the diploma thesis we presented theoretical foundations of the investments and financing. We also presented the possibilities to gain the European funds. In the practical part of the thesis we presented the new hotel Mirta construction. For the chosen project the financial and economic assessments of the investment justification have been prepared, and also the analysis of the possible risk. All indicators show that the investment is justified. With the new hotel the quality of the tourist supply will rise both at the tourist complex as well as at the destination. It will have a positive impact on the number of the overnight stay at the hotel and increase of the tourist income.

*Key words:* investments, financing, investment program, tourist enterprise, European Union (EU), European funds for the regional development (EFRD), internal rate of income, current net value

**UDK: 338.48:657.424(043.2)**



## VSEBINA

|          |  |           |
|----------|--|-----------|
| <b>1</b> | <b>Uvod</b>  | <b>1</b>  |
| 1.1      | Opredelitev področja in opis problema                              | 1         |
| 1.2      | Namen, cilji in trditve  | 1         |
| 1.3      | Predpostavke in omejitve raziskave                                 | 2         |
| 1.4      | Uporabljene metode raziskave                                       | 2         |
| <b>2</b> | <b>Odločitve o investiranju</b>                                    | <b>3</b>  |
| 2.1      | Pojem, značilnosti in vrste investicij                             | 3         |
| 2.2      | Razlogi za investiranje  | 3         |
| 2.3      | Odločanje o investiranju   | 4         |
| 2.4      | Pomen in cilj investiranja   | 5         |
| 2.5      | Proces investiranja  | 5         |
| 2.6      | Investicijski program  | 6         |
| 2.6.1    | Finančno-tržna ocena projekta                                      | 6         |
| 2.6.2    | Ekonomska ocena projekta   | 7         |
| 2.6.3    | Analiza občutljivosti projekta                                     | 8         |
| <b>3</b> | <b>Financiranje investicij</b>                                     | <b>9</b>  |
| 3.1      | Priskrba virov financiranja  | 9         |
| 3.2      | Notranji viri financiranja   | 9         |
| 3.3      | Zunanji viri financiranja  | 9         |
| 3.4      | Viri financiranja iz Evropske unije                                | 10        |
| 3.4.1    | Strukturni skladi  | 11        |
| 3.4.2    | Kohezijski sklad   | 11        |
| 3.4.3    | Evropski sklad za regionalni razvoj v Sloveniji                    | 11        |
| 3.4.4    | Finančna perspektiva 2007–2013                                     | 12        |
| 3.4.5    | Priprava projekta za prijavo na razpis                             | 12        |
| <b>4</b> | <b>Metode ugotavljanja upravičenosti investiranja</b>              | <b>15</b> |
| 4.1      | Statične metode  | 15        |
| 4.2      | Dinamične metode   | 16        |
| 4.3      | Tehtano aritmetično povprečje stroškov kapitala (WACC)             | 19        |
| <b>5</b> | <b>Predstavitev investitorja – HTP Simonov zaliv, d. d., Izola</b> | <b>21</b> |
| 5.1      | Osnovni podatki o družbi   | 21        |
| 5.2      | Poslanstvo, vizija in cilji podjetja                               | 21        |
| 5.3      | Opis dejavnosti podjetja   | 22        |
| 5.4      | Finančni podatki poslovanja  | 23        |
| 5.5      | Poslovna strategija  | 23        |
| 5.6      | Investicijska vlaganja   | 24        |
| <b>6</b> | <b>Investicijski projekt</b>                                       | <b>25</b> |

|          |  |           |
|----------|--|-----------|
| 6.1      | Predstavitev projekta .....  | 25        |
| 6.1.1    | Osnovni fizični podatki o investiciji .....  | 25        |
| 6.1.2    | Namen in cilji investicije .....   | 25        |
| 6.1.3    | Opis razlogov za nadomestno gradnjo .....  | 26        |
| 6.1.4    | Skladnost projekta z razvojnimi dokumenti .....  | 26        |
| 6.1.5    | Opis upoštevanih variant.....  | 28        |
| 6.1.6    | Izbor optimalne variante .....   | 29        |
| 6.1.7    | Zaposlovanje zaradi investicije.....   | 29        |
| 6.2      | Vrednost investicije .....   | 29        |
| 6.2.1    | Vlaganja po stalnih cenah .....  | 29        |
| 6.2.2    | Določitev upravičenih stroškov investicije ter financiranje s strani<br>ESRR.....  | 31        |
| 6.3      | Finančna konstrukcija .....  | 32        |
| 6.4      | Prikaz rezultatov izračuna upravičenosti investicije .....   | 33        |
| 6.4.1    | Statični kazalci .....   | 33        |
| 6.4.2    | Dinamični kazalci: .....   | 35        |
| 6.4.3    | Povzetek rezultatov .....  | 36        |
| 6.5      | Izračun upravičenosti v ekonomski dobi, izračun finančnih in<br>ekonomskih kazalcev po statični in dinamični metodi..... | 37        |
| 6.5.1    | Prihodki v projekciji poslovanja .....   | 38        |
| 6.5.2    | Odhodki v projekciji poslovanja.....   | 42        |
| 6.5.3    | Izračun finančno ekonomskih izkazov investicije .....  | 46        |
| 6.6      | Analiza občutljivosti .....  | 47        |
| <b>7</b> | <b>Zaključek .....</b>   | <b>49</b> |
|          | <b>Literatura .....</b>  | <b>51</b> |
|          | <b>Viri .....</b>  | <b>52</b> |
|          | <b>Priloge .....</b>   | <b>53</b> |

## PONAZORILA

|             |   |    |
|-------------|---|----|
| Slika 2.1   | Shematski prikaz likvidnostnega toka .....                                  | 7  |
| Slika 3.1   | Priskrba virov financiranja .....   | 9  |
| Tabela 5.1  | Lastniška struktura na dan 31. 12. 2007 .....                               | 21 |
| Tabela 5.2  | Nočitvene zmogljivosti podjetja HTP Simonov zaliv na dan 31. 10. 2007 ..... | 23 |
| Tabela 6.1  | Fizični podatki o investiciji .....   | 25 |
| Tabela 6.2  | Število zaposlenih na dan 31. 12. 2003–2007 in plan 2008 .....              | 29 |
| Tabela 6.3  | Predračunska vrednost – cene na dan 31. 5. 2007 .....                       | 30 |
| Tabela 6.4  | Kapaciteta osnovnih ležišč – iz gradbenega dovoljenja .....                 | 31 |
| Tabela 6.5  | Dinamika vlaganj po letih.....  | 31 |
| Tabela 6.6  | Upravičeni stroški (v EUR).....   | 32 |
| Tabela 6.7  | Struktura finančnih virov.....  | 33 |
| Tabela 6.8  | Učinki naložbe po tem IP – leto 2010 (v EUR).....                           | 34 |
| Tabela 6.9  | Za HTP Simonov zaliv, d. d., Izola – skupaj (v EUR).....                    | 34 |
| Tabela 6.10 | Pričakovani prihodki od prodaje nastanitvenih kapacitet.....                | 39 |
| Tabela 6.11 | Prihodki investicije (z ESRR).....  | 40 |
| Tabela 6.12 | Prihodki investicije (brez ESRR).....                                       | 41 |
| Tabela 6.13 | Podrobnejša členitev stroškov storitev in materiala .....                   | 42 |
| Tabela 6.14 | Projekcija odhodkov .....   | 42 |
| Tabela 6.15 | Amortizacijske stopnje .....  | 43 |
| Tabela 6.16 | Odhodki investicije (z ESRR) .....  | 44 |
| Tabela 6.17 | Odhodki investicije (brez ESRR) .....                                       | 45 |
| Tabela 6.18 | Finančno ekonomski kazalci izkaza investicije (z ESRR) .....                | 46 |
| Tabela 6.19 | Finančno ekonomski kazalci izkaza investicije (brez ESRR) .....             | 46 |
| Tabela 6.20 | Izračun WACC (z ESRR).....  | 46 |
| Tabela 6.21 | Izračun WACC (brez ESRR).....   | 46 |
| Tabela 6.22 | Prikaz analize občutljivosti.....   | 47 |





# 1 UVOD

## 1.1 Opredelitev področja in opis problema

Podjetja, ki želijo preživeti na konkurenčnih trgih in biti uspešna v svoji rasti, morajo biti usmerjena v naložbe, s katerimi povečujejo obseg svojih proizvodnih dejavnikov in izboljšujejo njihove lastnosti ter s tem povečujejo njihovo produktivnost. Podjetja tako ustvarjajo pogoje za večjo konkurenčnost in uspešnost v prihodnje. Naložbe podjetja običajno zahtevajo velika finančna sredstva. Zato je proces načrtovanja, izbire in realizacije investicij eden ključnih procesov v podjetju (Bojnec et al. 2006, 167).

V diplomski nalogi bomo predstavili investicijski projekt izgradnje nadomestnega hotelskega objekta – hotela Mirta v podjetju HTP Simonov zaliv, d. d., Izola.

Upravičenost investicije bomo analizirali tako, da bomo poskušali dobiti odgovore na naslednja vprašanja: zakaj investirati, koliko investirati, kje dobiti sredstva za investiranje, kakšna bosta donos in tveganje takega projekta ter kakšen bo načrt vračanja sredstev virom financiranja.

## 1.2 Namen, cilji in trditve

Namen diplomske naloge je analizirati upravičenost investiranja v izgradnjo nadomestnega hotelskega objekta – hotela Mirta ter prikazati pomen pridobitve nepovratnih sredstev iz Evropskega sklada za regionalni razvoj (ESRR) za sofinanciranje te investicije.

Cilji diplomskega dela so:

- opredeliti pojme analiziranje, investiranje, financiranje, ESRR ter njihova uporaba v teoretičnem in praktičnem primeru,
- ugotoviti upravičenost investiranja v osnovna sredstva,
- ugotoviti upravičenost investiranja s pomočjo sredstev ESRR,
- predstaviti in uporabiti kvantitativna sodila za presojo posamičnih naložb,
- presoditi tveganje in donos projekta,
- oceniti investicijo: finančno-tržna in ekonomska ocena, analiza občutljivosti in zbirna ocena.

Trditve:

- Temeljni razlog za investiranje je zelo slabo gradbeno-tehnično stanje obstoječe dependanse Mirta, pomanjkanje nočitvenih kapacitet in želja po pridobitvi centra dobrega počutja.
- Odločitev je potrebna zaradi nujnosti sanacije obstoječega objekta.
- S prijavo na javni razpis je smiselno izkoristiti nepovratna sredstva ESRR.

### **1.3 Predpostavke in omejitve raziskave**

Predpostavljamo, da je podjetje plačilno sposobno in da deluje v stabilnih pogojih poslovanja. Predpostavljamo tudi, da je projekt dovolj velik in da so bile vse tehnične rešitve ekonomsko upravičene.

V praktičnem delu se bomo omejili le na izbrano podjetje.

### **1.4 Uporabljene metode raziskave**

Raziskava je poslovne narave – proučujemo investicijo. Raziskava bo statična in dinamična. S statično komparativno metodo bomo primerjali stanja v dveh različnih trenutkih. Za ocenjevanje investicijskih projektov pa bomo uporabili dinamično metodo. V praktičnem delu bomo uporabili metodo komparacije in analitični pristop.

## **2 ODLOČITVE O INVESTIRANJU**

### **2.1 Pojem, značilnosti in vrste investicij**

Izraz naložba ali investicija izhaja iz latinščine, kjer izraz »investio« pomeni vlaganje. Investicija podjetja v širšem smislu pomeni vsak izdatek podjetja, katerega namen je povečanje prihodnjih prihodkov tega podjetja. Ta najširša opredelitev pojma investicija omogoča, da med investicije uvrstimo tako materialne ali opredmetene naložbe kot tudi nematerialne ali neopredmetene naložbe (na primer investicije v organiziranost podjetja, v raziskave in razvoj, v dobro ime, v človeški kapital), ki postajajo vse bolj pomembne. Kot investicije v ožjem smislu razumemo vsak izdatek podjetja, ki je namenjen nabavi dolgoročnih oziroma stalnih sredstev (naložbe v osnovna sredstva in dolgoročne finančne naložbe) (Bojnec et al. 2006, 167).

Investicije klasificiramo v različne skupine, odvisno pač od izbranega merila. V nadaljevanju jih nekaj navajamo:

- Glede na predmet investiranja ločimo bruto in neto investicije. Bruto investicije se nanašajo na vlaganja v obnovo obstoječih prvin poslovnega procesa (praviloma samo osnovna sredstva) in pridobivanje novih, neto investicije pomenijo vlaganja samo v dodatne, nove prvine.
- Glede na namen investiranja ločimo investicije na gospodarske in negospodarske (Rebernik 1999, 361). Gospodarske: obnavljanje oz. razširjanje gospodarskih dejavnosti (ekstraktivne, bazične, predelovalne panoge) in infrastrukture (energetika, promet, PTT, komunala s celo vrsto storitev). Negospodarske: šolstvo, zdravstvo, kultura, šport, uprava (Vuk 1998, 10).
- Glede na tehnično strukturo so investicije strukturirane po investicijskih elementih (npr. gradbeni objekti, oprema, raziskovalni projekti ...).
- Glede na stopnjo dokončnosti lahko govorimo o aktiviranih in neaktiviranih investicijah itd.

Obstaja časovni razkorak med vlaganji in učinki investicije, zato včasih investicije opredelimo tudi kot vsa današnja vlaganja za bodoče učinke. Zaradi časovnega razkoraka med današnjim vlaganjem denarja in denarnimi učinki v prihodnosti so investicije tesno povezane s tveganjem (Rebernik 1999, 361).

### **2.2 Razlogi za investiranje**

Osnovna sredstva ne prehajajo v proizvode naenkrat, ampak skozi daljšo dobo. V proizvodnji, pa tudi v drugih dejavnostih, se fizično obrabljajo in ekonomsko zastarevajo. Zato jih je treba obnavljati oziroma zamenjati; v novih proizvodnjah jih je treba postaviti povsem na novo. Med tema skrajnostma je vrsta razlogov za investiranje:

- iztrošenost obstoječih sredstev, fizična ali ekonomska,
- povezana z ekonomskim staranjem je potreba po spreminjanju procesov,
- usklajevanje zmogljivosti,
- proizvodnja proizvodov višje kakovosti,
- potreba po povečevanju zmogljivosti,
- uvajanje nove proizvodnje.

Iztrošeno osnovno sredstvo običajno ne zamenjamo z enakim, ampak s tehnično-tehnološko in ekonomsko sodobnejšim. Zaradi sprememb v procesu obstoječa osnovna sredstva dopolnjujemo, izboljšujemo in posodabljam, pa tudi ukinjamo.

Podjetje pogosto povečuje vse zmogljivosti, če se trg ustrezno veča, ali pa začena povsem novo proizvodnjo novih proizvodov in storitev (Pučko in Rozman 1998, 296).

### **2.3 Odločanje o investiranju**

Investiranje (vlaganje, naložbenje) denarja v različne oblike sredstev podjetja (stalna in gibljiva sredstva) ali različne naložbe zunaj podjetja (finančne naložbe) so sestavni in najpomembnejši del poslovnih odločitev podjetnika. Nepremišljeno investiranje ne le da ne daje pričakovanih rezultatov (investiranje je le potreben, ne pa tudi edini pogoj doseganja želene uspešnosti poslovanja podjetja), temveč lahko s porabo denarja, pridobljenega iz lastnih in tujih virov financiranj, tudi ogrozi tekoče poslovanje podjetja (prepočasno in/ali premajhno preoblikovanje naložbe nazaj v denar) in razvoj ter celo obstoj podjetja (Rebernik in Repovž 2000, 98).

Praviloma nimajo nobene druge poslovne odločitve takega vpliva na prihodnje poslovanje podjetja kot odločitve o dolgoročnih naložbah (npr. nova tovarna, nova proizvodna linija itd.). Te naložbe imajo namreč dolgoročen pozitiven ali negativen učinek na uspešnost poslovanja in ena sama odločitev o večji dolgoročni naložbi lahko prinese podjetju v naslednjih letih uspeh, upad uspešnosti ali pa celo propad. Zato so običajno priprave na odločitve o tovrstnih dolgoročnih naložbah razmeroma dolge in vsestranske, skrbno pa je treba tudi spremljati učinke naložb in jih primerjati z načrtovanimi (Mramor 1993, 319).

Oblikovanje in sprejemanje odločitev o investiranju temelji na razumevanju razmerja med donosom (dobičkom, pozitivnim denarnim tokom) in tveganjem posamezne investicije (naložbe) ter (s finančnega vidika) likvidnostjo sredstev.

Odločanje o investiranju je zato odločanje o vseh možnih materialnih, nematerialnih in finančnih investicijah v sredstva podjetja in/ali okolje podjetja ob upoštevanju meril donosa, tveganja in likvidnosti (Rebernik in Repovž 2000, 99).

Da bi lahko sprejeli investicijsko odločitev, potrebujemo dva elementa:

- podatkovno podlago za odločanje in
- odločitveni model.

Podatkovno podlago nam predstavlja denarni tok, ki ga moramo ugotoviti za vsak investicijski projekt posebej, odločitveni model pa predstavljajo metode vrednotenja investicijskih projektov. Denarni tok pomeni prejemke in izdatke v podjetju, ki bodo pri obratovanju investicije nastajali. Vsakoletna razlika je donos investicije v tem letu (Rebernik 1999, 363).

Pri odločitvi za investicije (vseh vrst) je treba analizirati predvsem (Györek 2003, 55):

- pričakovane donose naložbe,
- likvidnost naložbe,
- varnost naložbe,
- lastno rast naložbe (za kar je potreben določen čas).

#### **2.4 Pomen in cilj investiranja**

Podjetje investira, ker dolgoročno brez investiranja ne more zagotavljati tehnološke učinkovitosti, brez nje pa tudi ekonomska učinkovitost ni uresničljiva (Rebernik 1999, 361).

Pomen investicij za gospodarski razvoj je večvrsten (Senjur 2002, 169):

- investicije ustvarjajo proizvodne zmogljivosti in s tem vplivajo na sposobnost za proizvodnjo;
- obseg investicij in tehnološki napredek sta tesno povezana, kar pomeni, da lahko dosežke tehničnega napredka popolnoma uporabi tisto gospodarstvo, ki investira;
- investicije povečujejo število delovnih mest in možnost mobilizacije delovne sile, ki bi sicer ostala neizkoriščena. Podobno velja za mobilizacijo naravnih bogastev.

Cilj vlaganj mora biti povečanje trajnega premoženja, premoženja, ki ima trajno varnost in donosnost (Györek 2003, 55).

#### **2.5 Proces investiranja**

Proces investiranja okvirno razdelimo v tri faze.

1. pripravo investicijske dokumentacije,
2. izdelavo tehnične dokumentacije,
3. izvedbo investicije.

Priprava investicijske dokumentacije predstavlja utemeljitev možnosti in uspešnosti investicije. Možnost pomeni, da ugotovimo, da je nameravano investicijo mogoče speljati in da bo zamišljena proizvodnja možna. Drugi cilj investicijske dokumentacije

je dokazati, da bo predvidena investicija tudi ekonomsko uspešna. Glavni del investicijske dokumentacije podjetja je investicijski program. Ostala dokumentacija se nanaša na dogovarjanje glede nabave opreme, dobave surovin, prenosa tehnologije itd., kar je pogosto priloga investicijskega programa. Faza vključuje pripravljala dela, izdelavo in ocene investicijskega programa in zagotovitev sredstev.

Sprejetemu investicijskemu programu in sklepom vlagateljev oziroma kreditorjev sledi izdelava tehnične dokumentacije, ki vključuje izdelavo načrtov zgradb, opreme in drugih izvedbenih projektov ter se zaključi s pridobitvijo gradbenega dovoljenja.

Izvajalna dela, ki jih izvaja podjetje, ki ta dela običajno pridobi na licitaciji, vključujejo izgradnjo, tehnični prevzem, pridobitev uporabnega dovoljenja in zagon proizvodnje (Pučko in Rozman 1998, 298–299).

## **2.6 Investicijski program**

Investicijski program se izdelava z namenom, da se investitor sam dodatno prepriča o pravilnosti lastne odločitve in da hkrati o tem prepriča druge vlagatelje, da jim torej dokaže, da bodo njihova finančna sredstva varno naložena in bodo prinašala primeren finančni donos. Še pred izdelavo investicijskega programa pa je treba pripraviti mrežni program dejavnosti in pridobiti upravno-tehnično dokumentacijo (Györek 2003, 68).

Investicijski program obsega vsebinsko enaka poglavja kot poslovni načrt in predinvesticijska študija, s tem da je bolj poglobljen in natančen ter razširjen z naslednjimi elementi (Györek 2003, 72):

- Finančno-tržna ocena projekta,
- ekonomska ocena projekta,
- analiza občutljivosti naložbe.

### **2.6.1 Finančno-tržna ocena projekta**

Pri projektu rekonstrukcije, modernizacije ali širitve proizvodnje investitor izhaja iz razlike med ekonomskimi rezultati poslovanja »brez investicije« in »z investicijo« v normalnem poslovnem letu in za celotno življenjsko dobo projekta. Razumljivo je, da imajo dobljeni rezultati za pet, deset ali petnajst let različno stopnjo verjetnosti in natančnosti oz. vsebujejo različno mero napovedanega tveganja. Pri statični oceni izhajamo iz podatkov bilance stanja in bilance uspeha za neko polno poslovno leto med trajanjem projekta. Statične metode in pokazatelji niso odločilno merilo za odločitev o investiciji, ampak so le dodatek k dinamičnim pokazateljem. Pomanjkljive statične pokazatelje pomembno izboljšajo dinamični pokazatelji, ki jih investitor izračuna iz likvidnostnega toka. Likvidnostni tok naložbe je dokument, ki ga investitor izdelava za izračun dinamičnih pokazateljev učinkovitosti naložbe in kaže finančne tokove med trajanjem naložbe oz. prikazuje, kako se bo spreminjala sestava sredstev v ekonomskem

času naložbe. Dinamični pokazatelji pomagajo investitorju in drugim vlagateljem ugotavljati učinkovitost in likvidnost investicije, investitorja skupaj z investicijo ter investitorjevo sposobnost za plačevanje obveznosti. Likvidnostni tok v življenjski dobi naložbe vedno prikazujemo v stalnih cenah, s tem da je lahko kako leto neto priliv tudi negativen, vendar ga je treba v naslednjem letu oz. naslednjih letih pokriti vključno z obrestmi.

**Slika 2.1** Shematski prikaz likvidnostnega toka

---

|   |
|---|
| I. Prilivi                                  |
| 1. Prihodki                                 |
| 2. Viri financiranja naložbe                |
| 3. Ostanek vrednosti projekta (LV)          |
| II. Odlivi                                  |
| 1. Investicijska sredstva                   |
| 2. Odhodki (brez amortizacije)              |
| 3. Davki in prispevki                       |
| 4. Del čistega dobička (dividende, rezerve) |
| 5. Obveznosti do virov financiranja         |
| III. Neto priliv I–II                       |

---

Finančni tok naložbe je naslednji dokument, ki ga investitor izdela za izračun dinamičnih pokazateljev učinkovitosti naložbe. Finančni tok ne prikazuje virov financiranja naložbe v prilivih in obveznostih iz najetih kreditov v odlivih.

Pri izračunu teh pokazateljev je treba oceniti diskontno stopnjo, ki je element za izračun prihodnjih vrednosti, reduciranih na sedanji čas. Drugi element je časovna dimenzija vlaganj, kar pomeni, da naj bi bile nekatere vrednosti v prihodnosti nominalno vredne več. Metoda, s katero se prihodnji zneski »razvrednotijo« in postanejo primerljivi s sedanjostjo, se imenuje diskontiranje. Pri tej metodi rezultat pomeni: čim večja je oddaljenost zneskov (donosi, stroški) in čim večja je diskontna stopnja, tem manjša je vrednost teh zneskov na današnji dan. Načeloma bo investitor izbral tisto obrestno mero in z njo diskontno stopnjo, ki predstavlja ponderirano aritmetično sredino realnih obrestnih mer vseh finančnih virov investicije (odstotna struktura virov glede na višino obrestne mere) (Györek 2003, 72–75).

### **2.6.2 Ekonomska ocena projekta**

Pri tej oceni se osredotočamo na čas vračanja vloženih sredstev, neto sedanjo vrednost in interno stopnjo rentabilnosti.

- a) Čas vračanja vloženih sredstev razkriva kumulativo neto prilivov med obratovanjem naložbe ter raven doseganja višine vloženih sredstev. Vložena sredstva se morajo vrniti v času obratovanja naložbe.

Čas vračanja = vložena sredstva / ostanek čistega dobička + obresti za dolgoročne kredite + amortizacija (v normalnem letu poslovanja)

- b) Neto sedanja vrednost je vsota diskontiranih neto prilivov iz finančnega toka naložbe.
- c) Interna stopnja rentabilnosti je tista diskontna stopnja, pri kateri je neto sedanja vrednost enaka nič. Izračun se ponavlja z različnimi diskontnimi stopnjami in naložba je sprejemljiva, če je interna stopnja večja od ustrezne diskontne stopnje (Györek 2003, 75).

### ***2.6.3 Analiza občutljivosti projekta***

Pri analizi občutljivosti projekta se ponavljajo izračuni rentabilnosti za kritične parametre. Te investitor v izračunih spreminja (različni stroški poslovanja, različne prodajne cene in obseg prodaje, drugačni naložbeni stroški itn.) ter jih predvideva za prihodnost, kar predstavlja določeno tveganje glede pravilnosti ocene projekta. Tako npr. povišanje investicijskih stroškov za 10 % pri neki naložbi ne spremeni interne stopnje njenega donosa na nesprejemljivo raven, pri neki drugi naložbi pa je lahko petodstotno povečanje investicijskih stroškov razlog za nesprejemljivost projekta (Györek 2003, 75–76).

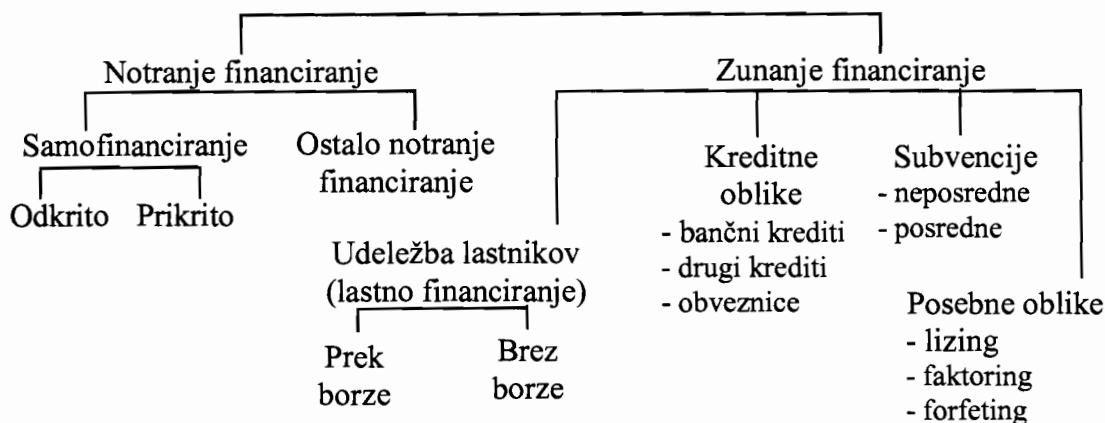


### 3 FINANCIRANJE INVESTICIJ

#### 3.1 Priskrba virov financiranja

Financiranje lahko opišemo kot zagotavljanje lastnega ali tujega kapitala, investicijo pa kot uporabo teh sredstev za nabavo stvarnega premoženja. Pojma financiranje in investicije sta tesno povezana. Da bi lahko govorili o uporabi sredstev, jih moramo najprej imeti oz. jih zagotoviti. Investicijski načrti, ki jih ni mogoče financirati, so brez pomena. Po drugi strani pa je nabava finančnih sredstev smiselna le, če ima podjetje možnost, da z njim dosega dobiček (Glogovšek 2007, 8). Priskrba sredstev je mogoča iz notranjih in zunanjih virov financiranja (Repovž in Peterlin 2000, 82). Oblike notranjega in zunanjega financiranja prikazuje slika 3.1.

Slika 3.1 Priskrba virov financiranja



Vir: Repovž in Peterlin 2000, 82.

#### 3.2 Notranji viri financiranja

Notranje financiranje podjetja je mogoče z doseganjem pozitivnega (čistega) denarnega toka podjetja, ki ga ta v svojem poslovanju doseže z dobičkom, obračunano in neporabljeno amortizacijo, vkalkuliranimi rezervacijami, drugimi kratkoročnimi denarnimi tokovi (na primer z obračunanim drobnim inventarjem in/ali presežki med prejetimi in danimi posojili in predujmi) in s prodajo (dezinvestiranjem) sredstev. Če pojmu notranjega financiranja z opisano vsebino dodamo še (lastniški) kapital, ki ga lastniki vnesejo v podjetje (ob ustanovitvi ali kasneje), dobimo pojem lastnega financiranja (Repovž in Peterlin 2000, 82).

#### 3.3 Zunanji viri financiranja

Nasprotje notranjemu je zunanje financiranje, ki pomeni ali priskrbo novega (lastniškega) kapitala ali priskrbo dolgov (dolgoročnih ali kratkoročnih). Del zunanjega financiranja podjetja, ki ni vložen v lastniški kapital in ga je v določenem času treba

vrniti, pomeni pojem tujega (dolžniškega) financiranja, ki ga praviloma označujemo z dolgovi podjetja (dolžniški kapital) – na primer bančno posojilo in prejet blagovni kredit dobavitelja. S pojmom posojilo običajno pojasnujemo priskrbo (nabavo) sredstev v denarju in vračilo sredstev v denarju, s pojmom prejeti blagovni kredit dobavitelja (tudi pojem obveznosti do dobavitelja) pa priskrbo (nabavo) sredstev kot blaga ali storitev dobavitelja in plačilo (vračilo) sredstev v denarju. Druge običajne oblike (sestavine dolžniškega kapitala sestavljajo še dolgovi do države (prispevki in davki) in dolgovi do zaposlenih (Repovž in Peterlin 2000, 83). Za subvencije je značilno, da podjetju pridobljenih finančnih sredstev ni treba vračati. Razlikujemo neposredno in posredno subvencioniranje. V prvem primeru prihaja do priliva sredstev v podjetje, v drugem primeru pa se pojavljajo privarčevana sredstva v podjetju (znižanje davkov, nižja obrestna mera za posojila, odobravanje garancij s strani države, subvencije za ugodnejšo dobavo surovin) (Filipič in Markovič-Hribernik 1998, 182). Med posebnimi oblikami dolžniškega (tujega) financiranja sta predvsem še lizing in faktoring, pa tudi novejšee oblike kreditnih substitutov (npr. forfeiting) in tvegani kapital (Repovž in Peterlin 2000, 83).

### **3.4 Viri financiranja iz Evropske unije**

Evropska unija s svojimi skladi, programi in razpisi podeljuje nepovratna sredstva, katerih namen je podpirati izvedbo projektov in dejavnosti v skladu s strateškimi usmeritvami Evropske unije (EU). Pravila, značilna za vse programe, so naslednja (Republika Slovenija b. l.):

- sredstva EU so oblika dopolnilnega financiranja, kar pomeni, da EU ne financira projektov v njihovi celoti, ampak le njihov delež,
- sredstva EU omogočajo, da je določen projekt finančno na pozitivni ničli oziroma ne sme prinesiti dobička koristniku EU sredstev,
- sredstva EU niso nikoli podeljena za nazaj, to je za že zaključene projekte;
- le enkratna nepovratna sredstva so lahko podeljena za posamezen projekt.

Sredstva, ki jih EU nameni ESRR (Evropskemu skladu za regionalni razvoj) in drugim strukturnim skladom, so namenjena finančni podpori projektov v javnem in zasebnem sektorju, za katere ocenjujemo, da bodo v danih okoliščinah lahko največ prispevali k ciljem regionalne politike.

Z vidika končnih prejemnikov ta sredstva torej pomenijo dopolnilni vir financiranja projektov. Omogočajo jim, da izvedejo projekte, za katere bi težko zbrali dovolj lastnih sredstev za zaprtje finančne konstrukcije (Vlada RS b. l.).

### **3.4.1 Strukturni skladi**

Strukturni skladi pomenijo osrednji finančni instrument strukturne politike EU, s katero Unija prispeva k zmanjševanju gospodarskih in socialnih razlik med regijami znotraj enotnega evropskega trga ter spodbuja njihov uravnotežen in trajnostni razvoj (Bučar et al. 2007, 19).

Pod skupnim imenom strukturni skladi obstajajo štiri skladi (Vlada RS b. 1.-a):

- Evropski sklad za regionalni razvoj (ESRR) – prispeva k zmanjševanju razlik v gospodarski in socialni razvitosti evropskih regij tako, da podpira vlaganja v proizvodnjo in infrastrukturo, zdravstvo in izobraževanje;
- Evropski socialni sklad (ESS) je finančni instrument, ki je namenjen vlaganju v ljudi; njegovo poslanstvo je zmanjševanje nezaposlenosti, spodbujanje zaposljivosti in razvijanje podjetniškega duha, vlaganje v znanje, skrb za enake možnosti in socialno vključenost vseh v trg delovne sile;
- Evropski kmetijski usmerjevalni in jamstveni sklad (EKUJS) – podpira gospodarsko prestrukturiranje kmetijstva in razvoj podeželja;
- Finančni instrument za usmerjanje ribištva (FIUR) podpira prizadevanja za ravnovesje med ribolovnimi viri in njihovim izkoriščanjem, pomaga ohranjati konkurenčnost ribištva in oživlja območja, odvisna od ribištva.

### **3.4.2 Kohezijski sklad**

Kohezijski sklad prispeva h krepitvi ekonomske in socialne kohezije in sofinancira projekte s področja okolja in vseevropskih omrežij prometne infrastrukture v tistih državah članicah, katerih BDP na prebivalca je manjši od 90 % povprečja skupnosti. Sloveniji je iz naslova Kohezijskega sklada za obdobje 2004–2006 pridobila sredstva v višini 190,6 milijonov EUR. Sredstva se delijo med področja okolja in prometa v razmerju 50:50 (Vlada RS b. 1.-b).

### **3.4.3 Evropski sklad za regionalni razvoj v Sloveniji**

Z vstopom v EU si je tudi Slovenija zagotovila pravico do črpanja sredstev iz ESRR. Dostop do ESRR za državo pomeni nov instrument za spodbujanje gospodarske rasti in zaposlenosti, za podjetja in druge možne prejemnike sredstev pa dodaten vir sofinanciranja projektov.

ESRR je v programskem obdobju 2004–2006 osredotočen na izvajanje prve prednostne naloge »Spodbujanje podjetniškega sektorja in konkurenčnosti«, katere cilj, ukrepi in aktivnosti izhajajo predvsem iz Državnega razvojnega programa RS 2001–2006, Programa ukrepov za pospeševanje konkurenčnosti za obdobje 2002–2006 ter Strategije slovenskega turizma 2002–2006. S pospeševanjem podjetništva, povečanjem investicij v znanje in tehnološki razvoj, izboljševanjem turističnih produktov ter

poenostavitvijo dostopa do lokacij, podatkov in virov financiranja želimo povečati konkurenčnost podjetij in države.

Sredstva ESRR dodeljujejo projektom, za katere ocenijo, da bodo največ prispevali k ciljem, določenim v enotnem programskem dokumentu (EPD). Osnovna cilja EPD, skupna vsem skladom, sta gospodarski razvoj Slovenije in povečanje zaposlenosti (Vlada RS. B. 1.).

Po napovedih ministrstev bodo do konca leta 2008 iz strukturnih skladov v finančni perspektivi 2004–2006 realizirana vsa izplačila iz državnega proračuna in na plačilni organ posredovani vsi zahtevki za povračilo (Vlada RS. B. 1.-c).

#### ***3.4.4 Finančna perspektiva 2007–2013***

Dogovor Komisije, Sveta in Parlamenta EU o aktualni finančni perspektivi obsega 864,4 milijarde evrov sredstev za obdobje 2007–2013.

Največ sredstev naj bi bilo v naslednjem finančnem obdobju usmerjenih v prvi naslov finančne perspektive, poglavje konkurenčnosti in kohezije. Drugi največji naslov finančne perspektive obsega sredstva, namenjena varovanju in upravljanju virov. Naslov tretje finančne perspektive obsega sredstva, namenjena spodbujanju koncepta državljanstva, svobode, varnosti in pravice. Velik del sredstev bo nadalje namenjen krepitvi vloge EU kot globalnega partnerja (Republika Slovenija b. 1.-a).

Ob upoštevanju dogovora na področju kohezijske politike (Sloveniji pripisuje do približno 3,7 milijarde evrov odobrenih sredstev v obdobju 2007–2013) in smernic Evropskega sveta Ministrstvo za finance ocenjuje, da bi lahko Slovenija na podlagi dogovora o finančnem obdobju 2007–2013 prejela do približno 4,5 milijarde evrov sredstev iz proračuna EU oz. dve milijardi več, kot naj bi jih prispevala (Republika Slovenija b. 1.-b.).

#### ***3.4.5 Priprava projekta za prijavo na razpis***

##### *Iskanje finančnih virov – dotacij in podpor*

Informacije o virih financiranja in o tem, kako bo mogoče financirati projekte, dobimo iz objav strategij, proračunov in finančnih okvirov programskih dokumentov. Natančnejše informacije o pogojih financiranja projektov najdemo v programskih dopolnilih (Programme Complement), ki so pripravljena za vsak program posebej (na primer Enotni programski dokument, INTERREG III, EQUAL). Za programe, ki programskih dopolnil nimajo, pa natančnejše informacije o pogojih financiranja najdemo v predpisih, delovnih programih in razpisni dokumentaciji.

### *Analiza razpisa*

Ko najdemo finančni vir, ki se nam zdi primeren za črpanje sredstev, preverimo, ali naš projekt izpolnjuje pogoje za pridobitev. Najpomembneje je, da je skladen z namenom strateškega ali programskega dokumenta in torej z namenom finančnega vira.

Projektne dejavnosti lahko izvajamo le v *časovnem okviru*, ki določa obdobje razpoložljivosti finančnega vira.

Posebno pozornost velja nameniti tudi *upravičenim stroškom* (eligible costs). Vsak program natančno določa, za izvajanje katerih dejavnosti lahko zahtevamo sofinanciranje, predvsem pa je pomembno preveriti, kako jih je treba izvajati. Poznavanje upravičenih projektnih dejavnosti nam omogoča, da svoj projekt prilagodimo pogojem financiranja.

Posebej velja preučiti *merila za izbor projektov*. Velja poudariti vpliv projektov na širši, regionalni razvoj. Projekti bodo morali poleg izpolnjevanja vseh tehničnih zahtev dosegati tudi zunanje učinke na razvoj regij in države. V projektih bomo zato ob vsem pazili tudi na doseganje zunanjih učinkov projektov na zaposlovanje, trajnostni razvoj, enake možnosti, rabo sodobnih tehnologij in drugih vsebin, ki so pomembne za razvoj regije in Evrope kot celote.

*Teritorialna upravičenost* je naslednja pomembna vsebina, ki jo moramo preveriti. Nekateri finančni viri so na voljo le za projekte z območij, ki so kot prednostno določena v programskih dokumentih. Dejavnosti našega projekta morajo potekati na upravičenem območju.

Preverimo *roke za prijavo projektov*. Prijave projektov morajo biti oddane pravočasno in v predpisani obliki.

### *Optimizacija projektne predloga*

V vsakem razpisu so navedena merila za izbor projektov (selection criteria). Na ta merila moramo biti pozorni in moramo vsebino projekta, ki ga prijavljamo, prilagoditi tako, da zberemo čim več točk. Ko pripravljamo projekt za prijavo na razpis, moramo paziti na njegovo zunanjo in notranjo skladnost. Zunanja skladnost pomeni, da se morajo splošni cilji našega projekta ujemati s cilji in prednostnimi nalogami, ki so zastavljeni v strateškem programskem (razvojnem) dokumentu, ki je podlaga za finančni instrument. Ti so navedeni v razpisu, podrobneje pa v programskih dokumentih in programskih dopolnilih. Notranja skladnost pomeni, da mora biti namen projekta (torej dolgoročni oziroma splošni cilji) usklajen s konkretnimi (kratkoročnimi) cilji, ki jih želimo doseči. Konkretni cilji morajo biti jasni, časovno opredeljeni, merljivi in seveda stvarni. Za vsak cilj in dejavnost moramo opredeliti kazalnike uspešnosti (indikatorje). S temi merimo uspešnost izvajanja projekta, in sicer neposredne kot tudi dolgoročne rezultate posameznih dejavnosti in uresničenih ciljev.

*Priprava prijave*

Prijava na razpis je najpomembnejši dokument, ki ga bomo posredovali organizaciji, ki financira projekte. V prijavah na evropske finančne instrumente zapišemo vsebino projekta, njegove cilje, pričakovane rezultate in predvidene dejavnosti ter opišemo izvedbeno in finančno strukturo projekta (Wostner 2005, 251–255).

## 4 METODE UGOTAVLJANJA UPRAVIČENOSTI INVESTIRANJA

Za izbiranje med investicijskimi projekti uporabljamo različne metode vrednotenja investicijskih projektov. Razvrščamo jih v statične in dinamične (Rebernik 1999, 363). Statična merila upoštevajo določeno stanje v vlaganju in v rezultatih investicije, medtem ko dinamična merila spremljajo tako vlaganje kot poslovne rezultate skozi daljše obdobje (Pučko in Rozman 1998, 302).

### 4.1 Statične metode

Za statične metode presojanja investicijskih projektov je značilno, da ne upoštevajo časovne vrednosti denarja, različne dinamike vlaganj in drugačne dinamike donosov. Med statičnimi merili in metodami sta najpogosteje uporabljeni koeficient rentabilnosti in metoda vračilnega obdobja.

#### *Koeficient rentabilnosti*

Koeficient rentabilnosti nam pove, koliko denarja nam povrne vsak vloženi tolar (evro) in ga zapišemo kot:

$$R = \frac{D}{I} \times 100,$$

pri čemer je

R = rentabilnost ali donosnost,

D = donos investicij,

I = investicijski vložek (kapital).

V praktičnem izračunu se v števcu lahko pojavljajo različne postavke: dobiček ali dobiček + obresti ali dobiček + amortizacija + obresti. Kadar pa podjetje za izvedbo investicijskega projekta najame kredit, je v števcu treba odšteti znesek letnega odplačila.

#### *Metoda vračilnega obdobja*

S to metodo ugotovimo dobo »amortiziranja« investicije, zato jo včasih imenujemo tudi metoda amortiziranja naložbe. Z dobo amortiziranja investicije mislimo na rok, v katerem investicija s svojimi donosi povrne vložena denarna sredstva. Gre torej za enostavno metodo, ki ugotavlja čas, v katerem bomo dobili povrnjena investirana sredstva. Zato jo imenujemo tudi merilo vračilnega obdobja. Če vzamemo, da sta  $D_0$  zagonski strošek oziroma vrednost investicije in  $D_t$  neto denarni tokovi iz te investicije v obdobju  $t$ , potem lahko vračilno obdobje izrazimo kot najmanjšo vrednost  $n$ , ki zadovoljuje enačbo

$$0 = \sum_{t=0}^n D_t.$$

Metoda vračilnega obdobja ima dve slabosti:

- ne upošteva časovne vrednosti denarja, kar pomeni, da ne upošteva, da je denar, ki ga prejmemo (ali izdamo), danes več vreden kot enaka vsota denarja v prihodnosti;
- ne upošteva različne dinamike donosov, kar pomeni, da ne upošteva, da so donosi skozi leta različno veliki.

Metoda se zato uporablja predvsem pri investicijah, ki imajo kratko življenjsko dobo, oziroma se uporablja v modificirani obliki, ki se od opisane razlikuje po tem, da donose diskontiramo na sedanjo vrednost.

## **4.2 Dinamične metode**

### *Metoda neto sedanje vrednosti*

Temeljno merilo (kot podlaga za oblikovanje in sprejemanje investicijskih odločitev) pri ocenjevanju razmerja med prihodnjim donosom (dobičkom, pozitivnim denarnim tokom) in sedanjim vložkom sredstev v določeno investicijo je načelo neto sedanje vrednosti prihodnjih donosov. Z upoštevanjem časovne dimenzije sedanjega vlaganja (investicije) in prihodnjega (vendar na sedanji čas vlaganja preračunanega) denarnega donosa lahko z izbrano diskontno stopnjo zelo hitro ugotovimo, ali je investicija smotrna ali ne. Če je seštevek sedanjih vrednosti prihodnjih donosov večji, kot je današnji vložek sredstev (investicija), in je izračunana interna stopnja donosa investicije večja (ali enaka) od stroškov virov financiranja podjetja (ali večja ali enaka merilu zahtevane donosnosti naložbe kot postavljenega merila poslovanja podjetja) je po tako postavljenem temeljnem merilu investicijskega odločanja določena investicija sprejemljiva.

Na vprašanje, ali naj neko investicijo sprejmemo ali zavrremo, odloča naslednje pravilo: seštevek sedanjih vrednosti prihodnjih donosov mora biti večji od vrednosti današnje investicije, prenesti mora vse stroške virov financiranja določene investicije in zagotoviti zahtevani donos glede na zastavljen cilj odločevalca o nameravani investiciji.

Izračun po metodi neto sedanje vrednosti opravimo po obrazcu takole:

$$NSV = \sum_{n=1}^n \frac{D_n}{(1 + OM)^n} - I,$$

kjer je:

NSV – neto sedanja vrednost donosa,  
n- časovna obdobja donosa investicije,  
 $D_n$  – celoten donos investicije,  
OM – obrestna mera za izračun diskontne stopnje,  
I – vrednost investicije.



Izberemo vedno projekt, ki da največjo pozitivno neto sedanjo vrednost, zmanjšano za stroške financiranja. Če z izračunom ugotovimo, da ne dosegamo zahtevane donosnosti investicije, od nje odstopimo ali jo preložimo na čas z ugodnejšimi elementi odločanja o investiranju (Repovž in Peterlin 2000, 90–91).

#### *Metoda interne stopnje donosnosti*

Interna stopnja donosnosti (ISD) je obrestna mera (diskontna stopnja), ki vsoto diskontiranih denarnih tokov izenači z nič. Interno stopnjo donosnosti izvedemo iz obrazca (Rebernik 1999, 367):

$$O = \sum_{i=1}^T \frac{D_i}{(1+r)^i} - I_i,$$

$D_i$  = neto denarni tok v  $i$ -tem letu,  
 $n$  = število let, ko projekt daje donose,  
 $i$  = leto, v katerem projekt daje donose,  
 $r$  = interna stopnja donosa.

Diskontno stopnjo, ki izenači sedanjo vrednost vlaganj in sedanjo vrednost donosov, imenujemo interno ali notranjo stopnjo donosnosti investicije. Za razliko od NSV tu diskontne stopnje ne predpostavimo, ampak jo ugotavljamo. Večja kot bo interna stopnja donosnosti, za bolj uspešno bomo šteli investicijo v primerjavi z drugimi. Če bo ISD nižja od obrestne mere, bo seveda pametneje denar vložiti v banko kot investirati (Pučko in Rozman 1998, 312).

Če nam metoda IRR (metoda interne stopnje donosnosti) in metoda NPV (metoda neto sedanje vrednosti) dajeta nasprotujoče si rezultate, metoda NPV vedno prevlada nad metodo IRR (Antunović 1999, 89).

#### *Relativna neto sedanja vrednost*

Relativna neto sedanja vrednost meri neto donos na enoto investicijskih stroškov. Izračunamo jo iz razmerja med neto sedanjo vrednostjo in sedanjo vrednostjo investicijskih stroškov. Sedanjo vrednost investicijskih stroškov izračunamo enako, kot smo izračunali neto sedanjo vrednost, in sicer tako, da investicijske stroške v posameznih letih množimo z ustreznimi diskontnimi faktorji in nato diskontirane zneske teh stroškov seštejemo. Relativna neto sedanja vrednost pomeni torej primerjavo med vsoto vseh diskontiranih neto prilivov (oziroma neto sedanjo vrednostjo) in vsoto diskontiranih investicijskih stroškov (Lužnik Pregl in Križaj Bonač 1991, 135).

#### *Analiza občutljivosti*

V času obratovanja nobena naložba ne bo dajala povsem enakih poslovnih rezultatov, kot so načrtovani v investicijskem programu. Vseh dogodkov vnaprej ne

moremo predvideti z gotovostjo, ampak načrtujemo samo bolj ali manj verjetne rezultate in iz njih računamo kazalce upravičenosti naložbe. Zato je pri presojanju naložbe pomembno tudi, da ugotovimo, koliko se lahko spremenijo posamezni stroški in koristi, da naložba, katere upravičenost smo dokazali s pomočjo izbranih naložbenih meril, ne postane neupravičena. Raziskavo o vplivih, ki imajo, v okviru nekega modela ali analitičnega postopka, spremembe vhodnih podatkov na končne rezultate in tako tudi na sklepe izvedene iz njih, imenujemo analizo občutljivosti.

Z analizo občutljivosti testiramo vpliv posameznih podatkov na končne zaključke.

Analiza občutljivosti pomeni ponavljanje izračuna rentabilnosti (interne stopnje donosnosti, neto sedanje vrednosti ali relativne neto sedanje vrednosti) ob spreminjanju posameznih načrtovanih vhodnih podatkov oziroma postavk v finančnem ali ekonomskem toku projekta. Pri tem lahko spreminjamo samo en parameter ali več parametrov istočasno. Zaradi obsežnega preračunavanja takšna analiza navadno zahteva računalniško obdelavo.

Z analizo občutljivosti »odkrivamo« tako imenovane kritične parametre načrtovane naložbe. Kritični parametri so tisti elementi poslovnih prognoz, katerih majhna sprememba močno spreminja končni rezultat in s tem tudi kazalce upravičenosti naložbe.

Navadno se kot najbolj odločilni in kritični podatki kažejo:

- naložbeni stroški,
- čas izgradnje projekta in čas potrebnega poskusnega obratovanja oz. uvajanja proizvodnje,
- stroški surovin in repromateriala ter energije (ali tudi vsi stroški poslovanja),
- prodajne cene in obseg prodaje.

Z analizo občutljivosti smo torej ugotovili, kateri so kritični parametri načrtovane naložbe. Tem kritičnim, odločilnim podatkom moramo posvetiti posebno pozornost in še posebej preveriti, koliko je njihov načrtovani (pričakovani) obseg realen (zanesljiv, oz. možen) (Lužnik Pregl in Križaj Bonač 1991, 153–154).

Pri analizi občutljivosti ugotovimo najprej tiste elemente, ki so po svoji velikosti in pomembnosti ključni za celotno investicijo. Te elemente razumemo kot parametre, dodelimo jim nekatere vrednosti, za katere menimo, da bi jih lahko zavzeli. Npr. ceno energije, če jo štejemo za vplivno na uspešnost, povečamo za 5, 10, 15 % in izračunamo uspešnosti investicije v teh primerih. Ugotavljamo občutljivost uspešnosti na spremembe v ceni energije. Če je občutljivost majhna, tveganje ni veliko; pri tistih dejavnikih, ki močno vplivajo na uspešnost, pa mora biti podjetje pazljivo (Pučko in Rozman 1998, 317).

### **4.3 Tehtano aritmetično povprečje stroškov kapitala (WACC)**

Strošek kapitala je sestavljen strošek, ki vsebuje strošek dolga in strošek kapitala, skladen z njuno težo, ki ga imata oba vira v celotni finančni strukturi podjetja. Tehtano aritmetično povprečje stroškov kapitala (WACC) predstavlja tisto diskontno stopnjo, ki služi za pretvorbo napovedanega neto denarnega toka celotnemu kapitalu na sedanjo vrednost. Tehtano povprečje stroškov kapitala izračunamo po naslednji enačbi:

$$\text{WACC} = k_d(1-t) D/V + k_p P/V + k_s E/V$$

$k_d$  = strošek dolga,

$k_p$  = strošek prednostnega kapitala,

$k_s$  = strošek navadnega kapitala,

$t$  = davčna stopnja,

$D$  = vrednost dolga,

$P$  = vrednost prednostnega kapitala,

$E$  = vrednost navadnega kapitala,

$V$  = vrednost celotnega kapitala.

Za izračun povprečnega stroška kapitala je treba določiti posamezne elemente enačbe za izračun – strošek dolga, strošek lastniškega kapitala, strukturo kapitala in davčno stopnjo (Reisman et al. 2006, 18; Gitman 1997, 443; Brigham in Houston 2004, 371).



## **5 PREDSTAVITEV INVESTITORJA – HTP SIMONOV ZALIV, D. D., IZOLA**

### **5.1 Osnovni podatki o družbi**

|                         |                                       |
|-------------------------|---------------------------------------|
| Naziv in pravna oblika: | HTP Simonov zaliv, d. d., Izola       |
| Sedež:                  | Izola, Morova 6a                      |
| Matična številka:       | 5143799                               |
| Davčna številka:        | 61885355                              |
| Dejavnost:              | Dejavnost hotelov in podobnih obratov |
| Šifra dejavnosti:       | H 55.100                              |
| Leto ustanovitve:       | 1967                                  |
| Lastniška oblika:       | delniška družba                       |
| Število zaposlenih:     | 62 na dan 31. 12. 2007                |

Družba HTP Simonov zaliv, d. d., Izola je bila po programu lastninskega preoblikovanja dne 29. 10. 1998 kot delniška družba vpisana v sodni register pri Okrožnem sodišču v Kopru pod vložno št. 10062400, srg 98/01497.

Glavno dejavnost predstavlja hotelska dejavnost ob podpori gostinske dejavnosti.

Organi upravljanja po statutu so: skupščina, nadzorni svet in enočlanska uprava.

Obvladujoče podjetje: NFD Holding, d. d., Ljubljana.

**Tabela 5.1** Lastniška struktura na dan 31. 12. 2007

| Naziv delničarja                                     | Število delnic | Delež    |
|--|----------------|----------|
| NDF Holding, d. d., Ljubljana                        | 235.788        | 55,37 %  |
| Inka leasing, d. o. o., Koper                        | 59.995         | 14,09 %  |
| NFD 1 delniški investicijski sklad, d. d., Ljubljana | 79.709         | 18,72 %  |
| Zvon ena holding, d. d., Maribor                     | 27.512         | 6,46 %   |
| Drugi  | 22.814         | 5,36 %   |
| Skupno število delnic                                | 425.818        | 100,00 % |

Vir: HTP Simonov zaliv 2007

### **5.2 Poslanstvo, vizija in cilji podjetja**

Poslanstvo družbe je usmerjeno v počitniško-rekreativni turizem, ki z aktivno investicijsko politiko in nenehnim dvigovanjem kakovosti bivanja ter obsega ponudbe ponuja gostu aktivno sprostitev in na ta način zagotavlja optimalno izkoriščenost namestitvenih kapacitet.

Vizija podjetja je usmerjena k dobremu počutju in prijetnemu bivanju gostov. Gostom želijo ponuditi prijetne počitnice, bogato obarvane z raznovrstnimi animacijsko-rekreacijskimi programi ter na ta način zapolniti namestitvene zmogljivosti

podjetja skozi celoletno obdobje, kar bo zagotavljalo uspešno dolgoročno delovanje podjetja. Družba želi postati eden pomembnejših ponudnikov kakovostnih turističnih storitev na območju slovenske obale.

Splošni cilji podjetja so:

- izboljšati kakovost turistične ponudbe Slovenije in severnega Jadrana,
- z ustvarjanjem prihodkov vplivati na dvig bruto družbenega produkta (BDP),
- prispevati k ugodnemu bivalnemu okolju prebivalcev in turistov ter obiskovalcev.

Specifični cilji podjetja v dolgoročni strategiji za obdobje petih let pa so:

- povečati število nastanitvenih kapacitet kategorije štirih zvezdic s kakovostno dodatno ponudbo,
- zgraditi atraktiven bazenski kompleks,
- povečati izkoriščenost hotelskih sob v času izven sezone,
- zagotoviti optimalno kadrovsko strukturo.

### **5.3 Opis dejavnosti podjetja**

HTP Simonov zaliv, d. d., Izola predstavlja raznovrstno ponudbo hotelskih, gostinskih in rekreacijskih storitev. Hotelski kompleks deluje v območju, ki je razglašeno za kulturni spomenik – Arheološko najdišče Simonov zaliv. Razprostira se na območju 72.518 m<sup>2</sup>.

Hotelski kompleks odlikujejo kakovostna hotelska namestitve, izvrstna in raznolika gostinska ponudba ter dodatna ponudba. Hotelski kompleks razpolaga s 300 m peščene plaže in 6.000 m<sup>2</sup> urejenega kopališča, s fitness studiom, s tremi igrišči za tenis, z igriščem za mini golf, z bazenom z ogrevano morskovo vodo, z igriščem za odbojko na mivki in z urejenim sprehajališčem ob obali.

Hotelsko naselje Simonov zaliv je skupno ime za Hotel Haliaetum, depandanse Korala, Perla, Mirta, Palma Sirena ter letne hišice Park. V tabeli 5.2 so prikazane nočitvene zmogljivosti vseh objektov.

**Tabela 5.2** Nočitvene zmogljivosti podjetja HTP Simonov zaliv na dan 31. 10. 2007

| Objekt s kategorijo poslovanja | Število ležišč |
|--------------------------------|----------------|
| Hotel Haliaetum ****           | 98             |
| Depandansa Korala ***          | 52             |
| Depandansa Perla ***           | 52             |
| Depandanska Mirta ***          | 52             |
| Depandansa Sirena ***          | 52             |
| Depandansa Palma ***           | 34             |
| Park                           | 52             |
| Apo                            | 14             |
| Skupaj                         | 406            |

Vir: HTP Simonov zaliv 2007

#### 5.4 Finančni podatki poslovanja

V strukturi celotnih poslovnih prihodkov investitorja pripada največji delež (v letu 2007 52,7 %) iztržkom iz hotelirsko-namestitvenega poslovanja, sledi gostinska ponudba z 38,0 % deležem ter drugo – 9,7 %. HTP Simonov zaliv, d. d., Izola je zabeležilo v letu 2007 obisk 17.580 turistov, ki so skupaj ustvarili 82.607 nočitev, kar predstavlja povprečno dobo bivanja 4,7 dni in 68 % povprečno izkoriščenost kapacitet. Delež tujih gostov je v letu 2007 znašal 62 %. Poleg 38 % gostov iz Slovenije je bilo največ gostov iz Nemčije (16 %), Avstrije (13 %), Švice (9 %) in Italije (5 %). Najdaljšo dobo bivanja so v letu 2007 dosegli Nemci in Belgijci (6,7 dni), najkrajšo pa Italijani (2,3 dni).

#### 5.5 Poslovna strategija

Poglavitna dejavnost družbe bo tudi v bodoče usmerjena v stabilno in donosno poslovanje ter v trajnostni razvoj, ki ga zagotavlja obnova obstoječih in izgradnja dodatnih namestitvenih kapacitet, programska razširitev ponudbe, dvig kakovosti storitev in strokovno izobraženo in motivirano osebje. Na ta način bo družba zagotovila dolgoročno stabilne pozitivne denarne tokove in z ustvarjenim dobičkom dosegla primerno stopnjo donosa investiranega kapitala, ki bo predstavljal akumulacijski vir za nadaljnjo rast in razvoj.

V naslednjih letih namerava HTP Simonov zaliv, d. d., Izola razširiti svojo turistično ponudbo z investicijami v nov hotel s kapaciteto 104 rednih ležišč in prenoviti sedanje nastanitvene kapacitete na raven treh in štirih zvezdic. S stalnimi vlaganji v infrastrukturo namerava obdržati sedanji položaj na trgu oziroma ga izboljšati glede na neposredne konkurente – srednje velika hotelirska podjetja.

Za podaljšanje sezone bo podjetje vlagalo predvsem v dodatno ponudbo, ki bo temeljila na zdravem načinu življenja (wellness, šport in rekreacija ...). S to ponudbo ciljajo predvsem na goste iz Italije, ki bi kapacitete zapolnili tudi izven glavne turistične sezone. Poleg navedenega bodo dopolnili in obogatili ponudbo »all inclusive«, ki jo kot edini hotel na slovenski obali uspešno izvajajo že od leta 2004. Ker je dodatna ponudba vse pomembnejša, nameravajo v naslednjih letih povečati delež investicijskih vlaganj za njeno nadgrajevanje.

Trženjska usmeritev se bo nadaljevala s poudarkom na trgih zahodne in srednje Evrope, kar vključuje tudi Slovenijo. Tržno nišo predstavljajo tudi gosti iz Skandinavije, ki so v zadnjem letu ustvarili opazen delež med tujimi gosti. V sodelovanju z drugimi organizacijami načrtujejo prodor na perspektivne trge Rusije in Bližnjega Vzhoda (Izrael). Iz teh trgov pričakujejo predvsem goste z visoko kupno močjo, ki pričakujejo tudi višjo kakovostno raven ponudbe. Zaradi tega nameravajo določeno ponudbo prilagoditi tudi tej ciljni skupini.

S povezovanjem z ostalimi ponudniki turističnih in sorodnih storitev bodo pozitivno vplivali na zviševanje kakovosti in pestrosti celotne turistične ponudbe. Skrb za okolje ostaja ena temeljnih vrednot, zato bodo k temu težili tudi pri vseh naslednjih investicijah. Z vsemi omenjenimi aktivnostmi nameravajo v naslednjih letih ustvarjati stalno rast prihodkov od prodaje po stopnji 8 %.

## **5.6 Investicijska vlaganja**

Za oblikovanje turistične ponudbe, to je za izgradnjo in ureditev različnih turističnih objektov, in za proizvodnjo so potrebne investicije (Mihalič 2008, 179).

Najbolj intenzivna investicijska dejavnost se je v HTP Simonov zaliv, d. d., Izola odvijala od leta 2000 do leta 2004. V tem obdobju je bilo obnovljenih okrog 200 sob, glavna restavracija in bife na plaži. V letih 2005–2007 je družba prenovila notranjost in zunanost hotela Haliaetum ter zunanost dveh depandans.

Proti koncu leta 2007 je družba začela z gradnjo nadomestnega hotelskega objekta – hotela Mirta, ki bo poleg hotela Haliaetum drugi objekt v občini Izola, ki bo gostom nudil namestitev kategorije štirih zvezdic. V nadaljevanju bomo podrobneje opisali razloge in podlage za izvedbo investicijskega projekta izgradnje hotela Mirta.



## 6 INVESTICIJSKI PROJEKT

### 6.1 Predstavitev projekta

#### 6.1.1 Osnovni fizični podatki o investiciji

Investicija po tem investicijskem programu (IP) zajema:

- izgradnjo nadomestnega hotelskega objekta in s tem v pritlični etaži in treh nadstropjih pridobitev 52 novih ležišč (pred investicijo 52, po investiciji 104 ležišča) oziroma skupaj 44 nastanitvenih enot;
- izgradnjo centra dobrega počutja v vkopani kletni etaži.

**Tabela 6.1** Fizični podatki o investiciji

|  |                         |
|--|-------------------------|
| 1. Celotna površina objekta                              | 2.227,80 m <sup>2</sup> |
| 2. Celotna površina nastanitvenih zmogljivosti           | 1.469,65 m <sup>2</sup> |
| 3. Število novih stalnih ležišč                          | 52                      |
| 4. Število začasnih ležišč                               |                         |
| 5. Število novih sob (apartmajev):                       | 18                      |
| 6. Število obnovljenih sob (apartmajev)                  | 26                      |
| 7. Kategorija *  | ****                    |
| 8. Drugo:  |                         |
| skladiščni prostori, vhodna avla, stopnišča, sanitarije, | 500,30 m <sup>2</sup>   |
| hodniki, recepcija, tehnični prostori                    |                         |
| center dobrega počutja                                   | 257,85 m <sup>2</sup>   |

#### 6.1.2 Namen in cilji investicije

Namen investicije je urediti novo turistično ponudbo, ki bo zadovoljevala potrebe gostov podjetja HTP Simonov zaliv, d. d., Izola in bo ponudbo dvignila na raven, ki bo omogočala ohranitev konkurenčnega položaja na trgu ter hkrati prispevala k razvoju turistične destinacije.

Splošni cilji investicije so:

- urediti dodatno turistično ponudbo v občini Izola,
- ustvariti nova delovna mesta,
- prispevati k povečanju števila turistov in nočitev,
- z razvojem turizma vplivati na dvig bruto domačega proizvoda tako regije kot tudi Slovenije.

Specifična/operativna cilja pa sta:

- zgraditi hotel Mirta s kapaciteto 104 stalnih ležišč,
- urediti nov center dobrega počutja z zmogljivostjo do 50 obiskovalcev.

Za doseganje teh ciljev, ki so skladni tako s cilji državnih in regionalnih razvojnih dokumentov kot tudi s poslovnimi cilji podjetja, podjetje konstantno vlaga v izboljšanje svoje ponudbe.

### **6.1.3 Opis razlogov za nadomestno gradnjo**

Obstoječa stavba depandanse Mirta je bila zaradi neenakomernega posedanja v slabem gradbenotehničnem stanju.

Zaradi visokih stroškov sanacije terena z injektiranjem se je investitor odločil za nadomestno gradnjo, s katero bi sočasno povečal sedanje kapacitete objekta v okvirih, ki jih dopušča veljaven prostorski izvedbeni akt.

Investitor se je zaradi globine temeljnih tal in nižjih stroškov odločil za izvedbo vkopane kletne etaže, v kateri je načrtovan center dobrega počutja (savne, masaže, terapije), namenjen celotnemu kompleksu hotelskega turističnega naselja.

Z naložbo bo investitor pridobil 52 novih hotelskih ležišč, saj se bo število sob povečalo na 44, kar bo omogočilo povečanje števila ležišč z 52 pred investicijo na 104 po investiciji.

Skupna predračunska vrednost investicije je 3,58 mio EUR po stalnih cenah na dan 31. maja 2007. Investitor je z izgradnjo pričel v decembru 2007, zaključek in otvoritev novega objekta pa je predviden v juliju 2008.

Z investicijo v moderne namestitven kapacitete in wellness center bo investitor znatno prispeval k podaljšanju sezone, saj bodo gostje dejavni tudi v mesecih, ko kopanje ni mogoče. Projekt bo vplival predvsem na podaljšanje sezone v poznih jesenskih, zimskih in zgodnjih spomladanskih mesecih, pri tem bo imel pomembno vlogo center dobrega počutja.

### **6.1.4 Skladnost projekta z razvojnimi dokumenti**

#### *Skladnost s Strategijo razvoja Slovenije*

Projekt, katerega namen je nadomestna gradnja in širitev ponudbe s centrom dobrega počutja, je skladen s prvo prioriteto *Strategije razvoja Slovenije – Konkurenčno gospodarstvo in hitrejša gospodarska rast*. Tako podjetje HTP Simonov zaliv, d. d., Izola s projektom kot tudi strategija prednostno spodbujata podjetniški razvoj in povečanje konkurenčnosti, kar bodo z izvedbo projekta vsekakor dosegli. Hkrati prioriteta in projekt podpirata tudi pospeševanje razvoja nosilnih storitvenih dejavnosti, kot je to med drugim tudi turizem.

*Skladnost z Nacionalnim strateškim referenčnim okvirom (NSRO) in Operativnim programom krepitve regionalnih razvojnih potencialov za obdobje 2007–2013*

Cilji Nacionalnega strateškega referenčnega okvira so:

- spodbuditi podjetništvo, inovativnost in tehnološki razvoj;
- izboljšati kakovost sistema izobraževanja in raziskovalno-razvojne dejavnosti;
- izboljšati fleksibilnost trga dela ob zagotavljanju varnosti zaposlitve, še posebej z ustvarjanjem delovnih mest ter s spodbujanjem socialne vključenosti;
- zagotoviti pogoje za rast z zagotavljanjem trajnostne mobilnosti, izboljšanjem kakovosti okolja in ustrezne infrastrukturi ter
- skladen razvoj regij.

Projekt je torej skladen s tretjo prioriteto *Operativnega programa krepitve regionalnih razvojnih potencialov za obdobje 2007–2013 – Povezovanje naravnih in kulturnih potencialov* ter s prvo prednostno usmeritvijo – *Dvig konkurenčnosti turističnega gospodarstva*. Prednostna usmeritev je namenjena dvigu konkurenčnosti in kakovosti slovenskega turizma ter spodbujanju razvoja turističnih destinacij, in sicer še posebej s:

- spodbujanjem investicijskih projektov v turistično infrastrukturo, ki bodo imeli pozitivne učinke na nadaljnji razvoj turizma, in sicer zlasti v destinacijah in na področjih turistične ponudbe, kjer je opaziti očitno pomanjkanje tovrstne infrastrukture oz. neprimerno kakovost obstoječe turistične ponudbe;
- spodbujanjem razvoja organizacijskih struktur s poudarkom na izboljšanju kakovosti in povečanju obsega promocije posameznih turističnih destinacij.

Prednostna usmeritev bo podpirala izgradnjo, obnovo in modernizacijo turistične infrastrukture, za katero je moč ugotoviti, da je ključnega pomena za nadaljnji razvoj turizma v neki destinaciji in je skladna z naravnimi, kulturnimi in krajinskimi značilnostmi določenega območja (npr.: nastanitveni objekti, izraba termalnih vod, zabaviščne in rekreacijske površine, doživljajski centri, smučarske kapacitete – žičnice, kongresni centri, mladinski centri in druga mladinska infrastruktura ...).

Projekt je torej popolnoma skladen s prednostno usmeritvijo, saj podpira investicijo v izgradnjo kakovostne turistične infrastrukture, saj obstoječa infrastruktura objekta ni primerna, hkrati pa bo investicija ključnega pomena za nadaljnji razvoj podjetja in destinacije.

Projekt je skladen tudi s *Strategijo prostorskega razvoja Slovenije*, z *Razvojnimi načrtom in usmeritvami slovenskega turizma*, z *Regionalnim razvojnim programom južne Primorske* in z *Regionalno strategijo trajnostnega razvoja turizma južne Primorske 2006–2012*.

### **6.1.5 Opis upoštevanih variant**

V investicijskem programu smo predvideli naslednji varianti:

- varianta 1: varianta »brez« investicije,
- varianta 2: varianta »z« investicijo.

Pri opredelitvi variant smo preverili, koliko bo investicija vplivala na bodoče poslovanje podjetja ter katere pozitivne in negativne učinke bo imela tako na podjetje kot tudi na destinacijo ter širše okolje.

#### *Varianta 1: varianta »brez« investicije*

V primeru, da se investicija v izgradnjo nadomestnega objekta ne izvede, bosta tako podjetje kot tudi regija izgubila pomemben del turistične ponudbe, saj objekt zaradi zelo slabega stanja ne bo več uporaben za sprejem gostov. V varianti brez investicije pričakujemo, da se bo število turistov, ki prenočujejo v depandansi Mirta, postopoma zniževalo, saj gostje v destinaciji vedno manj povprašujejo po ponudbi nižje kakovosti.

Kot je predvideno tudi pri finančnih izračunih, bodo v primeru, da investicija ne bo izvedena, prihodki od prodaje celotnega podjetja v prvih letih padali s stopnjo 2 %, kasneje pa bodo ostali na enaki ravni. Če gledamo samo učinke nadomestnega objekta, ugotovimo, da bodo prihodki od prodaje v letu 2010 znašali 0 EUR, saj objekt ne bo več primeren za nastanitev gostov. Tudi v primeru vzdrževalnih in obnovitvenih del bi življenjsko dobo objekta lahko podaljšali največ za pet let, kar pa ni smiselno predvsem z ekonomskega vidika.

#### *Varianta 2: varianta »z« investicijo*

Investicija predvideva izgradnjo novega, nadomestnega hotelskega objekta na lokaciji, kjer trenutno stoji depandansa Mirta. Z investicijo bo podjetje pridobilo 104 stalna ležišča, kar predstavlja povečanje za 52 ležišč glede na sedanje stanje. Večja pridobitev investicije, kot je samo število ležišč, pa predstavlja povišanje kakovosti turistične ponudbe, saj bo kategorija namestitvenega objekta višje kategorije (štiri zvezdice). To bo doseženo z nastanitvenimi kapacitetami višje kategorije kot tudi z ureditvijo dodatne turistične ponudbe – centra dobrega počutja, ki ga v občini Izola trenutno še ni.

Varianta »z« investicijo bo močno vplivala tudi na povečanje števila obiskovalcev in nočitev, pa tudi na večanje obsega prihodkov od turizma. Z investicijo si bo podjetje zagotovilo tudi nadaljnjo rast prihodkov ter povečevanje vrednosti podjetja. V prihodnje se bo povečeval tudi dobiček podjetja, ki ga bo podjetje lahko namenilo za druge investicije in za stalno izboljševanje turistične ponudbe.

### 6.1.6 Izbor optimalne variante

Po obravnavi obeh variant se je izkazalo, da je smiselna le varianta »z« investicijo, saj ta omogoča nadaljnji razvoj turizma v destinaciji. Varianta »brez« investicije za podjetje ni izvedljiva, saj bi se z leti prihodki od prodaje objekta znižali na 0 EUR, kljub temu pa bi imeli z objektom dodatne stroške zaradi vzdrževanja oziroma z rušitvijo.

Prav tako so tudi vsi ekonomski kazalci v prid varianti »z« investicijo, saj izkazujejo finančno interno stopnjo donosnosti 12,49 %.

V podjetju so se na podlagi finančno-ekonomskih izračunov ter skladnosti investicije s poslovnimi cilji podjetja odločili, da je optimalna ter edina smiselna varianta »z« investicijo v izgradnjo nadomestnega hotelskega objekta Mirta.

### 6.1.7 Zaposlovanje zaradi investicije

Za potrebe naložbe bodo v podjetju dodatno zaposlili devet novih delavcev, s katerimi bodo pokrili predviden povečan obseg poslovanja v nadomestnem hotelskem objektu.

**Tabela 6.2** Število zaposlenih na dan 31. 12. 2003–2007 in plan 2008

|        | Število zaposlenih na dan 31. 12. |      |      |      |      | Plan |
|--------|-----------------------------------|------|------|------|------|------|
|        | 2003                              | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Skupaj | 52                                | 57   | 58   | 63   | 62   | 75   |

#### *Primerjava variant »z investicijo« in »brez investicije«*

Varianta »brez« investicije ne predvideva novih zaposlitev. Po letu 2010, ko bi dependanso zaprli zaradi popolne dotrajanosti objekta, bi morali v podjetju kot delovni višek odpustiti najmanj štiri ljudi, ostale pa prerazporediti na druga delovna mesta.

Iz tega je razvidno, da je izbrana varianta »z« investicijo veliko boljše tudi z vidika zaposlovanja in ohranjanja delovnih mest.

## 6.2 Vrednost investicije

### 6.2.1 Vlaganja po stalnih cenah

Stalne cene so ena najpomembnejših metodoloških predpostavk. Najbolj enostavno povedano so stalne cene tiste cene, ki veljajo v času izdelave investicijskega programa in vključujejo tudi morebitne, a le prepričljivo argumentirane predvidene spremembe cenovnih paritet. V tem pogledu so stalne cene tudi dolgoročne, normalne cene. Smisel stalnih cen je v tem, da omogočajo spremljanje realnih poslovnih učinkov naložbe oziroma gibanja realnega premoženja in kupne moči skozi ekonomsko dobo projekta, pri čemer izključimo vse inflacijske učinke (Lužnik Pregl in Križaj Bonač 1991, 12).

V spodnji tabeli 6.3 je prikazana struktura predračunske vrednosti investicije po stalnih cenah. Vrednost investicije je izdelana na podlagi dokumentacije projekta za pridobitev gradbenega dovoljenja (PGD).

**Tabela 6.3** Predračunska vrednost – cene na dan 31. 5. 2007

| Element / leto  | v EUR     | Delež (v %) |
|---|-----------|-------------|
| I. Osnovna sredstva                                     | 3.400.485 | 95,07       |
| 1. Zemljišče  | 0         | 0,00        |
| 2. Gradbeni objekti                                     | 2.763.124 | 77,25       |
| 3. Oprema   | 466.573   | 13,04       |
| 4. Ostalo (projekti, inženiring, nadzor ipd.)           | 170.788   | 4,77        |
| II. Trajna obratna sredstva                             | 0         | 0,00        |
| III. Druga potrebna sredstva (prispevki, soglasja ipd.) | 176.310   | 4,93        |
| Skupaj  | 3.576.795 | 100,00      |
| IV. DDV   | 680.097   |             |
| Skupaj z DDV  | 4.256.892 |             |

*Natančnejši opis pridobljenih turističnih kapacitet*

V objektu sta predvidena dva značilna funkcionalna sklopa:

- center dobrega počutja v vkopani kletni etaži in
- nastanitveni del v pritlični etaži in treh nadstropjih.

*Center dobrega počutja* sestavljajo: vhod, sprejemni prostor z recepcijskim pultom, sklop prostorov za nege (nega telesa, solarij, pedikura) in masaže (štirje prostori), sklop prostorov s savnami (finska, turška, zeliščna savna), bisernimi kopelmi (pet savn, tri kopeli, prostor za počitek) in pomožni prostori (sanitarije in garderobe osebja, shramba, prostor za perilo in pripomočke, čistila). Predvidena je skupna zmogljivost do 50 obiskovalcev centra dobrega počutja. Oba sklopa sta gostom dostopna preko vhodnega garderobnega prostora s sanitarijami, ločeno za moške in ženske. Sprejemni prostor je preko (varovanih) vrat dostopen iz nastanitvenega dela objekta.

*Nastanitveni del* je zasnovan enostavno in racionalno. Osnovna zasnova vseh etaž nadomestnega objekta je enaka, vzdolž osrednje večetažne tlorisno trapezoidne avle z vertikalnim komunikacijskim jedrom sta razporejena dva niza nastanitvenih enot.

**Tabela 6.4** Kapaciteta osnovnih ležišč – iz gradbenega dovoljenja

|                   | Št. enot | Ležišča |
|-------------------|----------|---------|
| Troposteljne sobe | 16       | 48      |
| Dvoposteljne sobe | 26       | 52      |
| Apartma (2+2)     | 2        | 4       |
| Skupaj            | 44       | 104     |

Vse nastanitvene enote imajo območju in naravi turističnega naselja primerno zunanjo bivalno površino (balkon, loggia, terasa).

**Tabela 6.5** Dinamika vlaganj po letih

|  | 2007    | 2008      | Skupaj    |
|--|---------|-----------|-----------|
| Skupaj:                                | 710.330 | 2.866.464 | 3.576.795 |
| - Zemljišče                            | 0       | 0         | 0         |
| - Gradbeni objekti                     | 414.469 | 2.348.655 | 2.763.124 |
| - Oprema                               | 0       | 466.573   | 466.573   |
| - Drugo – projekti, inženiring, nadzor | 119.552 | 51.236    | 170.788   |
| - Trajna obratna sredstva              | 0       | 0         | 0         |
| - Druga potrebna sredstva              | 176.310 | 0         | 176.310   |

### **6.2.2 Določitev upravičenih stroškov investicije ter financiranje ESRR**

Upravičeni stroški so ocenjeni na podlagi »Javnega razpisa za pridobitev sredstev Evropskega sklada za regionalni razvoj: Dvig konkurenčnosti turističnega gospodarstva – Turistična infrastruktura«. Na podlagi razpisa so upravičeni stroški:

- stroški gradnje (pripravljalna dela, gradbena dela, instalacije, obrtniška dela, zunanja ureditev, gradbeni nadzor),
- stroški nakupa novih naprav in opreme.

Na podlagi upravičenih stroškov so stroški opredeljeni v tabeli 6.6.

**Tabela 6.6** Upravičeni stroški (v EUR)

| Zap. št. | vrsta stroška                             | upravičeni stroški | neupravičen i stroški | skupen znesek |
|----------|---|--------------------|-----------------------|---------------|
| 1.       | Stroški gradnje                           |                    |                       |               |
| 2.       | novi objekti                              | 2.572.136,25       | 0,00                  | 2.572.136,25  |
| 3.       | modernizacija obstoječih objektov         | 0,00               | 0,00                  | 0,00          |
| 4.       | zunanja dela                              | 10.344,64          | 0,00                  | 10.344,64     |
| 5.       | nadzor                                    | 51.200,00          | 0,00                  | 51.200,00     |
| 6.       | rušilna in demontažna dela                | 61.442,72          |                       | 61.442,72     |
| 7.       | zemeljska dela                            | 119.199,99         | 0,00                  | 119.199,99    |
| 8.       | Skupaj (1-7)                              | 2.814.323,60       | 0,00                  | 2.814.323,60  |
| 9.       | nakup strojev in opreme                   | 0,00               | 0,00                  | 0,00          |
| 10.      | dvigalo                                   | 25.740,00          | 0,00                  | 25.740,00     |
| 11.      | wellness oprema                           | 192.213,80         | 0,00                  | 192.213,80    |
| 12.      | spalna oprema                             | 244.544,40         | 0,00                  | 244.544,40    |
| 13.      | stroji in oprema manjše vrednosti         | 4.074,72           | 0,00                  | 4.074,72      |
| 14.      | Skupaj (9-13)                             | 466.572,92         | 0,00                  | 466.572,92    |
| 15.      | Drugo:                                    |                    |                       |               |
|          | stroški komunalnega prispevka in soglasij | 0,00               | 176.309,93            | 176.309,93    |
| 16.      | Ostalo: dokumentacija in inženiring       | 0,00               | 119.588,15            | 119.588,15    |
| 17.      | Ostalo:                                   | 0,00               | 0,00                  | 0,00          |
| 18.      | Skupaj (15+16+17)                         | 0,00               | 295.898,08            | 295.898,08    |
| 19.      | Skupaj (8+14+19)                          | 3.280.896,52       | 295.898,08            | 3.576.794,60  |

### 6.3 Finančna konstrukcija

Za ugotovljeno višino skupnih investicijskih stroškov iščemo ustrezne finančne vire za njihovo pokrivanje. Pri tem opozarjamo tudi na to, da je zaključevanje finančne konstrukcije oziroma iskanje optimalne strukture virov financiranja odvisno tudi od pričakovane učinkovitosti projekta in s tem njegove sposobnosti prenašanja finančnih bremen iz naslova financiranja njegove realizacije (bolj donosen projekt »prenese« dražje vire, slabo donosen projekt potrebuje več cenejših virov, čeprav seveda vsi težijo k pridobitvi čim cenejših finančnih virov) (Lužnik Pregl in Križaj Bonač 1991, 102).

Za financiranje naložbe po tem IP je predvidena naslednja struktura finančnih virov (cene na dan 31. 5. 2007), prikazana v tabeli 6.7.



**Tabela 6.7** Struktura finančnih virov

|                         | v EUR     | Delež (v %) |
|-------------------------|-----------|-------------|
| Investicija skupaj      | 3.576.795 | 100,0       |
| a) lastna sredstva      | 1.167.085 | 32,6        |
| - čista lastna sredstva | 667.085   | 18,7        |
| - dokapitalizacija      | 500.000   | 14,0        |
| b) kredit               | 1.589.485 | 44,4        |
| c) sredstva EU          | 820.224   | 22,9        |

Investitor je delež lastnih sredstev za naložbo že zagotovil:

- s sredstvi na transakcijskem računu (stanje v bilanci stanja na dan 31. 12. 2006 je 593.532,00 EUR),
- z dokapitalizacijo v višini 500.000,00 EUR, ki jo je 12. 7. 2007 odobril nadzorni svet podjetja,
- preostanek sredstev do zneska 1.167.085 bo pridobil s prodajo dolgoročnih finančnih naložb.

Za znesek 1.589.485,00 EUR bo investitor zaprosil za bančni kredit. Predvidena je skupna 5,045 % letna obrestna mera (4,295 % je 6-mesečni EURIBOR + 0,75 % bančna marža), enoletni moratorij na odplačilo glavnice in 16 enakih anuitet – skupaj 9 let. Izračun odplačila kredita je prikazan v prilogi.

Delež sredstev ESRR (Evropskega sklada za regionalni razvoj) je izračunan tako, da je upoštevanih 25 % od ocene skupne vrednosti »upravičenih« stroškov.

Znesek 820.224,00 EUR bo investitor predvidoma pokrtil s sredstvi iz razpisa Evropskega sklada za regionalni razvoj. Za premostitev 4-mesečnega zamika v predvidenem prilivu teh sredstev (po zaključeni investiciji v juliju 2008) je v IP predvideno najetje kratkoročnega 4-mesečnega premostitvenega kredita v višini sredstev ESRR. 4-mesečne obresti za ta sredstva so predvidene v znesku 13.670,00 EUR (5 % letna obrestna mera).

## 6.4 Prikaz rezultatov izračuna upravičenosti investicije

### 6.4.1 Statični kazalci

#### *Ekonomičnost poslovanja*

Predvidena je naslednja poslovna uspešnost naložbe v prvem normalnem letu poslovanja z vidika te naložbe, to je v letu 2010.

**Tabela 6.8** Učinki naložbe po tem IP – leto 2010 (v EUR)

|               | v letu 2010 | v letu 2012 in dalje |
|---------------|-------------|----------------------|
| Prihodki      | 778.459     | 793.126              |
| Odhodki       | 541.814     | 526.974              |
| Bruto dobiček | 236.645     | 266.152              |

**Tabela 6.9** Za HTP Simonov zaliv, d. d., Izola – skupaj (v EUR)

|               | 2006      | 2012      |
|---------------|-----------|-----------|
| Prihodki      | 3.415.684 | 4.021.774 |
| Odhodki       | 3.288.815 | 3.705.216 |
| Bruto dobiček | 126.869   | 316.558   |

Zneski v tabeli so zaokroženi na 0 decimalnih mest.

#### *Prag rentabilnosti*

Prag rentabilnosti (prelomna točka, točka preloma, angleško »Break-even point«) predstavlja tisti obseg poslovanja, pri katerem podjetje nima ne dobička ne izgube. Pri tem obsegu torej podjetje s prihodki od prodaje ravno pokrije vse stroške.

$$\text{Prag rentabilnosti} = \frac{\text{fiksni stroški}}{\text{celotni prihodki} - \text{variabilni stroški}} \times 100$$

Izračuna praga rentabilnosti za leto 2012 je naslednji:

- fiksni stroški: 2.730.153;
- celotni prihodek: 3.976.640 (brez sproščanja rezervacij v znesku 45.134 EUR letno);
- variabilni stroški: 975.063;
- prag rentabilnosti:  $2.730.153 / (3.976.640 - 975.063) = 91,0 \%$ .

*Prag rentabilnosti* za investitorja v celoti je za leto 2006 izračunan v višini 95,0 %, v letu 2012 pa naj bi bila ta vrednost že 91,0 %, kar pomeni, da bi pri 9,0 % manjšem obsegu poslovanja (prihodka) investitor v letu 2012 ravno še poravnal vse fiksne in variabilne stroške.

Omeniti velja, da so vrednosti tega kazalca tako za investitorja kot za to gospodarsko panogo dokaj ugodne in nakazujejo zadostno rezervo pri morebitnem negativnem nihanju obsega poslovanja. Naložba po tem IP naj bi bistveno pripomogla k izboljšanju tega kazalca.

### *Doba povračila naložbe*

Doba vračanja investicijskih sredstev je opredeljena kot čas, v katerem kumulativa neto prilivov finančnega toka v času obratovanja naložbe doseže vsoto investicijskih stroškov. Doba vračanja ne sme biti daljša od ekonomske dobe naložbe (Lužnik Pregl in Križaj Bonač 1991, 131).

V devetem letu ekonomske dobe investicije, torej v letu 2015 znaša kumulativa neto prilivov 374.228 EUR. Če ta znesek delimo z neto prilivom iz posebnega finančnega toka v desetem naložbenem letu, ki znaša 452.074 EUR (4.098.562 – 3.646.488), dobimo 0,828. To vrednost pomnožimo z 12 (številom mesecev v letu) in dobimo 9,94 meseca. Doba povračila naložbe v primeru sofinanciranja EU po tem IP torej znaša: *9 let in cca 10 mesecev*. V primeru, da EU pri financiranju ne bo sodelovala, znaša doba povračila sredstev 10 let in 5 mesecev.

### **6.4.2 Dinamični kazalci**

#### *Izkaz neto finančnega izida (likvidnostni vidik)*

Čisti (pozitivni) denarni tok je razlika med prejemki in izdatki denarja in je torej v denarju razpoložljiv izid poslovanja podjetja za tekoče in razvojno financiranje (Rebernik in Repovž 2000, 76). Izkaz denarnih tokov je prikaz prejemkov in izdatkov podjetja (običajno v zaporedni obliki) ter doseženega finančnega izida (presežka ali manjka denarnih sredstev) v določenem obdobju poslovanja podjetja. Prikaz je namenjen predvsem kratkoročnemu ugotavljanju likvidnosti in plačilne sposobnosti, saj iz njega lahko takoj ugotovimo začetno stanje, povečanje, zmanjšanje in končno stanje denarnih sredstev (Rebernik in Repovž 2000, 80–81). Izkaz denarnih tokov vsebuje pomembne informacije za odločanje pri poslovanju, financiranju in naložbenju. Na podlagi teh informacij je mogoče ugotoviti razloge za povečanje ali zmanjšanje denarnih sredstev v obračunskem obdobju (Slovenski inštitut za revizijo 2006, 156).

*Analiza izkaza neto finančnega izida* za investitorja kaže, da je projekt likviden v vseh letih ekonomske dobe in da bo imel investitor predvidoma dovolj finančnih sredstev za poravnavo vseh poslovnih obveznosti kot tudi za plačilo novih finančno-kreditnih obveznosti do dajalca kredita.

#### *NPV ali NSV (neto sedanja vrednost) in IRR ali ISD (interna stopnja donosnosti)*

*Analiza posebnega finančnega toka* izkazuje naslednje rezultate:

- finančna interna stopnja donosnosti (ISD) = 12,49 % (glej izračun v prilogi, tabela Posebni finančni tok s sofinanciranjem (v EUR), prikaz izračuna ISD);
- ISD za projekcijo brez sredstev ESRR = 10,46 %;

- relativna neto sedanja vrednost (RNSV) (7,0 %) za projekcijo s sredstvi ESRR = 0,340.

$$\begin{aligned} \text{RNSV} &= \frac{\text{NSV}}{\text{diskontiran invest. vložek 2007} + \text{diskontiran invest. vložek 2008}} = \\ &= \frac{1.075.624}{(710.330 \times 0,9346) + (2.866.464 \times 0,8734)} = 0,340 \end{aligned}$$

RNSV za projekcijo brez sredstev ESRR je **0,191**.

Neto sedanja vrednost (NSV) (7,0 %) za projekcijo s sredstvi ESRR je 1.075.624 EUR.

$$\begin{aligned} \text{NSV} &= -710.330 \times 0,9346 - 2.770.598 \times 0,8734 + 364.298 \times 0,8163 + 454.910 \times \\ &0,7629 + 457.727 \times 0,7130 + 460.456 \times 0,6663 + 458.513 \times 0,6227 + 456.471 \times \\ &0,5820 + 454.326 \times 0,5439 + 4.098.562 \times 0,5083 = \mathbf{1.075.624} \end{aligned}$$

NSV za projekcijo brez sredstev ESRR = **646.724 EUR**.

Neto sedanja vrednost +1.075.624 EUR pri 7,0 % diskontni stopnji pomeni, da bi, ob predpostavki danih neto prilivov v posebnem finančnem toku, v ekonomski dobi 10 let izgubili gornjo vsoto. To bi se zgodilo, če bi denar naložili v neko finančno ustanovo z zajamčenim letnim donosom v višini diskontne stopnje 7,0 %, namesto da bi investicijska sredstva vložili v naložbo po tem investicijskem programu.

Seveda pa razlika ni le v 1.075.624 EUR, temveč v vrsti tveganja, saj je podjetniško tveganje (in osebno prizadevanje) znatnejše od tveganja pri preprostejši naložbi v finančno ustanovo. Razlika tako predstavlja tudi nagrado za povečano tveganje pri naložbi denarja v poslovni projekt za razliko od naložbe npr. v banko. Zato je normalno, da je vsaj pričakovani donos v poslovni sferi ustrezno večji, čeprav tudi v drugem ne moremo govoriti o absolutni zanesljivosti oz. varnosti naložbe.

#### **6.4.3 Povzetek rezultatov**

Z naložbo po tem IP bo investitor pridobil hotel Mirta s kategorijo štirih zvezdic. Istočasno bo izkoristil priložnost za pridobitev novih kakovostnih storitvenih zmogljivosti – wellness centra dobrega počutja.

Nadomestni hotelski objekt ima v tržni strategiji vodstva investitorja pomembno vlogo, saj s tem objektom investitor valorizira že razvito turistično infrastrukturo, ki ga obdaja.

Kazalci vseh vidikov poslovanja (ekonomičnost in likvidnost) novega objekta kažejo, da ta naložbeni projekt kljub zadržanemu načrtovanju doseganja učinkov izkazuje še vedno povsem zadovoljive vrednosti.

### **6.5 Izračun upravičenosti v ekonomski dobi, izračun finančnih in ekonomskih kazalcev po statični in dinamični metodi**

Izračun finančno-poslovne uspešnosti je izdelan na osnovi naslednjih splošnih predpostavk – izhodišč (vsi izračuni so prikazani v stalnih cenah na dan 31. 12. 2006):

- Za preračun vrednosti na raven 31. 12. 2006 so bile upoštewane naslednje letne inflacijske stopnje ter letni izravnalni faktorji (IF):
  - leto 2002: 7,4 %, IF = 1,0233,
  - leto 2003: 4,7 %, IF = 1,0136,
  - leto 2004: 3,2 %, IF = 1,0092,
  - leto 2005: 2,3 %, IF = 1,0076,
  - leto 2006: 2,8 %, IF = 1,0107.
- Za preračun v EUR je bil uporabljen srednji tečaj Banke Slovenije z dne 30. 12. 2006 v znesku 239,640 SIT za 1 EUR.
- Ocenjena ekonomska doba projekta je 10 let.
- Ekonomska doba investicije je čas od začetka projektiranja in izgradnje projekta preko uvajanja poslovne dejavnosti do polnega koriščenja zmogljivosti in do časa (leta), ko bi brez novih naložb zaradi zastaranja produkta ali zmogljivosti obseg poslovanja pričel upadati.
- V projektu po tem IP je povprečna ponderirana amortizacijska doba 21,0 let. Na sorazmerno dolgo povprečno amortizacijsko dobo vpliva struktura naložbe po tem IP, saj predstavljajo gradbena, obrtniška in instalacijska dela (GOI dela) kar 77,25 % predračunske vrednosti.
- Projekcija poslovanja je narejena za primer »z naložbo« in »brez naložbe«, prikazan pa je tudi *učinek naložbe* v izkazih poslovanja kot razlika med prvim in drugim primerom.
- Podani so prikazi poslovanja »z, brez in samo učinki« tako za
  - vidik *ekonomičnosti* (v izkazih poslovnega izida),
  - *premoženjski* vidik (v bilancah stanja) in
  - *finančno-likvidnostni* vidik (v izkazih neto finančnega izida).

Posebej so variantno prikazane tudi bilančne projekcije, v katerih med viri investicijskih sredstev ni sredstev razpisa ESRR, temveč je ta vir nadomeščen z ustrezno večjim dolgoročnim bančnim kreditom.

### **6.5.1 Prihodki v projekciji poslovanja**

Izračun prihodkov v projekciji poslovanja investitorja po naložbi je narejen na osnovi naslednjih predpostavk:

#### *1. Poslovni prihodki*

V projekciji je ob povečanju števila ležišč v avgustu leta 2008 za 52 ali 100 % glede na sedanje stanje (52 ležišč) predvideno tudi povečanje skupnega števila nočitev.

Toda večjega števila nočitev investitor ne bo dosegel le z večjim številom ležišč, temveč tudi z na novo pridobljeno možnostjo ogrevanja objekta v zimskem času, kar bo omogočilo pridobivanje gostov tudi v zimskem času, in z wellness centrom dobrega počutja.

Zato se bo predvidena letna stopnja zasedenosti povečala iz 37,2 % v letu 2006 na 60,3 % v letu 2010.

Dodatne nočitve je (in bo) investitor dosegal tudi s pomožnimi ležišči (otroci idr.), vendar jih v tej projekciji nismo upoštevali in ostajajo rezerva tega IP.

Edina sprememba prodajnih cen je predvidena v letu 2008 ob odprtju novega hotela v višini 24,05 %. Ponderirana povprečna cena nočitve (brez davka) naj bi se tako v letu 2008 iz sedanjih 26,5 EUR povečala na 32,05 EUR.

V nadomestnem hotelskem objektu je struktura prihodkov dokaj specifična, saj predstavljajo prihodki od t. i. »čistih« nočitev kar 79 %, preostalih cca 21 % pa predstavlja t. i. penzijska hrana in wellness storitve.

Povečanje »izvenpenzijske« porabe ostaja pozitivna rezerva tega investicijskega programa, saj v nadomestnem hotelskem objektu poleg wellnessa oziroma centra dobrega počutja ni gostinske ponudbe, ki pa bo vsekakor deležna tudi določenega pozitivnega učinka.

Preko 50 % (cca 55 %) vseh prihodkov investitorja je doseženih z nočninami, kar se posredno kaže tudi v sorazmerno velikih fiksnih stroških in posledično v visoki vrednosti kazalca »prag rentabilnosti«.

Za nadomestni hotelski objekt je predvideno razmerje med prihodki od nočnin in drugimi prihodki (penzijska hrana) 79:21 %.

Stopnja zasedenosti nočitvenih kapacitet je izračunana na letni osnovi (365 dni).

V naslednji tabeli so prikazani pričakovani prihodki od prodaje nastanitvenih kapacitet, kjer je v ceno sobe vračunan tudi prihodek od storitev sprostitvenega centra, saj bo ta pretežno namenjen gostom hotelskega naselja.

Tabela 6.10 Pričakovani prihodki od prodaje nastanitvenih kapacitet

|           | št.<br>ležišč | št. dni | zasedenost | št. dni | nočitve | cena pol<br>penziona | dohodek        |
|-----------|---------------|---------|------------|---------|---------|----------------------|----------------|
| Januar    | 104           | 31      | 10 %       | 3       | 312     | 28                   | 8.736          |
| Februar   | 104           | 28      | 25 %       | 7       | 728     | 28                   | 20.384         |
| Marec     | 104           | 31      | 45 %       | 14      | 1.456   | 28                   | 40.768         |
| April     | 104           | 30      | 63 %       | 19      | 1.976   | 28                   | 55.328         |
| Maj       | 104           | 31      | 77 %       | 24      | 2.496   | 31                   | 77.875         |
| Junij     | 104           | 30      | 83 %       | 25      | 2.600   | 31                   | 81.120         |
| Julij     | 104           | 31      | 90 %       | 28      | 2.912   | 34                   | 100.173        |
| Avgust    | 104           | 31      | 94 %       | 29      | 3.016   | 39                   | 118.227        |
| September | 104           | 30      | 87 %       | 26      | 2.704   | 34                   | 93.018         |
| Oktober   | 104           | 31      | 65 %       | 20      | 2.080   | 31                   | 64.896         |
| November  | 104           | 30      | 50 %       | 15      | 1.560   | 28                   | 43.680         |
| December  | 104           | 31      | 32 %       | 10      | 1.040   | 28                   | 29.120         |
|           |               | 365     | 60,3 %     | 220     | 22.880  | <b>32,05</b>         | <b>733.325</b> |

## 2. Drugi prihodki

Prihodki od *financiranja, najemnin ter drugi in izredni* prihodki kot posledica naložbe po tem IP niso vključeni v projekcijo.

Postavka sredstev ESRR se vrednostno letno zmanjšuje za znesek črpanja v višini dela amortizacije sredstev, skladno z deležem sredstev sofinanciranja v stroških investicije, začeni že z letom 2008.

Analogno pa za gornji letni znesek črpanja sredstev v izkazu poslovnega izida *letni prihodki* vključujejo še t. i. »*druge prihodke iz zmanjšanja rezervacij*«.

Tabela 6.11 Prihodki investicije (z ESRR)

| ELEMENT / LETO                             | 2006     | 2007     | 2008           | 2009           | 2010           | 2011           | 2012           | 2013           | 2014           | 2015           | 2016           |
|--|----------|----------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>I. PRIHODKI</b>                         | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>162.549</b> | <b>630.312</b> | <b>778.459</b> | <b>785.792</b> | <b>793.126</b> | <b>793.126</b> | <b>793.126</b> | <b>793.126</b> | <b>793.126</b> |
| 1. ČISTI prihodki od prodaje               | 0        | 0        | 143.701        | 585.178        | 733.325        | 740.658        | 747.991        | 747.991        | 747.991        | 747.991        | 747.991        |
| 1.1. Prih. od GOSTINSTVA                   | 0        | 0        | 28.421         | 126.323        | 160.160        | 161.762        | 163.363        | 163.363        | 163.363        | 163.363        | 163.363        |
| 1.2. Prih. od NASTANITEV                   | 0        | 0        | 115.280        | 458.855        | 573.165        | 578.896        | 584.628        | 584.628        | 584.628        | 584.628        | 584.628        |
| 1.3. Prih. od NAJEMNIN                     | 0        | 0        | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 1.4. OSTALO                                | 0        | 0        | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 2. prihodki od FINANCIRANJA                | 0        | 0        | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 3. IZREDNI in DRUGI prihodki               | 0        | 0        | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 4. DRUGI PRIHODKI IZ ZMANJŠANJA REZERVACIJ | 0        | 0        | 18.848         | 45.134         | 45.134         | 45.134         | 45.134         | 45.134         | 45.134         | 45.134         | 45.134         |



Tabela 6.12 Prihodki investicije (brez ESRR)

| ELEMENT / LETO                             | 2006     | 2007     | 2008           | 2009           | 2010           | 2011           | 2012           | 2013           | 2014           | 2015           | 2016           |
|--|----------|----------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>I. PRIHODKI</b>                         | <b>0</b> | <b>0</b> | <b>143.701</b> | <b>585.178</b> | <b>733.325</b> | <b>740.658</b> | <b>747.991</b> | <b>747.991</b> | <b>747.991</b> | <b>747.991</b> | <b>747.991</b> |
| 1. ČISTI prihodki od prodaje               | 0        | 0        | 143.701        | 585.178        | 733.325        | 740.658        | 747.991        | 747.991        | 747.991        | 747.991        | 747.991        |
| 1.1. Prih. od GOSTINSTVA                   | 0        | 0        | 28.421         | 126.323        | 160.160        | 161.762        | 163.363        | 163.363        | 163.363        | 163.363        | 163.363        |
| 1.2. Prih. od NASTANITEV                   | 0        | 0        | 115.280        | 458.855        | 573.165        | 578.896        | 584.628        | 584.628        | 584.628        | 584.628        | 584.628        |
| 1.3. Prih. od NAJEMNIN                     | 0        | 0        | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 1.4. OSTALO                                | 0        | 0        | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 2. prihodki od FINANCIRANJA                | 0        | 0        | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 3. IZREDNI in DRUGI prihodki               | 0        | 0        | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 4. DRUGI PRIHODKI IZ ZMANJŠANJA REZERVACIJ | 0        | 0        | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |

### 6.5.2 Odhodki v projekciji poslovanja

#### Poslovni odhodki

Na odhodkovni strani je za enoto nadomestnega hotelskega objekta značilno, da je zaradi prevladovanja prihodkov od »čistih« nočitev (79 %) med skupnimi prihodki delež variabilnih stroškov nizek, nizek pa je tudi delež stroškov v celoti.

**Tabela 6.13** Podrobnejša členitev stroškov storitev in materiala

|                                     | v EUR   | Delež (v %) |
|-------------------------------------|---------|-------------|
| Storitve                            |         |             |
| Stroški trženja in animacije        | 62.787  | 7,9         |
| Stroški investicijskega vzdrževanja | 117.627 | 14,8        |
| Stroški čiščenja in pranja          | 99.347  | 12,5        |
| Drugo                               | 515.014 | 64,8        |
| Storitve – skupaj                   | 794.774 | 100,0       |
| Material                            |         |             |
| Stroški energije                    | 232.110 | 25,3        |
| Material za vzdrževanje             | 128.440 | 14,0        |
| Drugo                               | 556.880 | 60,7        |
| Material – skupaj                   | 917.431 | 100,0       |

Opomba: vrednosti so povzete iz izkaza poslovnega izida investitorja za leto 2006 in predhodno preračunane na stalne cene per 31. 12. 2006

Predvidoma se struktura teh stroškov v prihodnjih letih zaradi investicije po tem IP ne bo spremenila. V projekciji odhodkov je upoštevana naslednja predpostavka stopnje variabilnosti posameznih stroškov (tabela 6.14).

**Tabela 6.14** Projekcija odhodkov

|  | Fiksni del | Variab. del |
|--|------------|-------------|
| Materialni stroški (material + energija) | 40 %       | 60 %        |
| Storitve                                 | 70 %       | 30 %        |
| Stroški dela                             | 90 %       | 10 %        |
| Amortizacija                             | 100 %      | 0 %         |

Za obračun *amortizacije* so upoštewane naslednje povprečne letne amortizacijske stopnje (tabela 6.15).

**Tabela 6.15** Amortizacijske stopnje

| Osnovno sredstvo | Stopnja | Amortiz.<br>doba | Nabavna<br>vrednost | Letna<br>amortizacija |
|------------------|---------|------------------|---------------------|-----------------------|
| Gradbeni objekti | 2,5 %   | 40 let           | 2.763.124           | 69.078                |
| Oprema           | 12,5 %  | 8 let            | 466.573             | 58.322                |
| Drugo            | 20,0 %  | 5 let            | 170.788             | 34.158                |
| Skupaj           |         |                  | 3.400.485           | 161.558               |

Ponderirano povprečje amortizacijskih stopenj za investicijo po tem IP je 4,8 % (161.558/3.400.485) oziroma 21,0 (100/4,8) let.

Posebnost v zvezi z amortizacijo je v izkazu neto finančnega izida vsebovana oziroma prikazana »reinvestirana amortizacija« v postavki 11. »Osnovna sredstva« od leta 2010 dalje. V letu 2010 je viden znesek reinvestirane amortizacije 37.144,00 EUR, od leta 2012 dalje pa 48.809,00 EUR.

#### *Finančni odhodki*

Letni zneski za plačilo obresti za predvideni bančni kredit za financiranje naložbe po tem IP so povzeti iz tabele v prilogi, kjer je prikazan načrt vračila tega bančnega kredita.

#### *Drugi finančni odhodki in ostali odhodki*

Ti odhodki po svoji naravi niso predvidljivi, zato jih v tej projekciji ni.

#### *Davek od dohodka pravnih oseb*

Za bilančni izkaz poslovnega izida investitorja kot celoto je upoštevana padajoča stopnja davka od dohodka pravnih oseb, in sicer: v letu 2007 23 %, v letu 2008 22 %, v letu 2009 21 % in od leta 2010 dalje 20 %.

Morebitne olajšave pri plačilu tega davka v prihodnje predstavljajo pozitivno rezervo tega IP. Izračuni odhodkov so prikazani v spodnjih tabelah.

Tabela 6.16 Odhodki investicije (z ESRR)

| ELEMENT / LETO                                | 2008           | 2009           | 2010           | 2011           | 2012           | 2013           | 2014           | 2015           | 2016           |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>II. ODHODKI</b>                            | <b>213.315</b> | <b>515.983</b> | <b>541.814</b> | <b>534.617</b> | <b>526.974</b> | <b>517.256</b> | <b>507.047</b> | <b>496.324</b> | <b>485.059</b> |
| <b>1. poslovni odhodki</b>                    | <b>160.043</b> | <b>438.825</b> | <b>473.040</b> | <b>474.650</b> | <b>476.258</b> | <b>476.258</b> | <b>476.258</b> | <b>476.258</b> | <b>476.258</b> |
| 1. stroški BLAGA, MAT. In STORITEV            | 34.023         | 137.054        | 171.269        | 172.879        | 174.487        | 174.487        | 174.487        | 174.487        | 174.487        |
| a) Nabavna vredn. prodanega BLAGA in MAT.     | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| b) Stroški MATERIALA in ENER.                 | 23.728         | 95.775         | 119.746        | 120.884        | 122.022        | 122.022        | 122.022        | 122.022        | 122.022        |
| c) Stroški STORITEV                           | 10.295         | 41.279         | 51.523         | 51.994         | 52.465         | 52.465         | 52.465         | 52.465         | 52.465         |
| 2. stroški DELA                               | <b>43.828</b>  | <b>104.952</b> | <b>104.952</b> | <b>104.952</b> | <b>104.952</b> | <b>104.952</b> | <b>104.952</b> | <b>104.952</b> | <b>104.952</b> |
| 3. AMORTIZACIJA                               | <b>82.192</b>  | <b>196.819</b> | <b>196.819</b> | <b>196.819</b> | <b>196.819</b> | <b>196.819</b> | <b>196.819</b> | <b>196.819</b> | <b>196.819</b> |
| 4. PREVREDNOTOVALNI posl. odh. (pri obr. sr.) | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 5. DRUGI odhodki poslovanja                   | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| <b>2. odhodki od</b>                          |                |                |                |                |                |                |                |                |                |
| <b>FINANCIRANJA</b>                           | <b>53.272</b>  | <b>77.158</b>  | <b>68.774</b>  | <b>59.967</b>  | <b>50.716</b>  | <b>40.997</b>  | <b>30.789</b>  | <b>20.066</b>  | <b>8.801</b>   |
| <b>3. IZREDNI odhodki</b>                     | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       |

Tabela 6.17 Odhodki investicije (brez ESRR)

| ELEMENT / LETO                                | 2008           | 2009           | 2010           | 2011           | 2012           | 2013           | 2014           | 2015           | 2016           |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>II. ODHODKI</b>                            | <b>220.080</b> | <b>555.799</b> | <b>577.303</b> | <b>565.561</b> | <b>553.145</b> | <b>538.412</b> | <b>522.935</b> | <b>506.678</b> | <b>489.601</b> |
| <b>1. poslovni odhodki</b>                    | <b>160.043</b> | <b>438.825</b> | <b>473.040</b> | <b>474.650</b> | <b>476.258</b> | <b>476.258</b> | <b>476.258</b> | <b>476.258</b> | <b>476.258</b> |
| 1. stroški BLAGA, MAT. In STORITEV            | 34.023         | 137.054        | 171.269        | 172.879        | 174.487        | 174.487        | 174.487        | 174.487        | 174.487        |
| a) Nabavna vredn. prodanega BLAGA in MAT.     | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| b) Stroški MATERIALA in ENERG.                | 23.728         | 95.775         | 119.746        | 120.884        | 122.022        | 122.022        | 122.022        | 122.022        | 122.022        |
| c) Stroški STORITEV                           | 10.295         | 41.279         | 51.523         | 51.994         | 52.465         | 52.465         | 52.465         | 52.465         | 52.465         |
| 2. stroški DELA                               | 43.828         | 104.952        | 104.952        | 104.952        | 104.952        | 104.952        | 104.952        | 104.952        | 104.952        |
| 3. AMORTIZACIJA                               | 82.192         | 196.819        | 196.819        | 196.819        | 196.819        | 196.819        | 196.819        | 196.819        | 196.819        |
| 4. PREVREDNOTOVALNI posl. odh. (pri obr. sr.) | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| 5. DRUGI odhodki poslovanja                   | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              |
| <b>2. odhodki od</b>                          |                |                |                |                |                |                |                |                |                |
| <b>FINANCIRANJA</b>                           | <b>60.037</b>  | <b>116.974</b> | <b>104.264</b> | <b>90.912</b>  | <b>76.886</b>  | <b>62.153</b>  | <b>46.677</b>  | <b>30.420</b>  | <b>13.343</b>  |
| <b>3. IZREDNI odhodki</b>                     | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       |

### 6.5.3 Izračun finančno ekonomskih izkazov investicije

**Tabela 6.18** Finančno ekonomski kazalci izkaza investicije (z ESRR)

|                                       |           |     |        |
|---------------------------------------|-----------|-----|--------|
| Interna stopnja donosnosti (ISD) =    | 12,49 %   |     |        |
| Relat. neto sedanja vrednost (RNSV) = | 0,340     |     |        |
| Neto sedanja vrednost (NSV) =         | 1.075.624 | EUR | 7,00 % |

**Tabela 6.19** Finančno ekonomski kazalci izkaza investicije (brez ESRR)

|                                       |         |     |        |
|---------------------------------------|---------|-----|--------|
| Interna stopnja donosnosti (ISD) =    | 10,46 % |     |        |
| Relat. neto sedanja vrednost (RNSV) = | 0,191   |     |        |
| Neto sedanja vrednost (NSV) =         | 646.724 | EUR | 7,00 % |

Podlage za izračune so podane v prilogi dokumenta.

**Tabela 6.20** Izračun WACC (z ESRR)

| Izračun WACC          | v EUR     | Cena denarja | Zmnožek |
|-----------------------|-----------|--------------|---------|
| Lastna sredstva       | 1.167.085 | 6,00 %       | 70.025  |
| Bančni kredit         | 1.589.485 | 5,05 %       | 80.190  |
| Sredstva razpisa ESRR | 820.224   | 0,00 %       | 0       |
|                       | 3.576.795 | 4,20 %       | 150.215 |

$$\text{WACC} = 150.215 / 3.576.795 \times 100 = \mathbf{4,20 \%}$$

**Tabela 6.21** Izračun WACC (brez ESRR)

| Izračun WACC    | v EUR     | Cena denarja | Zmnožek |
|-----------------|-----------|--------------|---------|
| Lastna sredstva | 1.167.085 | 6,00 %       | 70.025  |
| Bančni kredit   | 2.409.709 | 5,05 %       | 121.690 |
|                 | 3.576.795 | 5,36 %       | 191.715 |

$$\text{WACC} = 191.715 / 3.576.795 \times 100 = \mathbf{5,36 \%}$$

Vrednost lastnega kapitala je ocenjena na podlagi predhodnih in pričakovanih donosov lastnikov. Vrednost dolžniškega kapitala je enaka obrestni meri pri bančnem kreditu.

## 6.6 Analiza občutljivosti

*Analiza občutljivosti* finančne interne stopnje donosnosti (ISD) in neto sedanje vrednosti (NSV) oziroma prikaz intenzivnosti vpliva posameznih elementov poslovanja na ISD, ki sicer znaša samo za učinke te naložbe 12,49 % in na NSV, ki je sicer 1.075.624 EUR je razvidna iz naslednje tabele.

**Tabela 6.22** Prikaz analize občutljivosti

| Opis                               | ISD     | NSV (v EUR) | Doba vračanja |        |
|------------------------------------|---------|-------------|---------------|--------|
|                                    |         |             | leta          | meseci |
| <b>Sprememba prihodkov</b>         |         |             |               |        |
| - zmanjšanje za 5 %                | 10,13 % | 581.172     | 10            | 7      |
| - zmanjšanje za 10 %               | 7,50 %  | 86.721      | 11            | 6      |
| - povečanje za 5 %                 | 14,64 % | 1.570.076   | 9             | 2      |
| - povečanje za 10 %                | 16,63 % | 2.064.527   | 8             | 8      |
| <b>Sprememba odhodkov</b>          |         |             |               |        |
| - zmanjšanje za 5 %                | 13,43 % | 1.286.451   | 9             | 7      |
| - zmanjšanje za 10 %               | 14,33 % | 1.497.278   | 9             | 3      |
| - povečanje za 5 %                 | 11,52 % | 864.797     | 10            | 2      |
| - povečanje za 10 %                | 10,50 % | 653.970     | 10            | 5      |
| <b>Sprem. stroškov investicije</b> |         |             |               |        |
| - zmanjšanje za 5 %                | 13,52 % | 1.234.001   | 9             | 5      |
| - zmanjšanje za 10 %               | 14,63 % | 1.392.378   | 9             | 0      |
| - povečanje za 5 %                 | 11,53 % | 917.247     | 10            | 3      |
| - povečanje za 10 %                | 10,64 % | 758.870     | 10            | 7      |

Iz gornje tabele 6.22 je razvidno, da je projekt najbolj občutljiv na spremembo prihodkov, ko se pri 10 % zmanjšanju prihodkov ISD zmanjša iz siceršnjih 12,49 % na le 7,50 %, NSV pa v tem primeru le na (še vedno pozitivnih) +86.721 EUR. Glede na to, da je interna stopnja donosa v vseh primerih nad 7 %, lahko trdimo, da je investicija nizko občutljiva.





## 7 ZAKLJUČEK

HTP Simonov zaliv, d. d., Izola ima dolgoročne načrte s turistično dejavnostjo. Za ohranitev oziroma izboljšanje konkurenčnosti podjetja so potrebna stalna vlaganja v razvoj obstoječe in nove turistične ponudbe. Glede na trende v turizmu ter na razvoj turizma v Sloveniji in v regiji so se v podjetju odločili za gradnjo nadomestnega hotelskega objekta Mirta, ki bo sedanje nastanitvene kapacitete povečal za 52 stalnih ležišč. Poleg tega bodo v objektu uredili tudi center dobrega počutja, ki bo predstavljal dodatno ponudbo tako podjetja kot tudi območja.

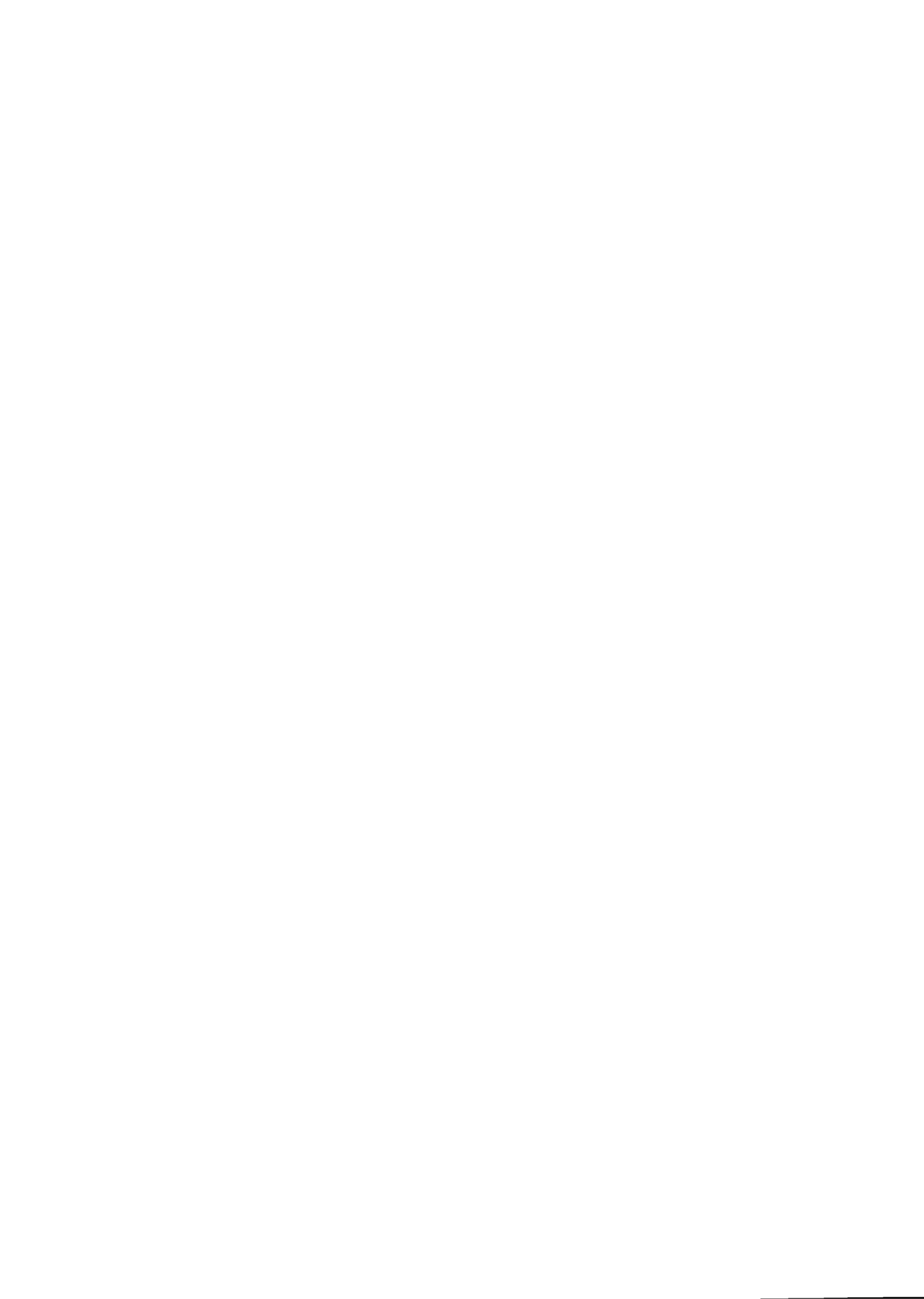
Celotna vrednost investicije brez DDV znaša 3.576.795 EUR in jo bodo izvedli v času med decembrom 2007 in julijem 2008. V podjetju imajo zagotovljene vse potrebne vire za zaprtje finančne konstrukcije, del sredstev bo lastnih, za preostanek pa bodo pridobili bančni kredit po tržnih pogojih. V primeru uspešnosti na razpisu predvidevajo povrnitev dela investiranih sredstev v višini 22,9 % upravičenih stroškov projekta. Po pregledu različnih variant je bila izbrana optimalna varianta, ki predvideva investicijo v izgradnjo nadomestnega hotelskega objekta Mirta z ureditvijo nastanitvenih in wellness kapacitet. V tem primeru bo podjetje dodatno zaposlilo tudi devet novih delavcev.

Vsi ekonomski, družbeni in drugi (vsebinski) kazalci kažejo, da je izvedba investicije smiselna. Upoštevajoč ocenjen strošek investicije ter povečanje prihodkov in stroškov zaradi investicije se investicija investitorju povrne v devetih letih in desetih mesecih, kar pomeni dva meseca pred zaključeno ekonomsko dobo projekta.

Neto sedanja vrednost s predvidenim sofinanciranjem Evropskega sklada za regionalni razvoj znaša 1.075.624 EUR, brez sofinanciranja pa 646.724 EUR, pri uporabljeni 7 % diskontni stopnji, ki je opredeljena v razpisu. To je znesek, ki ga bo ustvaril investitor, preračunano na današnji dan, kar pomeni, da je interna stopnja donosnosti višja od uporabljene individualne diskontne stopnje, s čimer je investicija upravičena in ekonomsko smiselna.

Poleg tega, da investicija kaže pozitivne ekonomske kazalce, pa so pomembni tudi drugi vplivi investicije. Zaradi projekta se bo dvignila kakovost turistične ponudbe v destinaciji, kar bo pozitivno vplivalo na povečanje števila turistov in zvišanje prihodkov od turizma. Posledično to pomeni dvig razvitosti regije, povečanje bruto družbenega proizvoda, zaposlenosti in na splošno življenjskega standarda.

Zaradi investicije so možni povečani negativni vplivi na okolje, vendar jih bo investitor nadzoroval že v času izvedbe projekta in bo pri gradnji uporabljal energetsko varčne tehnologije. Vsa predstavljena dejstva kažejo na smiselnost izvedbe investicije.



## LITERATURA

- Antunović, Peter. 1999. *Finance podjetja: teorija in praksa*. Brdo pri Kranju: Center Brdo, Sklad za razvoj managementa.
- Bojnec, Štefan, Žiga Čepar, Tanja Kosi in Bojan Nastav. 2006. *Ekonomika podjetja Zapiski predavanj*. Koper: Fakulteta za management.
- Brigham, Eugene F. in Joel F. Houston. 2004. *Fundamentals of financial management*. 10th ed. Mason, Cincinnati: Soth-Western; London: Thomson.
- Bučar, Maja, Primož Karnar, Anja Marija Ciraj in Sabina Kajnč. 2007. *Strukturni skladi v Sloveniji – zadostno izkoriščen vir?* Ljubljana: Fakulteta za družbene vede.
- Filipič, Drago in Tanja Markovič-Hribernik. 1998. *Osnove financ. Zapiski predavanj*. Maribor: Ekonomsko-poslovna fakulteta.
- Gitman, Lawrence J. 1997. *Principles of managerial finance*. Reading: Addison-Wesley.
- Glogovšek, Jože. 2007. *Poslovno odločanje pred davki in po njih*. Maribor: Pivec
- Guilding, Chris. 2002. *Financial management for hospitality decision makers*. Oxford: Butterworth-Heinemann.
- Györek, Vito. 2003. *Denar, obresti, investicije*. Murska Sobota: Franc-Franc.
- Lužnik Pregl, Rajka in Geraldina Križaj Bonač. 1991. *Priročnik za izdelavo investicijskega programa*. Ljubljana: Ljubljanska banka, Inštitut za ekonomiko investicij: Bančni vestnik, revija za denarništvo in bančništvo pri Združenju bank Slovenije.
- Mihalič, Tanja. 2008. *Turizem – ekonomski vidiki*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
- Mramor, Dušan. 1993. *Uvod v poslovne finance*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
- Pučko, Danijel in Rudi Rozman. 1998. *Ekonomika podjetja*. Ljubljana: Univerza v Ljubljani, Ekonomska fakulteta.
- Rebernik, Miroslav in Leon Repovž Leon. 2000. *Od ideje do denarja*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
- Rebernik, Miroslav. 1999. *Ekonomika podjetja*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
- Reisman, Matej, Tilen Vahčič, Aleš Vahčič, Bojan Dimic, Angelca Ademovič, Miha Šlamberger, Dragica Razboršek in Borut Ivanuša. 2006. *Uspešen finančni menedžer*. Maribor: Forum Media.
- Repovž, Leon in Jožko Peterlin. 2000. *Financiranje*. Koper: Visoka šola za management.
- Senjur, Marjan. 2002. *Gospodarska rast in razvojna ekonomika*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
- Slovenski inštitut za revizijo. 2006. *Slovenski računovodski standardi*. Ljubljana: Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije.
- Vuk, Drago. 1998. *Investicijska izgradnja (dopolnjeni zapiski predavanj)*. Kranj: Moderna organizacija.

Wostner, Peter. 2005. *Kako do denarja EU*. Ljubljana: GV založba.

## VIRI

- HTP Simonov zaliv, d. d., Izola. 2007a. *Investicijski program Izgradnja nadomestnega hotelskega objekta v Simonovem zalivu v Izoli*. Poslovni dokumenti, HTP Simonov zaliv, d. d., Izola.
- HTP Simonov zaliv, d. d., Izola. 2007b. *Letno poročilo 2006*. Poslovni dokumenti, HTP Simonov zaliv, d. d., Izola.
- HTP Simonov zaliv, d. d., Izola. 2007c. *Poslovni načrt 2007*. Poslovni dokumenti, HTP Simonov zaliv, d. d., Izola.
- HTP Simonov zaliv, d. d., Izola. 2007d. *Razpisna dokumentacija – investicije v turistično infrastrukturo*. Poslovni dokumenti, HTP Simonov zaliv, d. d., Izola.
- HTP Simonov zaliv, d. d., Izola. 2007e. *Strategija trženja 2007–2010*. Poslovni dokumenti, HTP Simonov zaliv, d. d., Izola.
- HTP Simonov zaliv, d. d., Izola. 2008a. *Letno poročilo 2007*. Poslovni dokumenti, HTP Simonov zaliv, d. d., Izola.
- HTP Simonov zaliv, d. d., Izola. 2008b. *Poslovni načrt 2008*. Poslovni dokumenti, HTP Simonov zaliv, d. d., Izola.
- Ministrstvo za gospodarstvo, Direktorat za turizem. 2006. *Razvojni načrt in usmeritve slovenskega turizma za obdobje 2007–2011*. [Http://www.mg.gov.si/si/delovna\\_podrocja/turizem/](http://www.mg.gov.si/si/delovna_podrocja/turizem/) (avgust 2007).
- Republika Slovenija. B.1. *Programi in razpisi EU*. [Http://evropa.gov.si/programi/](http://evropa.gov.si/programi/) (avgust 2008).
- Republika Slovenija. B.1.-a. *Finančna perspektiva 2007–2013*. [Http://evropa.gov.si/proracun/financna-perspektiva/](http://evropa.gov.si/proracun/financna-perspektiva/) (avgust 2008).
- Republika Slovenija. B.1.-b. *Finančna perspektiva 2007-2013. Več o položaju Slovenije v Finančni perspektivi 2007–2013*. [http://evropa.gov.si/proracun/financna\\_perspektiva/slovenija-financna-perspektiva/](http://evropa.gov.si/proracun/financna_perspektiva/slovenija-financna-perspektiva/) (avgust 2008).
- Vlada RS. B.1. *Strukturni skladi EU v Sloveniji – Evropski sklad za regionalni razvoj*. [Http://euskladi.gov.si/skladi/strukt\\_esrr.html](http://euskladi.gov.si/skladi/strukt_esrr.html) (avgust 2008).
- Vlada RS. B.1.-a. *Strukturni skladi EU v Sloveniji*. [Http://euskladi.gov.si/skladi/strukt.html](http://euskladi.gov.si/skladi/strukt.html) (avgust 2008).
- Vlada RS. B.1.-b. *Strukturni skladi EU v Sloveniji – Kaj je kohezijski sklad*. <http://euskladi.gov.si/skladi/kohezija.html> (avgust 2008).
- Vlada RS. B.1.-c. *Poročilo o črpanju strukturnih skladov in kohezijskega sklada*. [Http://www.euskladi.si/aktualno/komentar\\_slike.aspx](http://www.euskladi.si/aktualno/komentar_slike.aspx) (avgust 2008).

## **PRILOGE**

- Priloga 1 Prikaz učinka naložbe na delovanje nadomestnega hotelskega objekta
- Priloga 2 Izkaz poslovnega izida podjetja brez investicije
- Priloga 3 Izkaz poslovnega izida podjetja z investicijo (z ESRR)
- Priloga 4 Izkaz poslovnega izida podjetja z investicijo (brez ESRR)
- Priloga 5 Bilanca stanja podjetja brez investicije
- Priloga 6 Bilanca stanja podjetja z investicijo (z ESRR)
- Priloga 7 Bilanca stanja podjetja z investicijo (brez ESRR)
- Priloga 8 Prikaz dodane vrednosti in praga rentabilnosti
- Priloga 9 Izkaz neto finančnega izida investicije (z ESRR)
- Priloga 10 Izkaz neto finančnega izida investicije (brez ESRR)
- Priloga 11 Izkaz neto finančnega izida podjetja – brez investicije
- Priloga 12 Izkaz neto finančnega izida podjetja – z investicijo (z ESRR)
- Priloga 13 Izkaz neto finančnega izida podjetja – z investicijo (brez ESRR)
- Priloga 14 Posebni finančni tok – s sofinanciranjem (v EUR), diskontni faktor 7 %, izračun NSV
- Priloga 15 Posebni finančni tok – s sofinanciranjem (v EUR), prikaz izračuna ISD
- Priloga 16 Posebni finančni tok – brez sofinanciranja (v EUR)
- Priloga 17 Načrt odplačevanja kredita









## IZKAZ POSLOVNEGA IZIDA PODJETJA BREZ INVESTICIJE

| ELEMENT / LETO                                | 2006             | 2007             | 2008             | 2009             | 2010             | 2011             | 2012             | 2013             | 2014             | 2015             | 2016             |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>I. PRIHODKI</b>                            | <b>3.415.684</b> | <b>3.396.981</b> | <b>3.378.277</b> | <b>3.303.462</b> | <b>3.228.648</b> | <b>3.228.648</b> | <b>3.228.648</b> | <b>3.228.648</b> | <b>3.228.648</b> | <b>3.228.648</b> | <b>3.228.648</b> |
| 1. ČISTI prihodki od prodaje                  | 3.341.166        | 3.322.462        | 3.303.759        | 3.228.944        | 3.154.130        | 3.154.130        | 3.154.130        | 3.154.130        | 3.154.130        | 3.154.130        | 3.154.130        |
| 1.1. Prih. od GOSTINSTVA                      | 1.184.020        | 1.179.565        | 1.175.109        | 1.157.288        | 1.139.466        | 1.139.466        | 1.139.466        | 1.139.466        | 1.139.466        | 1.139.466        | 1.139.466        |
| 1.2. Prih. od NASTANITEV                      | 1.829.045        | 1.814.797        | 1.800.549        | 1.743.556        | 1.686.563        | 1.686.563        | 1.686.563        | 1.686.563        | 1.686.563        | 1.686.563        | 1.686.563        |
| 1.3. Prih. od NAJEMNIN                        | 232.841          | 232.841          | 232.841          | 232.841          | 232.841          | 232.841          | 232.841          | 232.841          | 232.841          | 232.841          | 232.841          |
| 1.4. OSTALO                                   | 95.260           | 95.260           | 95.260           | 95.260           | 95.260           | 95.260           | 95.260           | 95.260           | 95.260           | 95.260           | 95.260           |
| 2. prihodki od FINANCIRANJA                   | 17.667           | 17.667           | 17.667           | 17.667           | 17.667           | 17.667           | 17.667           | 17.667           | 17.667           | 17.667           | 17.667           |
| 3. IZREDNI in DRUGI prihodki                  | 56.851           | 56.851           | 56.851           | 56.851           | 56.851           | 56.851           | 56.851           | 56.851           | 56.851           | 56.851           | 56.851           |
| 4. DRUGI PRIHODKI IZ ZMANJŠANJA REZERVACIJ    | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                |
| <b>II. ODHODKI</b>                            | <b>3.288.815</b> | <b>3.294.602</b> | <b>3.255.666</b> | <b>3.215.414</b> | <b>3.188.242</b> | <b>3.183.242</b> | <b>3.178.242</b> | <b>3.178.242</b> | <b>3.178.242</b> | <b>3.178.242</b> | <b>3.178.242</b> |
| 1. poslovni odhodki                           | 3.229.079        | 3.224.047        | 3.218.999        | 3.198.748        | 3.178.242        | 3.178.242        | 3.178.242        | 3.178.242        | 3.178.242        | 3.178.242        | 3.178.242        |
| 1. stroški BLAGA, MAT. in STORITEV            | 1.714.558        | 1.710.142        | 1.705.714        | 1.687.951        | 1.669.987        | 1.669.987        | 1.669.987        | 1.669.987        | 1.669.987        | 1.669.987        | 1.669.987        |
| a) Nabavna vredn. prodanega BLAGA in MAT.     | 2.353            | 2.353            | 2.353            | 2.353            | 2.353            | 2.353            | 2.353            | 2.353            | 2.353            | 2.353            | 2.353            |
| b) Stroški MATERIALA in ENERGIJE              | 917.431          | 914.349          | 911.261          | 898.879          | 886.383          | 886.383          | 886.383          | 886.383          | 886.383          | 886.383          | 886.383          |
| c) Stroški STORITEV                           | 794.774          | 793.440          | 792.100          | 786.719          | 781.250          | 781.250          | 781.250          | 781.250          | 781.250          | 781.250          | 781.250          |
| 2. stroški DELA                               | 1.100.363        | 1.099.747        | 1.099.127        | 1.096.638        | 1.094.098        | 1.094.098        | 1.094.098        | 1.094.098        | 1.094.098        | 1.094.098        | 1.094.098        |
| 3. AMORTIZACIJA                               | 394.133          | 394.133          | 394.133          | 394.133          | 394.133          | 394.133          | 394.133          | 394.133          | 394.133          | 394.133          | 394.133          |
| 4. PREVREDNOTOVALNI posl. odh. (pri obr. sr.) | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                |
| 5. DRUGI odhodki poslovanja                   | 20.024           | 20.024           | 20.024           | 20.024           | 20.024           | 20.024           | 20.024           | 20.024           | 20.024           | 20.024           | 20.024           |
| 2. odhodki od FINANCIRANJA                    | 59.736           | 70.556           | 36.667           | 16.667           | 10.000           | 5.000            | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                |
| 3. IZREDNI odhodki                            | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                |
| <b>III. BRUTO DOBIČEK</b>                     | <b>126.869</b>   | <b>102.378</b>   | <b>122.611</b>   | <b>88.048</b>    | <b>40.406</b>    | <b>45.406</b>    | <b>50.406</b>    | <b>50.406</b>    | <b>50.406</b>    | <b>50.406</b>    | <b>50.406</b>    |
| IV. DAVEK NA DOBIČEK                          | 31.913           | 23.547           | 26.974           | 18.490           | 8.081            | 9.081            | 10.081           | 10.081           | 10.081           | 10.081           | 10.081           |
| <b>V. NETO DOBIČEK</b>                        | <b>94.956</b>    | <b>78.831</b>    | <b>95.637</b>    | <b>69.558</b>    | <b>32.325</b>    | <b>36.325</b>    | <b>40.325</b>    | <b>40.325</b>    | <b>40.325</b>    | <b>40.325</b>    | <b>40.325</b>    |



## IZKAZ POSLOVNEGA IZIDA PODJETJA Z INVESTICIJO (Z ESRR)

| ELEMENT / LETO                                | 2006             | 2007             | 2008             | 2009             | 2010             | 2011             | 2012             | 2013             | 2014             | 2015             | 2016             |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>I. PRIHODKI</b>                            | <b>3.415.684</b> | <b>3.396.981</b> | <b>3.540.826</b> | <b>3.933.775</b> | <b>4.007.107</b> | <b>4.014.440</b> | <b>4.021.774</b> | <b>4.021.774</b> | <b>4.021.774</b> | <b>4.021.774</b> | <b>4.021.774</b> |
| 1. ČISTI prihodki od prodaje                  | 3.341.166        | 3.322.462        | 3.447.460        | 3.814.122        | 3.887.455        | 3.894.788        | 3.902.121        | 3.902.121        | 3.902.121        | 3.902.121        | 3.902.121        |
| 1.1. Prih. od GOSTINSTVA                      | 1.184.020        | 1.179.565        | 1.203.530        | 1.283.610        | 1.299.626        | 1.301.228        | 1.302.829        | 1.302.829        | 1.302.829        | 1.302.829        | 1.302.829        |
| 1.2. Prih. od NASTANITEV                      | 1.829.045        | 1.814.797        | 1.915.829        | 2.202.411        | 2.259.728        | 2.265.459        | 2.271.191        | 2.271.191        | 2.271.191        | 2.271.191        | 2.271.191        |
| 1.3. Prih. od NAJEMNIN                        | 232.841          | 232.841          | 232.841          | 232.841          | 232.841          | 232.841          | 232.841          | 232.841          | 232.841          | 232.841          | 232.841          |
| 1.4. OSTALO                                   | 95.260           | 95.260           | 95.260           | 95.260           | 95.260           | 95.260           | 95.260           | 95.260           | 95.260           | 95.260           | 95.260           |
| 2. prihodki od FINANCIRANJA                   | 17.667           | 17.667           | 17.667           | 17.667           | 17.667           | 17.667           | 17.667           | 17.667           | 17.667           | 17.667           | 17.667           |
| 3. IZREDNI in DRUGI prihodki                  | 56.851           | 56.851           | 56.851           | 56.851           | 56.851           | 56.851           | 56.851           | 56.851           | 56.851           | 56.851           | 56.851           |
| 4. DRUGI PRIHODKI IZ ZMANŠANJA REZERVACIJ     | 0                | 0                | 18.848           | 45.134           | 45.134           | 45.134           | 45.134           | 45.134           | 45.134           | 45.134           | 45.134           |
| <b>II. ODHODKI</b>                            | <b>3.288.815</b> | <b>3.294.602</b> | <b>3.468.981</b> | <b>3.731.397</b> | <b>3.730.056</b> | <b>3.717.859</b> | <b>3.705.216</b> | <b>3.695.498</b> | <b>3.685.289</b> | <b>3.674.566</b> | <b>3.663.302</b> |
| 1. poslovni odhodki                           | 3.229.079        | 3.224.047        | 3.379.042        | 3.637.572        | 3.651.282        | 3.652.892        | 3.654.500        | 3.654.500        | 3.654.500        | 3.654.500        | 3.654.500        |
| 1. stroški BLAGA, MAT. in STORITEV            | 1.714.558        | 1.710.142        | 1.739.737        | 1.825.005        | 1.841.255        | 1.842.865        | 1.844.474        | 1.844.474        | 1.844.474        | 1.844.474        | 1.844.474        |
| a) Nabavna vredn. prodanega BLAGA in MAT.     | 2.353            | 2.353            | 2.353            | 2.353            | 2.353            | 2.353            | 2.353            | 2.353            | 2.353            | 2.353            | 2.353            |
| b) Stroški MATERIALA in ENERG.                | 917.431          | 914.349          | 934.989          | 994.655          | 1.006.129        | 1.007.268        | 1.008.406        | 1.008.406        | 1.008.406        | 1.008.406        | 1.008.406        |
| c) Stroški STORITEV                           | 794.774          | 793.440          | 802.395          | 827.997          | 832.773          | 833.244          | 833.715          | 833.715          | 833.715          | 833.715          | 833.715          |
| 2. stroški DELA                               | 1.100.363        | 1.099.747        | 1.142.955        | 1.201.590        | 1.199.049        | 1.199.049        | 1.199.049        | 1.199.049        | 1.199.049        | 1.199.049        | 1.199.049        |
| 3. AMORTIZACIJA                               | 394.133          | 394.133          | 476.325          | 590.953          | 590.953          | 590.953          | 590.953          | 590.953          | 590.953          | 590.953          | 590.953          |
| 4. PREVREDNOTOVALNI posl. odh. (pri obr. sr.) | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                |
| 5. DRUGI odhodki poslovanja                   | 20.024           | 20.024           | 20.024           | 20.024           | 20.024           | 20.024           | 20.024           | 20.024           | 20.024           | 20.024           | 20.024           |
| 2. odhodki od FINANCIRANJA                    | 59.736           | 70.556           | 89.939           | 93.825           | 78.774           | 64.967           | 50.716           | 40.997           | 30.789           | 20.066           | 8.801            |
| 3. IZREDNI odhodki                            | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                |
| <b>III. BRUTO DOBIČEK</b>                     | <b>126.869</b>   | <b>102.378</b>   | <b>71.845</b>    | <b>202.377</b>   | <b>277.051</b>   | <b>296.582</b>   | <b>316.558</b>   | <b>326.276</b>   | <b>336.484</b>   | <b>347.208</b>   | <b>358.472</b>   |
| IV. DAVEK NA DOBIČEK                          | 31.913           | 23.547           | 15.806           | 42.499           | 55.410           | 59.316           | 63.312           | 65.255           | 67.297           | 69.442           | 71.694           |
| <b>V. NETO DOBIČEK</b>                        | <b>94.956</b>    | <b>78.831</b>    | <b>56.039</b>    | <b>159.878</b>   | <b>221.641</b>   | <b>237.265</b>   | <b>253.246</b>   | <b>261.021</b>   | <b>269.187</b>   | <b>277.766</b>   | <b>286.778</b>   |



## IZKAZ POSLOVNEGA IZIDA PODJETJA Z INVESTICIJO (BREZ ESRR)

| ELEMENT / LETO                                | 2006             | 2007             | 2008             | 2009             | 2010             | 2011             | 2012             | 2013             | 2014             | 2015             | 2016             |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>I. PRIHODKI</b>                            | <b>3.415.684</b> | <b>3.396.981</b> | <b>3.521.978</b> | <b>3.888.640</b> | <b>3.961.973</b> | <b>3.969.306</b> | <b>3.976.639</b> | <b>3.976.639</b> | <b>3.976.639</b> | <b>3.976.639</b> | <b>3.976.639</b> |
| 1. ČISTI prihodki od prodaje                  | 3.341.166        | 3.322.462        | 3.447.460        | 3.814.122        | 3.887.455        | 3.894.788        | 3.902.121        | 3.902.121        | 3.902.121        | 3.902.121        | 3.902.121        |
| 1.1. Prih. od GOSTINSTVA                      | 1.184.020        | 1.179.565        | 1.203.530        | 1.283.610        | 1.299.626        | 1.301.228        | 1.302.829        | 1.302.829        | 1.302.829        | 1.302.829        | 1.302.829        |
| 1.2. Prih. od NASTANITEV                      | 1.829.045        | 1.814.797        | 1.915.829        | 2.202.411        | 2.259.728        | 2.265.459        | 2.271.191        | 2.271.191        | 2.271.191        | 2.271.191        | 2.271.191        |
| 1.3. Prih. od NAJEMNIN                        | 232.841          | 232.841          | 232.841          | 232.841          | 232.841          | 232.841          | 232.841          | 232.841          | 232.841          | 232.841          | 232.841          |
| 1.4. OSTALO                                   | 95.260           | 95.260           | 95.260           | 95.260           | 95.260           | 95.260           | 95.260           | 95.260           | 95.260           | 95.260           | 95.260           |
| 2. prihodki od FINANCIRANJA                   | 17.667           | 17.667           | 17.667           | 17.667           | 17.667           | 17.667           | 17.667           | 17.667           | 17.667           | 17.667           | 17.667           |
| 3. IZREDNI in DRUGI prihodki                  | 56.851           | 56.851           | 56.851           | 56.851           | 56.851           | 56.851           | 56.851           | 56.851           | 56.851           | 56.851           | 56.851           |
| 4. DRUGI PRIHODKI IZ ZMANJŠANJA REZERVACIJ    | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                |
| <b>II. ODHODKI</b>                            | <b>3.288.815</b> | <b>3.294.602</b> | <b>3.475.746</b> | <b>3.771.213</b> | <b>3.765.545</b> | <b>3.748.803</b> | <b>3.731.387</b> | <b>3.716.654</b> | <b>3.701.177</b> | <b>3.684.920</b> | <b>3.667.843</b> |
| 1. poslovni odhodki                           | 3.229.079        | 3.224.047        | 3.379.042        | 3.637.572        | 3.651.282        | 3.652.892        | 3.654.500        | 3.654.500        | 3.654.500        | 3.654.500        | 3.654.500        |
| 1. stroški BLAGA, MAT. in STORITEV            | 1.714.558        | 1.710.142        | 1.739.737        | 1.825.005        | 1.841.255        | 1.842.865        | 1.844.474        | 1.844.474        | 1.844.474        | 1.844.474        | 1.844.474        |
| a) Nabavna vredn. prodanega BLAGA in MAT.     | 2.353            | 2.353            | 2.353            | 2.353            | 2.353            | 2.353            | 2.353            | 2.353            | 2.353            | 2.353            | 2.353            |
| b) Stroški MATERIALA in ENERGIJE              | 917.431          | 914.349          | 934.989          | 994.655          | 1.006.129        | 1.007.268        | 1.008.406        | 1.008.406        | 1.008.406        | 1.008.406        | 1.008.406        |
| c) Stroški STORITEV                           | 794.774          | 793.440          | 802.395          | 827.997          | 832.773          | 833.244          | 833.715          | 833.715          | 833.715          | 833.715          | 833.715          |
| 2. stroški DELA                               | 1.100.363        | 1.099.747        | 1.142.955        | 1.201.590        | 1.199.049        | 1.199.049        | 1.199.049        | 1.199.049        | 1.199.049        | 1.199.049        | 1.199.049        |
| 3. AMORTIZACIJA                               | 394.133          | 394.133          | 476.325          | 590.953          | 590.953          | 590.953          | 590.953          | 590.953          | 590.953          | 590.953          | 590.953          |
| 4. PREVREDNOTOVALNI posl. odh. (pri obr. sr.) | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                |
| 5. DRUGI odhodki poslovanja                   | 20.024           | 20.024           | 20.024           | 20.024           | 20.024           | 20.024           | 20.024           | 20.024           | 20.024           | 20.024           | 20.024           |
| 2. odhodki od FINANCIRANJA                    | 59.736           | 70.556           | 96.704           | 133.641          | 114.264          | 95.912           | 76.886           | 62.153           | 46.677           | 30.420           | 13.343           |
| 3. IZREDNI odhodki                            | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                |
| <b>III. BRUTO DOBIČEK</b>                     | <b>126.869</b>   | <b>102.378</b>   | <b>46.232</b>    | <b>117.427</b>   | <b>196.428</b>   | <b>220.503</b>   | <b>245.253</b>   | <b>259.986</b>   | <b>275.462</b>   | <b>291.719</b>   | <b>308.796</b>   |
| IV. DAVEK NA DOBIČEK                          | 31.913           | 23.547           | 10.171           | 24.660           | 39.286           | 44.101           | 49.051           | 51.997           | 55.092           | 58.344           | 61.759           |
| V. NETO DOBIČEK                               | 94.956           | 78.831           | 36.061           | 92.767           | 157.142          | 176.402          | 196.202          | 207.988          | 220.369          | 233.375          | 247.037          |



## BILANCA STANJA PODJETJA BREZ INVESTICIJE

|                                  | 31.12.2006        | 31.12.2007        | 30.12.2008        | 31.12.2009        | 31.12.2010        | 31.12.2011        | 30.12.2012        | 31.12.2013        | 31.12.2014        | 31.12.2015        | 30.12.2016        |
|----------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| <b>A. STALNA SREDSTVA</b>        | <b>12.681.723</b> | <b>12.287.589</b> | <b>11.893.456</b> | <b>11.499.322</b> | <b>11.105.189</b> | <b>10.711.055</b> | <b>10.316.922</b> | <b>9.922.788</b>  | <b>9.528.655</b>  | <b>9.134.521</b>  | <b>8.740.388</b>  |
| 1. NEOPREDM. DOLGOROČNA SREDSTVA | 16.337            | 16.337            | 16.337            | 16.337            | 16.337            | 16.337            | 16.337            | 16.337            | 16.337            | 16.337            | 16.337            |
| 2. OPREDM. OSNOVNA SREDSTVA      | 11.295.990        | 10.913.463        | 10.530.937        | 10.148.410        | 9.765.884         | 9.383.357         | 9.000.831         | 8.618.305         | 8.235.778         | 7.853.252         | 7.470.725         |
| OOS - OBSTOJEČA                  | 11.295.990        | 10.913.463        | 10.530.937        | 10.148.410        | 9.765.884         | 9.383.357         | 9.000.831         | 8.618.305         | 8.235.778         | 7.853.252         | 7.470.725         |
| OOS - INVESTICIJA                | 0                 |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |
| 3. NALOŽBENE NEPREMIČNINE        | 580.350           | 568.743           | 557.136           | 545.529           | 533.922           | 522.315           | 510.708           | 499.101           | 487.494           | 475.887           | 464.280           |
| 4. DOLG. FINANČNE NALOŽBE        | 789.046           | 789.046           | 789.046           | 789.046           | 789.046           | 789.046           | 789.046           | 789.046           | 789.046           | 789.046           | 789.046           |
| <b>B. GIBLJIVA SREDSTVA</b>      | <b>819.913</b>    | <b>783.825</b>    | <b>595.153</b>    | <b>656.181</b>    | <b>946.612</b>    | <b>1.277.070</b>  | <b>1.611.528</b>  | <b>2.045.986</b>  | <b>2.480.445</b>  | <b>2.914.903</b>  | <b>3.349.361</b>  |
| 1. ZALOGE                        | 18.570            | 18.602            | 18.540            | 18.289            | 18.036            | 18.036            | 18.036            | 18.036            | 18.036            | 18.036            | 18.036            |
| 2. KRATKOROČNE POSLOVNE TERJATVE | 190.344           | 189.278           | 188.213           | 183.951           | 179.689           | 179.689           | 179.689           | 179.689           | 179.689           | 179.689           | 179.689           |
| 3. DOLGOROČNE POSLOVNE TERJATVE  | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 |
| 4. KRATK. FIN. NALOŽBE           | 17.468            | 17.468            | 17.468            | 17.468            | 17.468            | 17.468            | 17.468            | 17.468            | 17.468            | 17.468            | 17.468            |
| 5. DENARNA SREDSTVA              | 593.532           | 558.477           | 370.932           | 436.473           | 731.419           | 1.061.877         | 1.396.335         | 1.830.794         | 2.265.252         | 2.699.710         | 3.134.168         |
| 6. AČR                           | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 |
| <b>SREDSTVA - SKUPAJ</b>         | <b>13.501.636</b> | <b>13.071.414</b> | <b>12.488.609</b> | <b>12.155.503</b> | <b>12.051.801</b> | <b>11.988.125</b> | <b>11.928.450</b> | <b>11.968.775</b> | <b>12.009.099</b> | <b>12.049.424</b> | <b>12.089.749</b> |
|                                  |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |
| <b>VIRI - SKUPAJ</b>             | <b>31.12.2006</b> | <b>31.12.2007</b> | <b>30.12.2008</b> | <b>31.12.2009</b> | <b>31.12.2010</b> | <b>31.12.2011</b> | <b>30.12.2012</b> | <b>31.12.2013</b> | <b>31.12.2014</b> | <b>31.12.2015</b> | <b>30.12.2016</b> |
| <b>A. KAPITAL</b>                | <b>13.501.636</b> | <b>13.071.414</b> | <b>12.488.609</b> | <b>12.155.503</b> | <b>12.051.801</b> | <b>11.988.125</b> | <b>11.928.450</b> | <b>11.968.775</b> | <b>12.009.099</b> | <b>12.049.424</b> | <b>12.089.749</b> |
| 1. VPOKLJICANI KAPITAL           | 1.672.584         | 1.672.584         | 1.672.584         | 1.672.584         | 1.672.584         | 1.672.584         | 1.672.584         | 1.672.584         | 1.672.584         | 1.672.584         | 1.672.584         |
| 2. KAPITALSKE REZERVE            | 8.773.957         | 8.773.957         | 8.773.957         | 8.773.957         | 8.773.957         | 8.773.957         | 8.773.957         | 8.773.957         | 8.773.957         | 8.773.957         | 8.773.957         |
| 3. REZERVE IZ DOBIČKA            | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 |
| 4. PRENESENI ČISTI POSLOVNI IZID | 560.236           | 654.190           | 733.021           | 828.657           | 898.215           | 930.540           | 966.865           | 1.007.190         | 1.047.514         | 1.087.839         | 1.128.164         |
| 5. ČISTI POSL. IZID POSLOVNEGA   | 93.953            | 78.831            | 95.637            | 69.558            | 32.325            | 36.325            | 40.325            | 40.325            | 40.325            | 40.325            | 40.325            |





## BILANCA STANJA PODJETJA Z INVESTICIJO (Z ESRR)

|                                  | 31.12.2006        | 31.12.2007        | 30.12.2008        | 31.12.2009        | 31.12.2010        | 31.12.2011        | 30.12.2012        | 31.12.2013        | 31.12.2014        | 31.12.2015        | 30.12.2016        |
|----------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| <b>A. STALNA SREDSTVA</b>        | <b>12.681.723</b> | <b>12.697.919</b> | <b>15.088.059</b> | <b>14.497.106</b> | <b>13.943.297</b> | <b>13.395.321</b> | <b>12.853.177</b> | <b>12.311.032</b> | <b>11.768.888</b> | <b>11.226.744</b> | <b>10.684.600</b> |
| 1. NEOPREDM. DOLGOROČNA SREDSTVA | 16.337            | 16.337            | 16.337            | 16.337            | 16.337            | 16.337            | 16.337            | 16.337            | 16.337            | 16.337            | 16.337            |
| 2. OPREDM. OSNOVNA SREDSTVA      | 11.295.990        | 11.623.794        | 14.025.540        | 13.446.194        | 12.903.992        | 12.367.623        | 11.837.086        | 11.306.549        | 10.776.011        | 10.245.474        | 9.714.937         |
| OOS - OBSTOJEČA                  | 11.295.990        | 10.913.463        | 10.530.937        | 10.148.410        | 9.765.884         | 9.383.357         | 9.000.831         | 8.618.305         | 8.235.778         | 7.853.252         | 7.470.725         |
| OOS - INVESTICIJA                | 0                 | 710.330           | 3.494.603         | 3.297.784         | 3.138.108         | 2.984.266         | 2.836.255         | 2.688.244         | 2.540.233         | 2.392.223         | 2.244.212         |
| 3. NALOŽBENE NEPREMIČNINE        | 580.350           | 568.743           | 557.136           | 545.529           | 533.922           | 522.315           | 510.708           | 499.101           | 487.494           | 475.887           | 464.280           |
| 4. DOLG. FINANČNE NALOŽBE        | 789.046           | 489.046           | 489.046           | 489.046           | 489.046           | 489.046           | 489.046           | 489.046           | 489.046           | 489.046           | 489.046           |
| <b>B. GIBLJIVA SREDSTVA</b>      | <b>819.913</b>    | <b>873.495</b>    | <b>256.916</b>    | <b>409.213</b>    | <b>834.062</b>    | <b>1.291.033</b>  | <b>1.748.902</b>  | <b>2.304.586</b>  | <b>2.858.228</b>  | <b>3.409.726</b>  | <b>3.958.970</b>  |
| 1. ZALOGE                        | 18.570            | 18.602            | 19.020            | 20.228            | 20.460            | 20.483            | 20.506            | 20.506            | 20.506            | 20.506            | 20.506            |
| 2. KRATKOROČNE POSLOVNE TERJATVE | 190.344           | 189.278           | 196.399           | 217.288           | 221.466           | 221.883           | 222.301           | 222.301           | 222.301           | 222.301           | 222.301           |
| 3. DOLGOROČNE POSLOVNE TERJATVE  | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 |
| 4. KRATK. FIN. NALOŽBE           | 17.468            | 17.468            | 17.468            | 17.468            | 17.468            | 17.468            | 17.468            | 17.468            | 17.468            | 17.468            | 17.468            |
| 5. DENARNA SREDSTVA              | 593.532           | 648.146           | 24.029            | 154.229           | 574.668           | 1.031.199         | 1.488.627         | 2.044.311         | 2.597.953         | 3.149.451         | 3.698.695         |
| 6. AČR                           | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 |
| <b>SREDSTVA - SKUPAJ</b>         | <b>13.501.636</b> | <b>13.571.414</b> | <b>15.344.975</b> | <b>14.906.319</b> | <b>14.777.359</b> | <b>14.686.354</b> | <b>14.602.079</b> | <b>14.615.618</b> | <b>14.627.116</b> | <b>14.636.470</b> | <b>14.643.570</b> |
| <b>VIRI - SKUPAJ</b>             | <b>13.501.636</b> | <b>13.571.414</b> | <b>15.344.975</b> | <b>14.906.319</b> | <b>14.777.359</b> | <b>14.686.354</b> | <b>14.602.079</b> | <b>14.615.618</b> | <b>14.627.116</b> | <b>14.636.470</b> | <b>14.643.570</b> |
| <b>A. KAPITAL</b>                | <b>11.199.186</b> | <b>11.778.018</b> | <b>11.834.057</b> | <b>11.993.935</b> | <b>12.215.576</b> | <b>12.452.841</b> | <b>12.706.088</b> | <b>12.967.108</b> | <b>13.236.296</b> | <b>13.514.062</b> | <b>13.800.839</b> |
| 1. VPOKLICANI KAPITAL            | 1.672.584         | 2.172.584         | 2.172.584         | 2.172.584         | 2.172.584         | 2.172.584         | 2.172.584         | 2.172.584         | 2.172.584         | 2.172.584         | 2.172.584         |
| 2. KAPITALSKE REZERVE            | 8.773.957         | 8.773.957         | 8.773.957         | 8.773.957         | 8.773.957         | 8.773.957         | 8.773.957         | 8.773.957         | 8.773.957         | 8.773.957         | 8.773.957         |
| 3. REZERVE IZ DOBIČKA            | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 |
| 4. PRENESENI ČISTI POSLOVNI IZID | 560.236           | 654.190           | 733.021           | 789.060           | 948.938           | 1.170.580         | 1.407.845         | 1.661.091         | 1.922.112         | 2.191.299         | 2.469.065         |
| 5. ČISTI POSL. IZID POSLOVNEGA   | 93.953            | 78.831            | 56.039            | 159.878           | 221.641           | 237.265           | 253.246           | 261.021           | 269.187           | 277.766           | 286.778           |

| LETA                                     |         |         |           |           |           |           |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
|--|---------|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 6. PREVREDNOTOVALNI<br>POPRAVKI KAPITALA | 98.456  | 98.456  | 98.456    | 98.456    | 98.456    | 98.456    | 98.456  | 98.456  | 98.456  | 98.456  | 98.456  | 98.456  | 98.456  | 98.456  | 98.456  | 98.456  | 98.456  | 98.456  | 98.456  | 98.456  | 98.456  |
| B. DOLGOR. REZERVACIJE                   | 99.729  | 99.729  | 99.729    | 99.729    | 99.729    | 99.729    | 99.729  | 99.729  | 99.729  | 99.729  | 99.729  | 99.729  | 99.729  | 99.729  | 99.729  | 99.729  | 99.729  | 99.729  | 99.729  | 99.729  | 99.729  |
| C. DOLGOR. OBVEZN.<br>FINANCIRANJA       | 911.221 | 733.334 | 1.922.819 | 1.623.300 | 1.348.730 | 1.065.352 | 872.724 | 670.377 | 457.822 | 234.543 | 0       |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| Č. DOLGOR. OBVEZN.<br>POSLOVANJA         | 24.616  | 24.616  | 24.616    | 24.616    | 24.616    | 24.616    | 24.616  | 24.616  | 24.616  | 24.616  | 24.616  | 24.616  | 24.616  | 24.616  | 24.616  | 24.616  | 24.616  | 24.616  | 24.616  | 24.616  | 24.616  |
| D. KRATK. OBVEZN.<br>FINANCIRANJA        | 999.324 | 677.778 | 400.000   | 133.333   | 100.000   | 100.000   | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| E. KRATK. OBVEZN.<br>POSLOVANJA          | 266.062 | 256.442 | 260.880   | 273.666   | 276.103   | 276.344   | 276.585 | 276.585 | 276.585 | 276.585 | 276.585 | 276.585 | 276.585 | 276.585 | 276.585 | 276.585 | 276.585 | 276.585 | 276.585 | 276.585 | 276.585 |
| F. PČR                                   | 1.498   | 1.498   | 1.498     | 1.498     | 1.498     | 1.498     | 1.498   | 1.498   | 1.498   | 1.498   | 1.498   | 1.498   | 1.498   | 1.498   | 1.498   | 1.498   | 1.498   | 1.498   | 1.498   | 1.498   | 1.498   |

## BILANCA STANJA PODJETJA Z INVESTICIJO (BREZ ESRR)

|                                     | 31.12.2006        | 31.12.2007        | 30.12.2008        | 31.12.2009        | 31.12.2010        | 31.12.2011        | 30.12.2012        | 31.12.2013        | 31.12.2014        | 31.12.2015        | 30.12.2016        |
|-------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| <b>A. STALNA SREDSTVA</b>           | <b>12.681.723</b> | <b>12.697.919</b> | <b>15.088.059</b> | <b>14.497.106</b> | <b>13.943.297</b> | <b>13.395.321</b> | <b>12.853.177</b> | <b>12.311.032</b> | <b>11.768.888</b> | <b>11.226.744</b> | <b>10.684.600</b> |
| 1. NEOPREDM. DOLGOROČNA SREDSTVA    | 16.337            | 16.337            | 16.337            | 16.337            | 16.337            | 16.337            | 16.337            | 16.337            | 16.337            | 16.337            | 16.337            |
| 2. OPREDM. OSNOVNA SREDSTVA         | 11.295.990        | 11.623.794        | 14.025.540        | 13.446.194        | 12.903.992        | 12.367.623        | 11.837.086        | 11.306.549        | 10.776.011        | 10.245.474        | 9.714.937         |
| OOS - OBSTOJEČA                     | 11.295.990        | 10.913.463        | 10.530.937        | 10.148.410        | 9.765.884         | 9.383.357         | 9.000.831         | 8.618.305         | 8.235.778         | 7.853.252         | 7.470.725         |
| OOS - INVESTICIJA                   | 0                 | 710.330           | 3.494.603         | 3.297.784         | 3.138.108         | 2.984.266         | 2.836.255         | 2.688.244         | 2.540.233         | 2.392.223         | 2.244.212         |
| 3. NALOŽBENE NEPREMIČNINE           | 580.350           | 568.743           | 557.136           | 545.529           | 533.922           | 522.315           | 510.708           | 499.101           | 487.494           | 475.887           | 464.280           |
| 4. DOLG. FINANČNE NALOŽBE           | 789.046           | 489.046           | 489.046           | 489.046           | 489.046           | 489.046           | 489.046           | 489.046           | 489.046           | 489.046           | 489.046           |
| <b>B. GIBLJIVA SREDSTVA</b>         | <b>819.913</b>    | <b>873.495</b>    | <b>255.786</b>    | <b>300.349</b>    | <b>615.749</b>    | <b>962.363</b>    | <b>1.308.920</b>  | <b>1.752.289</b>  | <b>2.192.562</b>  | <b>2.629.584</b>  | <b>3.063.191</b>  |
| 1. ZALOGE                           | 18.570            | 18.602            | 19.020            | 20.228            | 20.460            | 20.483            | 20.506            | 20.506            | 20.506            | 20.506            | 20.506            |
| 2. KRATKOROČNE POSLOVNE TERJATVE    | 190.344           | 189.278           | 196.399           | 217.288           | 221.466           | 221.883           | 222.301           | 222.301           | 222.301           | 222.301           | 222.301           |
| 3. DOLGOROČNE POSLOVNE TERJATVE     | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 |
| 4. KRAJK. FIN. NALOŽBE              | 17.468            | 17.468            | 17.468            | 17.468            | 17.468            | 17.468            | 17.468            | 17.468            | 17.468            | 17.468            | 17.468            |
| 5. DENARNA SREDSTVA                 | 593.532           | 648.146           | 22.899            | 45.366            | 356.356           | 702.529           | 1.048.645         | 1.492.014         | 1.932.287         | 2.369.309         | 2.802.916         |
| 6. AČR                              | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 |
| <b>SREDSTVA - SKUPAJ</b>            | <b>13.501.636</b> | <b>13.571.414</b> | <b>15.343.844</b> | <b>14.797.455</b> | <b>14.559.046</b> | <b>14.357.684</b> | <b>14.162.097</b> | <b>14.063.321</b> | <b>13.961.450</b> | <b>13.856.328</b> | <b>13.747.791</b> |
| <b>VIRI - SKUPAJ</b>                | <b>13.501.636</b> | <b>13.571.414</b> | <b>15.343.844</b> | <b>14.797.455</b> | <b>14.559.046</b> | <b>14.357.684</b> | <b>14.162.097</b> | <b>14.063.321</b> | <b>13.961.450</b> | <b>13.856.328</b> | <b>13.747.791</b> |
| <b>A. KAPITAL</b>                   | <b>11.199.186</b> | <b>11.778.018</b> | <b>11.814.079</b> | <b>11.906.846</b> | <b>12.063.988</b> | <b>12.240.390</b> | <b>12.436.592</b> | <b>12.644.581</b> | <b>12.864.950</b> | <b>13.098.325</b> | <b>13.345.362</b> |
| 1. VPOKLJICANI KAPITAL              | 1.672.584         | 2.172.584         | 2.172.584         | 2.172.584         | 2.172.584         | 2.172.584         | 2.172.584         | 2.172.584         | 2.172.584         | 2.172.584         | 2.172.584         |
| 2. KAPITALSKE REZERVE               | 8.773.957         | 8.773.957         | 8.773.957         | 8.773.957         | 8.773.957         | 8.773.957         | 8.773.957         | 8.773.957         | 8.773.957         | 8.773.957         | 8.773.957         |
| 3. REZERVE IZ DOBIČKA               | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 |
| 4. PRENESENI ČISTI POSLOVNI IZID    | 560.236           | 654.190           | 733.021           | 769.082           | 861.849           | 1.018.991         | 1.195.393         | 1.391.596         | 1.599.584         | 1.819.954         | 2.053.329         |
| 5. ČISTI POSL. IZID POSLOVNEGA LETA | 93.953            | 78.831            | 36.061            | 92.767            | 157.142           | 176.402           | 196.202           | 207.988           | 220.369           | 233.375           | 247.037           |



## PRIKAZ DODANE VREDNOSTI IN PRAGA RENTABILNOSTI

|  | 2006      | 2007      | 2008      | 2009      | 2010      | 2011      | 2012      | 2013      | 2014      | 2015      | 2016      |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Dodana vrednost                          | 1.606.583 | 1.592.296 | 1.687.698 | 1.969.093 | 2.026.175 | 2.031.898 | 2.037.623 | 2.037.623 | 2.037.623 | 2.037.623 | 2.037.623 |
| Dodana vrednost na zaposlenega           | 24.342    | 24.126    | 22.503    | 26.255    | 27.016    | 27.092    | 27.168    | 27.168    | 27.168    | 27.168    | 27.168    |
| Število zaposlenih                       | 66        | 66        | 75        | 75        | 75        | 75        | 75        | 75        | 75        | 75        | 75        |
| Indeks sprem. dod. vr./zap. (2006=100 %) | 100%      | 99%       | 92%       | 108%      | 111%      | 111%      | 112%      | 112%      | 112%      | 112%      | 112%      |
| Prag rentabilnosti                       | 95,0%     | 95,9%     | 97,4%     | 94,6%     | 92,2%     | 91,6%     | 91,0%     | 90,6%     | 90,3%     | 89,9%     | 89,6%     |



## IZKAZ NETO FINANČNEGA IZIDA INVESTICIJE (Z ESRR)

|   | 2007                  | 2008              | 2009            | 2010            | 2011            | 2012            | 2013            | 2014            | 2015            | 2016            |
|---|-----------------------|-------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>1. ZAČETNO ST. DEN. SRED. NA DAN 1. JANUAR</b> | <b>0</b>              | <b>89.670</b>     | <b>-346.904</b> | <b>-282.244</b> | <b>-156.751</b> | <b>-30.678</b>  | <b>92.291</b>   | <b>213.517</b>  | <b>332.701</b>  | <b>449.740</b>  |
| 2. Čisti dobiček                                  | 0                     | -39.597           | 90.320          | 189.316         | 200.941         | 212.921         | 220.696         | 228.863         | 237.441         | 246.453         |
| 3. Amortizacija                                   | 0                     | 82.192            | 196.819         | 196.819         | 196.819         | 196.819         | 196.819         | 196.819         | 196.819         | 196.819         |
| <b>4. ČISTI NETO POSLOVNI FINANČNI TOK</b>        | <b>0</b>              | <b>42.595</b>     | <b>287.139</b>  | <b>386.136</b>  | <b>397.760</b>  | <b>409.741</b>  | <b>417.515</b>  | <b>425.682</b>  | <b>434.261</b>  | <b>443.272</b>  |
| 5. Kratkoročne terjatve iz posl. + AČR            | 0                     | -8.187            | -25.151         | -8.440          | -418            | -418            | 0               | 0               | 0               | 0               |
| 6. Zaloge   | 0                     | -480              | -1.458          | -485            | -23             | -23             | 0               | 0               | 0               | 0               |
| 7. Kratk. obvezn. iz posl. + PČR                  | 0                     | 5.102             | 15.450          | 5.131           | 241             | 241             | 0               | 0               | 0               | 0               |
| 8. Dolg. terjatve iz poslovanja.                  | 0                     | 0                 | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               |
| 9. Dolg. obveznosti iz posl.                      | 0                     | 0                 | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               |
| <b>10. NETO FINANČNI TOK IZ POSLOVANJA</b>        | <b>0</b>              | <b>39.030</b>     | <b>275.980</b>  | <b>382.341</b>  | <b>397.561</b>  | <b>409.541</b>  | <b>417.515</b>  | <b>425.682</b>  | <b>434.261</b>  | <b>443.272</b>  |
| (2+...+8)   |                       |                   |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| 11. Osnovna sredstva                              | -710.330              | -2.866.464        | -0              | -37.144         | -42.976         | -48.809         | -48.809         | -48.809         | -48.809         | -48.809         |
| 12. Dolgor. finančne naložbe                      | 300.000               | 0                 | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               |
| 13. Kratkor. finančne naložbe                     | 0                     | 0                 | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               |
| <b>NETO FIN. TOK IZ INVEST.</b>                   | <b>-410.330</b>       | <b>-2.866.464</b> | <b>-0</b>       | <b>-37.144</b>  | <b>-42.976</b>  | <b>-48.809</b>  | <b>-48.809</b>  | <b>-48.809</b>  | <b>-48.809</b>  | <b>-48.809</b>  |
| <b>DEJAVNOSTI</b>                                 | <b>(10 + 11 + 12)</b> |                   |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| 15. KAPITAL                                       | 500.000               | 0                 | -0              | 0               | -0              | -0              | 0               | -0              | 0               | -0              |
| 16. DOLG. OBV. IZ FINANC.                         | 0                     | 1.589.485         | -166.186        | -174.570        | -183.377        | -192.629        | -202.347        | -212.555        | -223.279        | -234.543        |
| 17. DOLGOROČNE REZERVACIJE                        | 0                     | 801.376           | -45.134         | -45.134         | -45.134         | -45.134         | -45.134         | -45.134         | -45.134         | -45.134         |
| 18. KRATK. OBV. IZ FINANC.                        | 0                     | 0                 | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               |
| <b>NETO FIN. TOK IZ FINANČNE DEJAVNOSTI</b>       | <b>500.000</b>        | <b>2.390.861</b>  | <b>-211.320</b> | <b>-219.704</b> | <b>-228.511</b> | <b>-237.763</b> | <b>-247.481</b> | <b>-257.689</b> | <b>-268.413</b> | <b>-279.677</b> |
| (14 + 15 + 16 + 17)                               |                       |                   |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| 20. SKUPAJ LETNI FINANČNI TOK                     | 89.670                | -436.573          | 64.660          | 125.493         | 126.073         | 122.970         | 121.226         | 119.184         | 117.039         | 114.786         |
| (9 + 13 + 18)                                     |                       |                   |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| <b>21. KONČNO ST. DENARNIH SREDSTEV</b>           | <b>89.670</b>         | <b>-346.904</b>   | <b>-282.244</b> | <b>-156.751</b> | <b>-30.678</b>  | <b>92.291</b>   | <b>213.517</b>  | <b>332.701</b>  | <b>449.740</b>  | <b>564.527</b>  |





## IZKAZ NETO FINANČNEGA IZIDA INVESTICIJE (BREZ ESRR)

|   | 2007            | 2008              | 2009            | 2010            | 2011            | 2012            | 2013            | 2014            | 2015            | 2016            |
|---|-----------------|-------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>1. ZAČETNO ST. DEN. SRED. NA DAN 1. JANUAR</b> | <b>0</b>        | <b>89.670</b>     | <b>-348.034</b> | <b>-391.108</b> | <b>-375.063</b> | <b>-359.348</b> | <b>-347.691</b> | <b>-338.780</b> | <b>-332.965</b> | <b>-330.401</b> |
| 2. Čisti dobiček                                  | 0               | -59.576           | 23.209          | 124.817         | 140.077         | 155.877         | 167.664         | 180.045         | 193.050         | 206.712         |
| 3. Amortizacija                                   | 0               | 82.192            | 196.819         | 196.819         | 196.819         | 196.819         | 196.819         | 196.819         | 196.819         | 196.819         |
| <b>4. ČISTI NETO POSLOVNI FINANČNI TOK</b>        | <b>0</b>        | <b>22.616</b>     | <b>220.029</b>  | <b>321.637</b>  | <b>336.897</b>  | <b>352.697</b>  | <b>364.483</b>  | <b>376.864</b>  | <b>389.870</b>  | <b>403.531</b>  |
| 5. Kratkoročne terjatve iz posl. + AČR            | 0               | -8.187            | -25.151         | -8.440          | -418            | -418            | 0               | 0               | 0               | 0               |
| 6. Zaloge   | 0               | -480              | -1.458          | -485            | -23             | -23             | 0               | 0               | 0               | 0               |
| 7. Kratk. obvezn. iz posl. + PČR                  | 0               | 5.102             | 15.450          | 5.131           | 241             | 241             | 0               | 0               | 0               | 0               |
| 8. Dolg. terjatve iz poslovanja.                  | 0               | 0                 | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               |
| 9. Dolg. obveznosti iz posl.                      | 0               | 0                 | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               |
| <b>10. NETO FINANČNI TOK IZ POSLOVANJA</b>        | <b>0</b>        | <b>19.051</b>     | <b>208.870</b>  | <b>317.842</b>  | <b>336.697</b>  | <b>352.497</b>  | <b>364.483</b>  | <b>376.864</b>  | <b>389.870</b>  | <b>403.531</b>  |
| (2+...+8)   |                 |                   |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| 11. Osnovna sredstva                              | -710.330        | -2.866.464        | -0              | -37.144         | -42.976         | -48.809         | -48.809         | -48.809         | -48.809         | -48.809         |
| 12. Dolgor. finančne naložbe                      | 300.000         | 0                 | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               |
| 13. Kratkor. finančne naložbe                     | 0               | 0                 | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               |
| <b>14. NETO FIN. TOK IZ INVEST. DEJAVNOSTI</b>    | <b>-410.330</b> | <b>-2.866.464</b> | <b>-0</b>       | <b>-37.144</b>  | <b>-42.976</b>  | <b>-48.809</b>  | <b>-48.809</b>  | <b>-48.809</b>  | <b>-48.809</b>  | <b>-48.809</b>  |
| (10 + 11 + 12)                                    |                 |                   |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| 15. KAPITAL                                       | 500.000         | 0                 | -0              | -0              | -0              | -0              | 0               | 0               | 0               | -0              |
| 16. DOLG. OBV. IZ FINANC.                         | 0               | 2.409.709         | -251.943        | -264.654        | -278.006        | -292.031        | -306.764        | -322.240        | -338.497        | -355.574        |
| 17. DOLGOROČNE REZERVACIJE                        | 0               | 0                 | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               |
| 18. KRATK. OBV. IZ FINANC.                        | 0               | 0                 | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               | 0               |
| <b>19. NETO FIN. TOK IZ FINANČNE DEJAVNOSTI</b>   | <b>500.000</b>  | <b>2.409.709</b>  | <b>-251.943</b> | <b>-264.654</b> | <b>-278.006</b> | <b>-292.031</b> | <b>-306.764</b> | <b>-322.240</b> | <b>-338.497</b> | <b>-355.574</b> |
| (14 + 15 + 16 + 17)                               |                 |                   |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| 20. SKUPAJ LETNI FINANČNI TOK                     | 89.670          | -437.704          | -43.074         | 16.044          | 15.715          | 11.658          | 8.911           | 5.815           | 2.564           | -852            |
| (9 + 13 + 18)                                     |                 |                   |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| <b>21. KONČNO ST. DENARNIH SREDSTEV</b>           | <b>89.670</b>   | <b>-348.034</b>   | <b>-391.108</b> | <b>-375.063</b> | <b>-359.348</b> | <b>-347.691</b> | <b>-338.780</b> | <b>-332.965</b> | <b>-330.401</b> | <b>-331.252</b> |



## IZKAZ NETO FINANČNEGA IZIDA PODJETJA – BREZ INVESTICIJE

|  | 2007            | 2008            | 2009            | 2010            | 2011             | 2012             | 2013             | 2014             | 2015             | 2016             |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>ZAČETNO ST. DEN. SRED. NA DAN 1. JANUAR</b> | <b>593.532</b>  | <b>558.477</b>  | <b>370.932</b>  | <b>436.473</b>  | <b>731.419</b>   | <b>1.061.877</b> | <b>1.396.335</b> | <b>1.830.794</b> | <b>2.265.252</b> | <b>2.699.710</b> |
| 1. Čisti dobiček                               | 78.831          | 95.637          | 69.558          | 32.325          | 36.325           | 40.325           | 40.325           | 40.325           | 40.325           | 40.325           |
| 3. Amortizacija                                | 394.133         | 394.133         | 394.133         | 394.133         | 394.133          | 394.133          | 394.133          | 394.133          | 394.133          | 394.133          |
| <b>ČISTI NETO POSLOVNI FINANČNI TOK</b>        | <b>472.965</b>  | <b>489.770</b>  | <b>463.692</b>  | <b>426.458</b>  | <b>430.458</b>   | <b>434.458</b>   | <b>434.458</b>   | <b>434.458</b>   | <b>434.458</b>   | <b>434.458</b>   |
| 5. Kraikoročne terjatve iz posl. + AČR         | 1.066           | 1.066           | 4.262           | 4.262           | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                |
| 6. Zaloge                                      | -33             | 63              | 251             | 253             | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                |
| 7. Kratk. obvezn. iz posl. + PCR               | -9.620          | -664            | -2.664          | -2.694          | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                |
| 8. Dolg. terjatve iz poslovanja.               | 0               | 0               | 0               | 0               | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                |
| 9. Dolg. obveznosti iz posl.                   | 0               | 0               | 0               | 0               | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                |
| <b>NETO FINANČNI TOK IZ POSLOVANJA</b>         | <b>464.378</b>  | <b>490.234</b>  | <b>465.541</b>  | <b>428.279</b>  | <b>430.458</b>   | <b>434.458</b>   | <b>434.458</b>   | <b>434.458</b>   | <b>434.458</b>   | <b>434.458</b>   |
| (2+...+8)                                      |                 |                 |                 |                 |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| 11. Osnovna sredstva                           | -0              | -0              | -0              | -0              | -0               | -0               | -0               | 0                | 0                | 0                |
| 12. Dolgor. finančne naložbe                   | 0               | 0               | 0               | 0               | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                |
| 13. Kratkor. finančne naložbe                  | 0               | 0               | 0               | 0               | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                |
| <b>NETO FIN. TOK IZ INVEST. DEJAVNOSTI</b>     | <b>-0</b>       | <b>-0</b>       | <b>-0</b>       | <b>-0</b>       | <b>-0</b>        | <b>-0</b>        | <b>-0</b>        | <b>0</b>         | <b>0</b>         | <b>0</b>         |
| (10 + 11 + 12)                                 |                 |                 |                 |                 |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| 15. KAPITAL                                    | 0               | -0              | 0               | 0               | 0                | 0                | -0               | 0                | -0               | 0                |
| 16. DOLG. OBV. IZ FINANC.                      | -177.887        | -400.000        | -133.333        | -100.000        | -100.000         | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                |
| 17. DOLGOROČNE REZERVACIJE                     | 0               | 0               | 0               | 0               | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                |
| 18. KRATK. OBV. IZ FINANC.                     | -321.546        | -277.778        | -266.667        | -33.333         | 0                | -100.000         | 0                | 0                | 0                | 0                |
| <b>NETO FIN. TOK IZ FINANČNE DEJAVNOSTI</b>    | <b>-499.433</b> | <b>-677.778</b> | <b>-400.000</b> | <b>-133.333</b> | <b>-100.000</b>  | <b>-100.000</b>  | <b>-0</b>        | <b>0</b>         | <b>-0</b>        | <b>0</b>         |
| (14 + 15 + 16 + 17)                            |                 |                 |                 |                 |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| 20. SKUPAJ LETNI FINANČNI TOK                  | -35.055         | -187.544        | 65.541          | 294.946         | 330.458          | 334.458          | 434.458          | 434.458          | 434.458          | 434.458          |
| (9 + 13 + 18)                                  |                 |                 |                 |                 |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| <b>21. KONČNO ST. DENARNIH SREDSTEV</b>        | <b>558.477</b>  | <b>370.932</b>  | <b>436.473</b>  | <b>731.419</b>  | <b>1.061.877</b> | <b>1.396.335</b> | <b>1.830.794</b> | <b>2.265.252</b> | <b>2.699.710</b> | <b>3.134.168</b> |



## IZKAZ NETO FINANČNEGA IZIDA PODJETJA – Z INVESTICIJO (Z ESRR)

|  | 2007            | 2008              | 2009            | 2010            | 2011             | 2012             | 2013             | 2014             | 2015             | 2016             |
|--|-----------------|-------------------|-----------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>ZAČETNO ST. DEN. SRED. NA DAN 1. JANUAR</b> | <b>593.532</b>  | <b>648.146</b>    | <b>24.029</b>   | <b>154.229</b>  | <b>574.668</b>   | <b>1.031.199</b> | <b>1.488.627</b> | <b>2.044.311</b> | <b>2.597.953</b> | <b>3.149.451</b> |
| 1. Čisti dobiček                               | 78.831          | 56.039            | 159.878         | 221.641         | 237.265          | 253.246          | 261.021          | 269.187          | 277.766          | 286.778          |
| 2. Amortizacija                                | 394.133         | 476.325           | 590.953         | 590.953         | 590.953          | 590.953          | 590.953          | 590.953          | 590.953          | 590.953          |
| <b>ČISTI NETO POSLOVNI FINANČNI TOK</b>        | <b>472.965</b>  | <b>532.365</b>    | <b>750.831</b>  | <b>812.594</b>  | <b>828.218</b>   | <b>844.199</b>   | <b>851.973</b>   | <b>860.140</b>   | <b>868.719</b>   | <b>877.730</b>   |
| Kratkoročne terjatve iz posl. + AČR            | 1.066           | -7.121            | -20.888         | -4.178          | -418             | -418             | 0                | 0                | 0                | 0                |
| 6. Zaloge                                      | -33             | -418              | -1.208          | -232            | -23              | -23              | 0                | 0                | 0                | 0                |
| 7. Kratk. obvezn. iz posl. + PČR               | -9.620          | 4.438             | 12.786          | 2.437           | 241              | 241              | 0                | 0                | 0                | 0                |
| 8. Dolg. terjatve iz poslovanja.               | 0               | 0                 | 0               | 0               | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                |
| 9. Dolg. obveznosti iz posl.                   | 0               | 0                 | 0               | 0               | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                |
| <b>NETO FINANČNI TOK IZ POSLOVANJA</b>         | <b>464.378</b>  | <b>529.264</b>    | <b>741.521</b>  | <b>810.621</b>  | <b>828.019</b>   | <b>843.999</b>   | <b>851.973</b>   | <b>860.140</b>   | <b>868.719</b>   | <b>877.730</b>   |
| (2+...+9)                                      |                 |                   |                 |                 |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| 11. Osnovna sredstva                           | -710.330        | -2.866.464        | -0              | -37.144         | -42.976          | -48.809          | -48.809          | -48.809          | -48.809          | -48.809          |
| 12. Dolgor. finančne naložbe                   | 300.000         | 0                 | 0               | 0               | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                |
| 13. Kratkor. finančne naložbe                  | 0               | 0                 | 0               | 0               | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                |
| <b>NETO FIN. TOK IZ INVEST. DEJAVNOSTI</b>     | <b>-410.330</b> | <b>-2.866.464</b> | <b>-0</b>       | <b>-37.144</b>  | <b>-42.976</b>   | <b>-48.809</b>   | <b>-48.809</b>   | <b>-48.809</b>   | <b>-48.809</b>   | <b>-48.809</b>   |
| (11 + 12 + 13)                                 |                 |                   |                 |                 |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| 15. KAPITAL                                    | 500.000         | -0                | -0              | 0               | -0               | -0               | 0                | 0                | 0                | -0               |
| 16. DOLG. OBV. IZ FINANC.                      | -177.887        | 1.189.485         | -299.519        | -274.570        | -283.377         | -192.629         | -202.347         | -212.555         | -223.279         | -234.543         |
| DOLGOROČNE REZERVACIJE                         | 0               | 801.376           | -45.134         | -45.134         | -45.134          | -45.134          | -45.134          | -45.134          | -45.134          | -45.134          |
| 18. KRATK. OBV. IZ FINANC.                     | -321.546        | -277.778          | -266.667        | -33.333         | 0                | -100.000         | 0                | 0                | 0                | 0                |
| <b>NETO FIN. TOK IZ FINANČNE DEJAVNOSTI</b>    | <b>567</b>      | <b>1.713.083</b>  | <b>-611.320</b> | <b>-353.038</b> | <b>-328.511</b>  | <b>-337.763</b>  | <b>-247.481</b>  | <b>-257.689</b>  | <b>-268.413</b>  | <b>-279.677</b>  |
| (15 + 16 + 17 + 18)                            |                 |                   |                 |                 |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| 20. SKUPAJ LETNI FINANČNI TOK                  | 54.614          | -624.118          | 130.201         | 420.439         | 456.531          | 457.428          | 555.684          | 553.642          | 551.498          | 549.245          |
| (10 + 14 + 19)                                 |                 |                   |                 |                 |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| <b>KONČNO ST. DENARNIH SREDSTEV</b>            | <b>648.146</b>  | <b>24.029</b>     | <b>154.229</b>  | <b>574.668</b>  | <b>1.031.199</b> | <b>1.488.627</b> | <b>2.044.311</b> | <b>2.597.953</b> | <b>3.149.451</b> | <b>3.698.695</b> |



## IZKAZ NETO FINANČNEGA IZIDA PODJETJA – Z INVESTICIJO (BREZ ESRR)

|   | 2007            | 2008              | 2009            | 2010            | 2011            | 2012             | 2013             | 2014             | 2015             | 2016             |
|---|-----------------|-------------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>1. ZAČETNO ST. DEN. SRED. NA DAN 1. JANUAR</b> | <b>593.532</b>  | <b>648.146</b>    | <b>22.899</b>   | <b>45.366</b>   | <b>356.356</b>  | <b>702.529</b>   | <b>1.048.645</b> | <b>1.492.014</b> | <b>1.932.287</b> | <b>2.369.309</b> |
| 2. Čisti dobiček                                  | 78.831          | 36.061            | 92.767          | 157.142         | 176.402         | 196.202          | 207.988          | 220.369          | 233.375          | 247.037          |
| 3. Amortizacija                                   | 394.133         | 476.325           | 590.953         | 590.953         | 590.953         | 590.953          | 590.953          | 590.953          | 590.953          | 590.953          |
| <b>4. ČISTI NETO POSLOVNI FINANČNI TOK</b>        | <b>472.965</b>  | <b>512.386</b>    | <b>683.720</b>  | <b>748.095</b>  | <b>767.355</b>  | <b>787.155</b>   | <b>798.941</b>   | <b>811.322</b>   | <b>824.328</b>   | <b>837.990</b>   |
| 5. Kratkoročne terjatve iz posl. + AČR            | 1.066           | -7.121            | -20.888         | -4.178          | -418            | -418             | 0                | 0                | 0                | 0                |
| 6. Zaloge   | -33             | -418              | -1.208          | -232            | -23             | -23              | 0                | 0                | 0                | 0                |
| 7. Kratk. obvezn. iz posl. + PČR                  | -9.620          | 4.438             | 12.786          | 2.437           | 241             | 241              | 0                | 0                | 0                | 0                |
| 8. Dolg. terjatve iz poslovanja.                  | 0               | 0                 | 0               | 0               | 0               | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                |
| 9. Dolg. obveznosti iz posl.                      | 0               | 0                 | 0               | 0               | 0               | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                |
| <b>10. NETO FINANČNI TOK IZ POSLOVANJA</b>        | <b>464.378</b>  | <b>509.285</b>    | <b>674.410</b>  | <b>746.122</b>  | <b>767.155</b>  | <b>786.955</b>   | <b>798.941</b>   | <b>811.322</b>   | <b>824.328</b>   | <b>837.990</b>   |
| (2+...+8)   |                 |                   |                 |                 |                 |                  |                  |                  |                  |                  |
| 11. Osnovna sredstva                              | -710.330        | -2.866.464        | -0              | -37.144         | -42.976         | -48.809          | -48.809          | -48.809          | -48.809          | -48.809          |
| 12. Dolgor. finančne naložbe                      | 300.000         | 0                 | 0               | 0               | 0               | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                |
| 13. Kratkor. finančne naložbe                     | 0               | 0                 | 0               | 0               | 0               | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                |
| <b>14. NETO FIN. TOK IZ INVEST. DEJAVNOSTI</b>    | <b>-410.330</b> | <b>-2.866.464</b> | <b>-0</b>       | <b>-37.144</b>  | <b>-42.976</b>  | <b>-48.809</b>   | <b>-48.809</b>   | <b>-48.809</b>   | <b>-48.809</b>   | <b>-48.809</b>   |
| (10 + 11 + 12)                                    |                 |                   |                 |                 |                 |                  |                  |                  |                  |                  |
| 15. KAPITAL                                       | 500.000         | -0                | -0              | -0              | 0               | -0               | -0               | 0                | -0               | -0               |
| 16. DOLG. OBV. IZ FINANC.                         | -177.887        | 2.009.709         | -385.277        | -364.654        | -378.006        | -292.031         | -306.764         | -322.240         | -338.497         | -355.574         |
| 17. DOLGOROČNE REZERVACIJE                        | 0               | 0                 | 0               | 0               | 0               | 0                | 0                | 0                | 0                | 0                |
| 18. KRATK. OBV. IZ FINANC.                        | -321.546        | -277.778          | -266.667        | -33.333         | 0               | -100.000         | 0                | 0                | 0                | 0                |
| <b>19. NETO FIN. TOK IZ FINANČNE DEJAVNOSTI</b>   | <b>567</b>      | <b>1.731.931</b>  | <b>-651.943</b> | <b>-397.987</b> | <b>-378.006</b> | <b>-392.031</b>  | <b>-306.764</b>  | <b>-322.240</b>  | <b>-338.497</b>  | <b>-355.574</b>  |
| (14 + 15 + 16 + 17)                               |                 |                   |                 |                 |                 |                  |                  |                  |                  |                  |
| 20. SKUPAJ LETNI FINANČNI TOK                     | 54.614          | -625.248          | 22.467          | 310.990         | 346.173         | 346.116          | 443.369          | 440.273          | 437.022          | 433.607          |
| (9 + 13 + 18)                                     |                 |                   |                 |                 |                 |                  |                  |                  |                  |                  |
| <b>21. KONČNO ST. DENARNIH SREDSTEV</b>           | <b>648.146</b>  | <b>22.899</b>     | <b>45.366</b>   | <b>356.356</b>  | <b>702.529</b>  | <b>1.048.645</b> | <b>1.492.014</b> | <b>1.932.287</b> | <b>2.369.309</b> | <b>2.802.916</b> |





## POSEBNI FINANČNI TOK – S SOFINANCIRANJEM (V EUR), DISKONTNI FAKTOR 7 %, IZRAČUN NSV

| ELEMENT / LETO                                  | 2007     | 2008       | 2009       | 2010       | 2011       | 2012       | 2013       | 2014     | 2015     | 2016      |
|---|----------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|----------|----------|-----------|
| <b>I. PRILIVI</b>                               |          |            |            |            |            |            |            |          |          |           |
| - čisti prihodki od prodaje                     | 0        | 162.549    | 630.312    | 778.459    | 785.792    | 793.126    | 793.126    | 793.126  | 793.126  | 4.439.614 |
| - kapitalizirana vrednost bodočih neto prilivov |          |            |            |            |            |            |            |          |          | 3.646.488 |
| <b>II. ODLIVI</b>                               | 710.330  | 2.933.147  | 266.015    | 323.549    | 328.065    | 332.669    | 334.613    | 336.654  | 338.799  | 341.052   |
| - investicija                                   | 710.330  | 2.866.464  |            |            |            |            |            |          |          |           |
| - posl. odh. brez amortiz., z davkom iz dobička |          | 66.683     | 266.015    | 323.549    | 328.065    | 332.669    | 334.613    | 336.654  | 338.799  | 341.052   |
| <b>III. NETO PRILIV</b>                         | -710.330 | -2.770.598 | 364.298    | 454.910    | 457.727    | 460.456    | 458.513    | 456.471  | 454.326  | 4.098.562 |
| <b>IV. Kumulativa</b>                           | -710.330 | -3.480.928 | -3.116.631 | -2.661.721 | -2.203.994 | -1.743.538 | -1.285.025 | -828.554 | -374.228 | 3.724.334 |
|   | 1        | 2          | 3          | 4          | 5          | 6          | 7          | 8        | 9        | 10        |
| 7,0%  | 0,9346   | 0,8734     | 0,8163     | 0,7629     | 0,7130     | 0,6663     | 0,6227     | 0,5820   | 0,5439   | 0,5083    |
| 1.075.624                                       | -663.860 | -2.419.948 | 297.375    | 347.048    | 326.353    | 306.822    | 285.539    | 265.670  | 247.123  | 2.083.501 |

Opomba: Pri čistih prihodkih od prodaje so upoštevani tudi prihodki od zmanjšanja rezervacij zaradi pridobljene subvencije.



## POSEBNI FINANČNI TOK – S SOFINANCIRANJEM (V EUR), PRIKAZ IZRAČUNA ISD

| ELEMENT / LETO                                  | 2007      | 2008       | 2009       | 2010       | 2011       | 2012       | 2013       | 2014     | 2015     | 2016      |
|---|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|----------|----------|-----------|
| I. PRILIVI                                      | 0         | 162.549    | 630.312    | 778.459    | 785.792    | 793.126    | 793.126    | 793.126  | 793.126  | 793.126   |
| - čisti prihodi od prodaje                      |           | 162.549    | 630.312    | 778.459    | 785.792    | 793.126    | 793.126    | 793.126  | 793.126  | 793.126   |
| - kapitalizirana vrednost bodočih neto prilivov |           |            |            |            |            |            |            |          |          | 0         |
| II. ODLIVI                                      | 710.330   | 2.933.147  | 266.015    | 323.549    | 328.065    | 332.669    | 334.613    | 336.654  | 338.799  | 341.052   |
| - investicija                                   | 710.330   | 2.866.464  |            |            |            |            |            |          |          |           |
| - posl. odh. brez amortiz., z davkom iz dobička |           | 66.683     | 266.015    | 323.549    | 328.065    | 332.669    | 334.613    | 336.654  | 338.799  | 341.052   |
| III. NETO PRILIV                                | -710.330  | -2.770.598 | 364.298    | 454.910    | 457.727    | 460.456    | 458.513    | 456.471  | 454.326  | 452.073   |
| IV. Kumulativa                                  | -710.330  | -3.480.928 | -3.116.631 | -2.661.721 | -2.203.994 | -1.743.538 | -1.285.025 | -828.554 | -374.228 | 77.846    |
|   | <b>1</b>  | <b>2</b>   | <b>3</b>   | <b>4</b>   | <b>5</b>   | <b>6</b>   | <b>7</b>   | <b>8</b> | <b>9</b> | <b>10</b> |
| DISKONTNI FAKTOR                                |           |            |            |            |            |            |            |          |          |           |
|   | 7,0%      | 0,9346     | 0,8734     | 0,8163     | 0,7629     | 0,7130     | 0,6663     | 0,6227   | 0,5820   | 0,5439    |
| NETO SEDANJA VREDNOST                           | 1.075.624 | -663.860   | -2.419.948 | 297.375    | 347.048    | 326.353    | 306.822    | 285.539  | 265.670  | 247.123   |
| DISKONTNI FAKTOR                                |           |            |            |            |            |            |            |          |          |           |
|   | 11,00%    | 0,9009     | 0,8116     | 0,7312     | 0,6587     | 0,5935     | 0,5346     | 0,4817   | 0,4339   | 0,3909    |
| NETO SEDANJA VREDNOST                           | 235.214   | -639.937   | -2.248.680 | 266.371    | 299.663    | 271.639    | 246.179    | 220.847  | 198.075  | 177.607   |
| DISKONTNI FAKTOR                                |           |            |            |            |            |            |            |          |          |           |
|   | 12%       | 0,8929     | 0,7972     | 0,7118     | 0,6355     | 0,5674     | 0,5066     | 0,4523   | 0,4039   | 0,3606    |
| NETO SEDANJA VREDNOST                           | 73.715    | -634.223   | -2.208.704 | 259.300    | 289.103    | 259.727    | 233.282    | 207.408  | 184.361  | 163.835   |
| DISKONTNI FAKTOR                                |           |            |            |            |            |            |            |          |          |           |
|   | 13%       | 0,8850     | 0,7831     | 0,6931     | 0,6133     | 0,5428     | 0,4803     | 0,4251   | 0,3762   | 0,3329    |
| NETO SEDANJA VREDNOST                           | -72.084   | -628.611   | -2.169.785 | 252.476    | 279.005    | 248.436    | 221.166    | 194.896  | 171.706  | 151.238   |
| DISKONTNI FAKTOR                                |           |            |            |            |            |            |            |          |          |           |
|   | 12,49%    | 0,8890     | 0,7903     | 0,7025     | 0,6245     | 0,5552     | 0,4935     | 0,4387   | 0,3900   | 0,3467    |
| NETO SEDANJA VREDNOST                           | 410       | -631.461   | -2.189.504 | 255.926    | 284.099    | 254.119    | 227.251    | 201.166  | 178.034  | 157.523   |



## POSEBNI FINANČNI TOK – BREZ SOFINANCIRANJA (V EUR)

| ELEMENT / LETO                                  | 2007     | 2008       | 2009       | 2010       | 2011       | 2012       | 2013       | 2014       | 2015     | 2016      |
|---|----------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|----------|-----------|
| I. PRILIVI                                      | 0        | 143.701    | 585.178    | 733.325    | 740.658    | 747.991    | 747.991    | 747.991    | 747.991  | 3.891.636 |
| - čisti prihodki od prodaje                     |          | 143.701    | 585.178    | 733.325    | 740.658    | 747.991    | 747.991    | 747.991    | 747.991  | 747.991   |
| - kapitalizirana vrednost bodočih neto priливov |          |            |            |            |            |            |            |            |          | 3.143.644 |
| II. ODLIVI                                      | 710.330  | 2.927.512  | 248.175    | 307.425    | 312.850    | 318.408    | 321.355    | 324.450    | 327.701  | 331.117   |
| - investicija                                   | 710.330  | 2.866.464  |            |            |            |            |            |            |          |           |
| - posl. odh. brez amortiz., z davkom iz dobička |          | 61.048     | 248.175    | 307.425    | 312.850    | 318.408    | 321.355    | 324.450    | 327.701  | 331.117   |
| III. NETO PRILIV                                | -710.330 | -2.783.811 | 337.003    | 425.900    | 427.808    | 429.583    | 426.637    | 423.541    | 420.290  | 3.560.519 |
| IV. Kumulativa                                  | -710.330 | -3.494.141 | -3.157.139 | -2.731.238 | -2.303.430 | -1.873.847 | -1.447.210 | -1.023.669 | -603.379 | 2.957.140 |



## NAČRT ODPLAČEVANJA KREDITA

|                  |          |
|------------------|----------|
| NAJEM:           | JAN/2008 |
| PRVA ANUITETA:   | JAN/2009 |
| ZADNJA ANUITETA: | JUL/2016 |

|                   |           |          |
|-------------------|-----------|----------|
| GLAVNICA:         | 1.589.485 | EUR      |
| OBR.MERA - LETNA: | 5,045%    |          |
| OBRESTNA MERA:    | 2,4915%   | polletna |
| OBRAČUNAVANJE:    | 16        | DOB      |
| ŠT. ODPL. LETNO:  | 2         |          |
| MORATORIJ:        | 1         | leto     |
| ANUITETA:         | 121.672   | EUR      |

| DATUM       | OBRESTI       | ODPLAČILO      | STANJE GLAVNICE | ZAP.ŠT    |
|-------------|---------------|----------------|-----------------|-----------|
| jan.08      |               |                | 1.589.485       |           |
| jul-08      | 39.601        | 0              | 1.589.485       |           |
| <b>2008</b> | <b>39.601</b> | <b>0</b>       |                 |           |
| jan-09      | 39.601        | 82.071         | 1.507.415       | <b>1</b>  |
| jul-09      | 37.557        | 84.115         | 1.423.299       | <b>2</b>  |
| <b>2009</b> | <b>77.158</b> | <b>166.186</b> |                 |           |
| jan-10      | 35.461        | 86.211         | 1.337.088       | <b>3</b>  |
| jul-10      | 33.313        | 88.359         | 1.248.729       | <b>4</b>  |
| <b>2010</b> | <b>68.774</b> | <b>174.570</b> |                 |           |
| jan-11      | 31.112        | 90.560         | 1.158.169       | <b>5</b>  |
| jul-11      | 28.855        | 92.817         | 1.065.352       | <b>6</b>  |
| <b>2011</b> | <b>59.967</b> | <b>183.377</b> |                 |           |
| jan-12      | 26.543        | 95.129         | 970.223         | <b>7</b>  |
| jul-12      | 24.173        | 97.499         | 872.723         | <b>8</b>  |
| <b>2012</b> | <b>50.716</b> | <b>192.629</b> |                 |           |
| jan-13      | 21.744        | 99.929         | 772.795         | <b>9</b>  |
| jul-13      | 19.254        | 102.418        | 670.377         | <b>10</b> |
| <b>2013</b> | <b>40.997</b> | <b>202.347</b> |                 |           |

|             |               |                |         |    |
|-------------|---------------|----------------|---------|----|
| jan-14      | 16.702        | 104.970        | 565.407 | 11 |
| jul-14      | 14.087        | 107.585        | 457.821 | 12 |
| <b>2014</b> | <b>30.789</b> | <b>212.555</b> |         |    |

|             |               |                |         |    |
|-------------|---------------|----------------|---------|----|
| jan-15      | 11.406        | 110.266        | 347.556 | 13 |
| jul-15      | 8.659         | 113.013        | 234.543 | 14 |
| <b>2015</b> | <b>20.066</b> | <b>223.279</b> |         |    |

|             |              |                |         |    |
|-------------|--------------|----------------|---------|----|
| jan-16      | 5.844        | 115.829        | 118.714 | 15 |
| jul-16      | 2.958        | 118.714        | 0       | 16 |
| <b>2016</b> | <b>8.801</b> | <b>234.543</b> |         |    |

|               |                |                  |            |  |
|---------------|----------------|------------------|------------|--|
| <b>SKUPAJ</b> | <b>357.268</b> | <b>1.589.485</b> | <b>EUR</b> |  |
|---------------|----------------|------------------|------------|--|