

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

**ANALIZA EKONOMSKE UPRAVIČENOSTI PROIZVODNJE
ALKOHOLNIH PIJAČ NA OSNOVI POMARANČ V SLOVENIJI**

Ljubljana, februar 2022

DEJAN JEFTENIĆ

IZJAVA O AVTORSTVU

Podpisani Dejan Jeftenić, študent Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, avtor predloženega dela z naslovom Analiza ekonomske upravičenosti proizvodnje alkoholnih pijač na osnovi pomaranč v Sloveniji, pripravljenega v sodelovanju s svetovalko red. prof. dr. Nino Ponikvar

IZJAVLJAM

1. da sem predloženo delo pripravil samostojno;
2. da je tiskana oblika predloženega dela istovetna njegovi elektronski obliki;
3. da je besedilo predloženega dela jezikovno korektno in tehnično pripravljeno v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, kar pomeni, da sem poskrbel, da so dela in mnenja drugih avtorjev oziroma avtoric, ki jih uporabljam oziroma navajam v besedilu, citirana oziroma povzeta v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani;
4. da se zavedam, da je plagiatorstvo – predstavljanje tujih del (v pisni ali grafični obliki) kot mojih lastnih – kaznivo po Kazenskem zakoniku Republike Slovenije;
5. da se zavedam posledic, ki bi jih na osnovi predloženega dela dokazano plagiatorstvo lahko predstavljalo za moj status na Ekonomski fakulteti Univerze v Ljubljani v skladu z relevantnim pravilnikom;
6. da sem pridobil vsa potrebna dovoljenja za uporabo podatkov in avtorskih del v predloženem delu in jih v njem jasno označil;
7. da sem pri pripravi predloženega dela ravnal v skladu z etičnimi načeli in, kjer je to potrebno, za raziskavo pridobil soglasje etične komisije;
8. da soglašam, da se elektronska oblika predloženega dela uporabi za preverjanje podobnosti vsebine z drugimi deli s programsko opremo za preverjanje podobnosti vsebine, ki je povezana s študijskim informacijskim sistemom članice;
9. da na Univerzo v Ljubljani neodplačno, neizključno, prostorsko in časovno neomejeno prenašam pravico shranitve predloženega dela v elektronski obliki, pravico reproduciranja ter pravico dajanja predloženega dela na voljo javnosti na svetovnem spletu preko Repozitorija Univerze v Ljubljani;
10. da hkrati z objavo predloženega dela dovoljujem objavo svojih osebnih podatkov, ki so navedeni v njem in v tej izjavi.

V Ljubljani, dne _____

Podpis študenta: _____

KAZALO

UVOD	1
1 METODOLOŠKI PRISTOP ZA PRESOJO EKONOMSKE UPRAVIČENOSTI INVESTICIJSKIH PROJEKTOV	3
1.1 Definicija, pomen in vrste investicijskih projektov	3
1.2 Denarni tok in projekcije denarnih tokov	5
1.3 Točka preloma.....	6
1.4 Metode ocenjevanja ekonomske upravičenosti investicije	8
1.4.1 Statične metode.....	8
1.4.2 Dinamične metode	10
1.5 Analiza občutljivosti in tveganja investicije	13
1.5.1 Analiza občutljivosti.....	14
1.5.2 Analiza tveganja	15
2 ANALIZA TRGA ŽGANIH PIJAČ IN PROJEKCIJA PRIHODKOV PROJEKTA	16
2.1 Povpraševanje po alkoholnih pijačah v Sloveniji	16
2.2 Porterjeva analiza trga žganih pijač	17
2.2.1 Vstopne ovire in potencialni novi vstopi.....	18
2.2.2 Konkurenčnost v panogi.....	20
2.2.3 Substituti	21
2.2.4 Pogajalska moč kupcev	22
2.2.5 Pogajalska moč dobaviteljev	23
2.3 Zakonski okvir	24
2.3.1 Trošarine	24
2.3.2 Zakonske omejitve v oglaševanju.....	25
2.4 Projekcija prihodkov	25
3 ZNAČILNOSTI PROIZVODNJE ŽGANJA TER OCENA INVESTICIJSKIH VLAGANJ IN STROŠKOV POSLOVANJA	27
3.1 Opis postopka proizvodnje.....	27
3.2 Ocena tekočih stroškov poslovanja	28
3.2.1 Stroški materiala	28
3.2.2 Stroški storitev	30

3.2.3	Amortizacija	31
3.2.4	Stroški dela	33
3.2.5	Trošarine.....	34
3.2.6	Skupni stroški poslovanja.....	34
3.3	Ocena investicijskih izdatkov	35
3.3.1	Vlaganja v osnovna sredstva	35
3.3.2	Vlaganja v obratna sredstva	37
3.4	Terminski načrt	41
4	FINANCIRANJE PROJEKTA	44
4.1	Kapitalski vložki in kredit	44
4.2	Tehtano povprečje stroškov kapitala.....	46
5	IZRAČUN EKONOMSKE UPRAVIČENOSTI PROJEKTA.....	46
5.1	Projekciji izkaza poslovnega izida in denarnih tokov	46
5.2	Statične metode	48
5.2.1	Doba povračila investicije	48
5.2.2	Diskontirana doba povračila.....	48
5.2.3	Računovodska stopnja donosa	49
5.3	Dinamične metode	50
5.3.1	Neto sedanja vrednost	50
5.3.2	Notranja stopnja donosa	50
5.3.3	Indeks donosnosti.....	51
6	ANALIZA OBCUTLJIVOSTI IN TVEGANJ.....	51
6.1	Analiza občutljivosti	52
6.2	Analiza tveganja	53
7	TOČKA PRELOMA	56
	SKLEP.....	58
	LITERATURA IN VIRI.....	60

KAZALO TABEL

Tabela 1: Moč vsake izmed Porterjevih petih silnic	23
Tabela 2: Projekcija prihodkov v €	26
Tabela 3: Skupni stroški materiala na letni ravni v 1000 €	28

Tabela 4: Obratovalni stroški na letni ravni v 1000 €	29
Tabela 5: Količina (v kontejnerjih) in vrednost naročila pomaranč (v 1000 €)	30
Tabela 6: Porabljena količina in vrednost steklenic v 1000 €	30
Tabela 7: Skupni stroški storitev na letni ravni za obdobje prvih osmih let v €	31
Tabela 8: Stopnja amortizacije na letni ravni po vrsti osnovnega sredstva v %	32
Tabela 9: Višina amortizacije v posameznem letu v 1.000 €	32
Tabela 10: Število zaposlenih v prvih osmih letih	33
Tabela 11: Skupni stroški dela na letni ravni v 1000 €	34
Tabela 12: Višina trošarin za posamezno leto v 1000 €	34
Tabela 13: Skupni stroški poslovanja v prvih osmih letih v 1000 €.....	35
Tabela 14: Dnevi vezave posamezne oblike obratnih sredstev	38
Tabela 15: Časovnica poslovnega procesa na letni ravni	39
Tabela 16: Potrebe po obratnih sredstvih za obdobje prvih 8 let v 1000 €	40
Tabela 17: Viri sredstev in poraba sredstev – likvidnostni tok v 1000 € za obdobje prvih 8 let	41
Tabela 18: Terminski načrt projekta v tednih.....	43
Tabela 19: Odplačilo kredita v €	45
Tabela 20: Projekcija izkaza poslovnega izida v 1000 € za obdobje prvih 8 let.....	47
Tabela 21: Projekcija neto denarnih tokov v 1000 € za obdobje prvih 8 let	47
Tabela 22: Doba povračila investicije v 1000 € za obdobje prvih 8 let	48
Tabela 23: Diskontirana doba povračila v 1000 € za obdobje prvih 8 let.....	49
Tabela 24: Računovodska stopnja donosa	49
Tabela 25: Izračun NPV projekta v 1000 €	50
Tabela 26: Indeks donosnosti	51
Tabela 27: Vpliv spremembe posameznih parametrov na NPV investicije v 1000 €	52
Tabela 28: Predpostavke scenarijev pri spreminjanju ključnih spremenljivk projekta in NPV	55
Tabela 29: Varianca verjetnostne porazdelitve	56
Tabela 30: Višina variabilnih in fiksnih stroškov za prvo leto poslovanja v €	57
Tabela 31: Potrebni podatki za izračun točke preloma v 1000 €.....	57
Tabela 32: Potrebni obseg poslovanja za doseg točke preloma kot delež dejanskega obsega poslovanja v %	58

KAZALO SLIK

Slika 1: Neto prosti denarni tok projekta.....	5
Slika 2: Linearna funkcija povprečnih variabilnih stroškov in konstantne cene.....	7
Slika 3: Porterjev model 5 silnic.....	18
Slika 4: Struktura začetnih investicijskih vlaganj.....	45
Slika 5: Občutljivost NPV projekta ob spreminjanju vrednosti ključnih spremenljivk v 1000 €	53

SEZNAM KRATIC

angl. – angleško

BDP – bruto domači proizvod

IRR – (angl. internal rate of return); notranja stopnja donosa

NIJZ – Nacionalni inštitut za javno zdravje

NPV – (angl. net present value); neto sedanja vrednost

PI – (angl. profitability index); indeks donosnosti

WACC – (angl. weighted average cost of capital); tehtano povprečje stroškov kapitala

UVOD

Zaradi negativnih posledic prekomerne porabe alkohola ima proizvodnja žganih pijač v družbi slab prizvok. Kadar pa se na proizvodnjo žganih pijač gleda z izključno finančnega vidika, je to lahko zelo donosen posel. Kljub temu, da skušajo države s številnimi ukrepi, predvsem z vidika povpraševanja in oglaševanja, zavirati rast in razvoj proizvodnje žganih pijač, je ta na globalni ravni še vedno zelo močna.

Tako v Sloveniji kot celotni Evropi so alkoholne pijače zaželeno med mlajšo in starejšo populacijo. Slovenija se nahaja v samem svetovnem vrhu po količini porabljenega alkohola na prebivalca (American Addiction Centers, 2020). Slovenci smo leta 2020 spili v povprečju 10,6 litra čistega 100 % alkohola na prebivalca, kar nas je uvrstilo na 10. mesto v svetovnem merilu (American Addiction Centers, 2020).

Za slovenski trg alkoholnih pijač je kljub prepoznavnosti posameznih blagovnih znamk značilna močna cenovna konkurenca. Kljub temu se je porodila ideja o proizvodnji žganja iz pomaranč. Za samo proizvodnjo žganja iz sadja je ključna vsebnost sladkorja v sadju, saj se sladkor v procesu fermentacije spreminja v alkohol. Za pomaranče je značilno, da v osnovi nimajo veliko sladkorja. Takšno težavo se najlažje odpravi z nabavo sorte pomaranč z veliko vsebnostjo sladkorja. Take pomaranče so po vsebnosti sladkorja primerljive s sadežem, kot je sliva.

Namen magistrskega dela je izvesti analizo ekonomske upravičenosti vlaganj z zasebnega vidika, torej z vidika investitorja. V magistrskem delu bom prikazal nabor metod in pristopov, ki so ključni za presojo ekonomske upravičenosti poslovne priložnosti z zasebnega vidika. V okviru magistrskega dela analiziram tudi povpraševanje po žganih pijačah na osnovi pomaranč, izdelam oceno konkurence v tej panogi, analiziram možnosti financiranja, stroške in obseg poslovanja na točki preloma. Prvi cilj mojega magistrskega dela je analiza slovenskega trga žganja, tako z vidika povpraševanja kot ponudbe. Trg s strani povpraševanja oziroma privlačnost panoge ocenjujem s pomočjo Porterjevega modela petih silnic (Baye, 2010, str. 8). Med drugim analiziram strukturo ponudbe in ugotavljam, v kolikšni meri je nasičen slovenski trg žganja. Na podlagi tržne analize izdelam napovedi prihodkov od prodaje žganja na osnovi pomaranč. S ciljem presoje ekonomske upravičenosti vlaganj v proizvodnjo žganih pijač najprej ocenim potreben obseg investicijskih vlaganj, tako z vidika osnovnih kot obratnih sredstev, ter analiziram stroške tekočega poslovanja (Marc, Ponikvar & Tekavčič, 2020, str. 7). Hkrati analiziram možne načine in izračunam stroške financiranja takega projekta. Na podlagi teh podatkov ugotavljam, ali je v tovrstne projekte sploh smiselno vlagati. Ključna elementa za presojo o ekonomski upravičenosti sta izračun finančnih kazalnikov, kot sta neto sedanja vrednost in notranja stopnja donosa, ter analiza občutljivosti in tveganj. Zadnji cilj mojega magistrskega dela pa je analiza potenciala projekta za ustvarjenje dobička, kar ugotavljam s pomočjo analize točke preloma.

Magistrsko delo odgovarja na vprašanje, ali je investicija v projekt proizvodnje žganja iz pomaranč na slovenskem trgu ekonomsko upravičena. V prvem poglavju, s pomočjo pregleda znanstvene in strokovne literature, predstavljam metodološke pristope, ki se uporabljajo v okviru presoje ekonomske upravičenosti investicijskega projekta.

V drugem poglavju, s pomočjo sekundarnih podatkov, najprej analiziram trenutno ponudbo in povpraševanje na slovenskem trgu žganja. Analiza trga temelji na analizi privlačnosti panoge oziroma na Porterjevem modelu petih silnic (Baye, 2010, str. 8). Slednji se nanaša na kvalitativno oceno konkurence v panogi in je ključnega pomena pri razvoju poslovnega modela. V tem poglavju analiziram tudi vplive na zmanjšanje prodaje alkohola, predvsem ozaveščenost kupcev, trošarine in oglaševanje (Consilue, brez datuma; Kosaber, 2016).

V tretjem poglavju, na osnovi sekundarnih podatkov, ocenjujem začetne investicijske izdatke in tekoče stroške poslovanja (Marc, Ponikvar & Tekavčič, 2020, str. 18–25). Med investicijskimi izdatki upoštevam izdatke, povezane s pridobitvijo prostora oziroma proizvodne hale, za nakup proizvodne opreme ter za potrebna vlaganja v obratna sredstva. Izdelam tudi analizo tekočih stroškov poslovanja, torej tekočih stroškov materiala, dela, amortizacije in storitev.

V četrtem poglavju, s pomočjo sekundarnih podatkov, analiziram predvidene vire financiranja investicijskega projekta in stroške financiranja ter izračunam tehtano povprečje stroškov kapitala, ki so odvisni od strukture virov financiranja in nam povedo, kakšen donos v povprečju zahtevajo investitorji (Brigham & Daves, 2012, str. 319).

Izračun ekonomske upravičenosti projekta je potrebno pripraviti pred izvedbo samega projekta, zato le ta temelji na projekcijah poslovanja. V petem poglavju predstavim projekcije poslovanja in na tej osnovi izdelam napovedi denarnega toka analiziranega investicijskega projekta. Slednji temelji na oceni investicijskih vlaganj, na napovedi prejemkov, ki jih aproksimiram s prihodki od poslovanja, in tekočih stroškov poslovanja. V nadaljevanju tega poglavja na podlagi napovedi denarnega toka investicije izračunavam dobo povračila začetne investicije, diskontirano dobo povračila, računovodsko stopnjo donosa, indeks donosnosti, notranjo stopnjo donosa in neto sedanjo vrednost investicije (Garrison, Noreen & Brewer, 2015, str. 594; Marc, Ponikvar & Tekavčič, 2020, str. 14).

V šestem poglavju sledi še analiza tveganja in občutljivosti. Analizo občutljivosti uporabimo pri poslovnem odločanju takrat, ko se zavedamo nezanesljivosti predpostavk v zvezi z vrednostmi posameznih odločujočih gospodarskih kategorij. Analiza tveganja je pomembna tudi takrat, ko ugotovimo, da je ekonomska upravičenost projekta odvisna od vrednosti predpostavljenih spremenljivk in da bi že manjša sprememba vrednosti vodila v ekonomsko neupravičenost (Jenko, 2016; Marc, Ponikvar & Tekavčič, 2020, str. 101).

V zadnjem poglavju analiziram točko preloma, s katero ugotavljamo obseg proizvodnje oziroma prodaje, pri katerem so celotni stroški enaki celotnim prihodkom. Nad tem obsegom začne podjetje ustvarjati dobiček, saj so prihodki višji od stroškov. Ravno to pa je cilj

vsakega podjetja (Tajnikar, Bršičič, Bukvič & Ponikvar, 2004, str. 135–143). V sklepu povzamem ključne ugotovitve analize.

1 METODOLOŠKI PRISTOP ZA PRESOJO EKONOMSKE UPRAVIČENOSTI INVESTICIJSKIH PROJEKTOV

Prvo poglavje je teoretično in je namenjeno opredelitvi pojmov ter metodoloških pristopov za presojo ekonomske upravičenosti investicijskih projektov, ki jih uporabljam v nadaljevanju svojega magistrskega dela. V tem poglavju opredelim projekt, pomen in vrste investicijskih projektov, projekcijo denarnih tokov, točko preloma, metode ocenjevanja upravičenosti investicije ter analizo občutljivosti in tveganj.

1.1 Definicija, pomen in vrste investicijskih projektov

Pojem projekt se tako v literaturi kot v praksi uporablja za zelo različne aktivnosti, pri čemer pa je vsem skupno to, da imajo opredeljen namen, svoj začetek in konec. V osnovi gre za začasna prizadevanja za ustvarjanje edinstvenega izdelka ali storitve (Hauc, 2007, str. 26–29; Meredith & Mantel, 2000, str. 8).

Ne glede na vsebino različni avtorji projekt opredeljujejo z nekaj tipičnimi lastnostmi (v Hauc, 2007, str. 27–28):

- splošni slovarji in leksikoni opredeljujejo projekt kot zamisel, zasnovo ter kot načrt, zlasti gradbeni ali stavbni;
- Cleland meni, da gre pri projektu za kombinacijo organizacijskih potencialov, združenih z namenom ustvarjanja določene novosti, ki bo podjetju zagotavljala oblikovanje in uresničevanje strategije. Vsi projekti potekajo kot zaporedje faz in imajo določen življenjski cikel;
- Po Lewisovem mnenju se projekt izvede samo enkrat, imeti pa mora začetek in konec, načrt, kako bo izveden, ter opredeljen proračun. Te teoretično idealne zahteve je potrebno v praksi postaviti v izhodiščni cilj;
- Kerzner pravi, da gre pri projektu lahko za vsak sklop aktivnosti in nalog z omejenimi finančnimi viri, kjer je končni cilj opredeljen s konkretnimi karakteristikami in sta začetek ter konec rokovno definirana.

Projekt torej vsebuje nove in neznane naloge ter časovno strogo omejenost, zahteva prave ljudi ob pravem času, ki pogosto ne delajo skupaj in imajo različna znanja, kar pa privede do sprememb v delu oziroma pogojih zaposlenih. Nanj lahko gledamo s 4 različnih vidikov (Hauc, 2007, str. 28):

- gre za samostojen proces, ki ima svoje inpute, outpute ter vmesne aktivnosti;

- projekt lahko uporablja analitične procese, med katere spadajo planiranje, izvedba, kontrola in ukrepanje;
- pogosto analizira druge procese, kot so proizvodnja, razvoj, upravljanje itd.;
- projekt zahteva managerski proces za faze planiranja in kontroliranja delovanja.

Projekt ima 7 značilnosti (Hauc, 2007, str 29):

- ciljna usmerjenost: razlika med cilji projekta in cilji podjetja je v samem času. S koncem projekta so doseženi cilji le tega in tako se celoten postopek konča;
- časovna determiniranost: gre za enega osnovnih elementov za opredelitev projekta, ki ga lahko zasledimo v vseh definicijah projekta;
- enkratnost: to značilnost povezujemo s celotnim projektom in njegovim izvajanjem, ki vedno poteka pod vplivom različnih dejavnikov. Te značilnosti ne smemo povezovati s posameznimi projektnimi aktivnostmi;
- novost: povezana z določenimi projekti;
- kompleksnost: težko jo natančno opredelimo, gre za subjektivno zaznavo;
- projektni finančni proračun: predvsem za organizacijske projekte je značilno, da nimajo neposredno določenega proračuna, vendar lahko za vsak projekt, vključno z organizacijskimi, ugotovimo stroške in proračun;
- pravna in organizacijska pripadnost: vključuje osnovne elemente projektnega načina dela.

Vsak projekt poteka v več fazah, ki so si med različnimi projekti sicer podobne, a ne enake. Različni avtorji razčlenjujejo projekte na različno število faz oziroma imajo o tem svoje mnenje. Tako lahko povzamemo, da se cikel projekta prične z odločitvijo o projektu, nadaljuje s pripravo za izvedbo, nato sledi sama izvedba in na koncu zaključek. Govorimo torej o štirih fazah (Rozman & Stare, 2008, str. 17–22):

- začetek projekta: vključuje zahteve uporabnika, določitev konceptov, ideje, razdelavo ideje, izbiro projekta ...;
- razvijanje projekta: vključuje tako izvedbo kot ravnanje;
- organiziranje in izvedba ter kontrola projekta;
- zaključek projekta.

Če govorimo o vložnem delu in stroških, so soodvisni. Tako so vloženo delo in stroški v začetni in zaključni fazi precej manjši v primerjavi z izvedbeno fazo (Rozman & Stare, 2008, str. 22–23).

Pri izvedbi projekta moramo vedeti, da so nekateri delavci pomembni zgolj v določenih fazah in njihovo delo ali sodelovanje v drugih fazah ni potrebno oziroma nima koristi. To je zelo pomembno predvsem pri izbiri zaposlenih ali sredstev, ki jih je težko pridobiti za dlje časa. Pri projektu je nenazadnje izjemno pomembno, da je pravilno načrtovan ter da je izvedba nadzorovana (Callahan & Brooks, 2004, str. 69; Rozman & Stare, 2008, str. 23).

1.2 Denarni tok in projekcije denarnih tokov

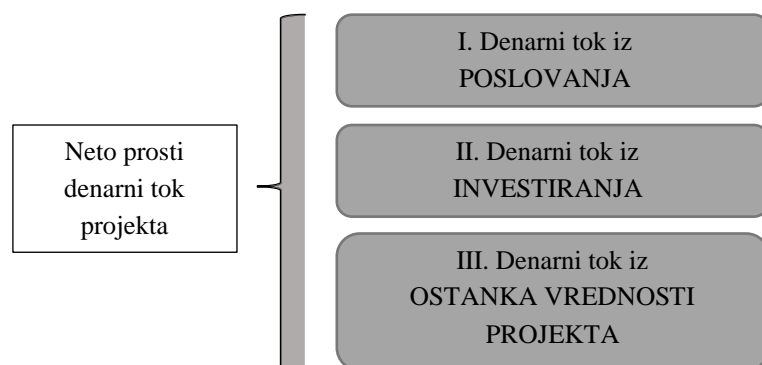
Neto prosti denarni tok projekta je sestavljen iz treh delov (Marc, Ponikvar & Tekavčič, 2020, str. 54):

- denarnega toka iz poslovanja: ta je osnovni motiv, zaradi katerega bi izvedli projekt;
- denarnega toka iz investiranja: ta upošteva začetna vlaganja v poslovne prvine, ki so pogoj za izvedbo projekta;
- denarnega toka iz ostanka vrednosti projekta: ta ima manj pomembno vsebinsko vlogo, a lahko močno vpliva na izračun.

Pri tipičnem poslovnem projektu pričakujemo negativni denarni tok iz investiranja in pozitivni denarni tok iz poslovanja (Marc, Ponikvar & Tekavčič, 2020, str. 54).

Slika 1 prikazuje elemente neto prostega denarnega toka projekta.

Slika 1: Neto prosti denarni tok projekta



Prirejeno po Marc, Ponikvar & Tekavčič (2020).

Najpomembnejši in hkrati najzahtevnejši del investicijskega projekta je projekcija denarnih tokov. Projekcija ali napovedovanje denarnih tokov je tako pomembno predvsem zato, ker pomaga pri načrtovanju nakupov in naložb ter zagotavlja, da bo imelo podjetje v primeru nepričakovanih stroškov rezerve, s katerimi bo lahko omenjene stroške pokrilo (Businessment, 2021; Hvala, 2016).

Projekcija denarnega toka temelji na oceni pričakovanih prilivov denarja v podjetje, vezanih na prodajo proizvodov, in pričakovanih odlivov denarja, ki se nanašajo na plačila v zvezi z investicijskimi vlaganji in porabo proizvodnih dejavnikov v proizvodnem oziroma poslovnem procesu. Projekcija denarnega toka je napoved morebitnih denarnih pritokov in odtokov, ki jih mora podjetje pričakovati v prihodnosti. Za zagotovitev točnih oziroma relevantnih napovedi, se mora v podjetju upoštevati vse denarne pritoke in odtoke. Pri

projekcijah denarnih tokov lahko analitiki napovedujejo finančno stanje podjetja za leto, mesec ali drugo obdobje (Businessment, 2021).

Dobra projekcija denarnega toka ponuja dobro oceno denarnih pritokov podjetja, kar koristi pri finančnem načrtovanju. Tako so tudi potencialni vlagatelji pripravljani vložiti svoj denar, saj so denarni tokovi zagotovljeni in je sam projekt bolj varen (Brigham & Ehrhardt, 2007, str. 11).

1.3 Točka preloma

Točka preloma oziroma prag rentabilnosti predstavlja obseg poslovanja, v katerem podjetje ustvarja ničelni dobiček, in sicer ob predpostavki, da vse kar proizvede na koncu tudi proda. To pomeni, da podjetje ob takem obsegu poslovanja pokrije vse stroške in ima ničelni dobiček. Cilj vsakega podjetja je pripeljati posel na obseg poslovanja, ki bi presegal točko preloma, saj takrat začne ustvarjati dobiček (Marc, Ponikvar & Tekavčič, 2020, str. 47; Tajnikar, Brščič, Bukvič & Ponikvar, 2004, str. 135).

Prvi razlog za izračun točke preloma je, da lahko podjetje napove, pri kakšnem obsegu proizvodnje bo začelo ustvarjati dobiček oziroma profit. Obseg proizvodnje, ki je pod točko preloma, predstavlja izgubo, zato je dobro, da podjetja vidijo, ali predviden obseg poslovanja sploh presega ta nivo (Marc, Ponikvar & Tekavčič, 2020, str. 47).

Drugi razlog, zakaj je točka preloma pomembna, so proizvodne zmogljivosti. Potrebno je ugotoviti, ali je podjetje s trenutnimi proizvodnimi zmogljivostmi sploh sposobno doseči obseg poslovanja, ki ga zahteva točka preloma. Če to ni možno, potem je potrebno dodatno investirati v proizvodne zmogljivosti, nato pa ponovno izračunati točko preloma ob višjih fiksnih stroških, ki nastanejo kot posledica novih vlaganj (Marc, Ponikvar & Tekavčič, 2020, str. 47).

Tretji razlog pa je primerjava obsega poslovanja v točki preloma z obsegom povpraševanja po izdelku ali storitvi. To pomeni, da je potrebno preveriti, ali se lahko obseg poslovanja, ki ga zahteva točka preloma, tudi proda. Če je obseg poslovanja pri točki preloma višji od obsega povpraševanja, je potrebno razmisliti o aktivnostih, ki povečujejo povpraševanje, kot je npr. sprememba prodajne cene (Marc, Ponikvar & Tekavčič, 2020, str. 47).

Pri izračunu točke preloma je potrebno stroške razdeliti na fiksne in variabilne, prav tako pa se uporabi prispevek za kritje. Pri najpreprostejšem izračunu točke preloma predpostavimo (Marc, Ponikvar & Tekavčič, 2020, str. 47–48):

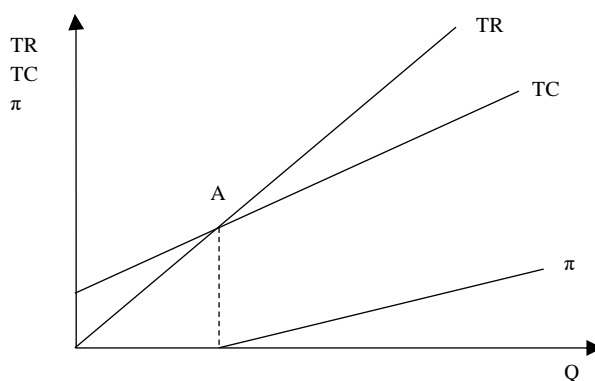
- prodajno ceno izdelka, ki se z obsegom prodaje ne spreminja, kar pomeni, da lahko katero koli količino izdelkov prodamo po isti ceni (prihodki od prodaje tako naraščajo sorazmerno);

- variabilne stroške, ki se povečujejo sorazmerno z obsegom poslovanja, kar pomeni, da so konstantni na enoto izdelka;
- da vse, kar proizvedemo, na koncu prodamo, torej razlik med stroški in odhodki ni;
- da pri heterogeni proizvodnji ne prihaja do spremembe strukture proizvodnje.

Poznamo tri principe za analizo točke preloma, le-ti pa se razlikujejo glede na to, kakšno obliko pripišemo funkcijam variabilnih stroškov in celotnih prihodkov v odvisnosti od obsega prodaje in proizvodnje.

V analizi točke preloma običajno predpostavljamo linearno funkcijo povprečnih variabilnih stroškov in konstantno ceno (Tajnikar, Brščič, Bukvič & Ponikvar, 2004, str. 135). Pri tem lahko podjetje ustvarja dobiček samo v primeru, če ima višjo ceno proizvoda od povprečnih variabilnih stroškov, saj cena proizvoda odloča o naraščanju funkcije celotnih prihodkov, medtem ko povprečni variabilni stroški odločajo o naraščanju funkcije celotnih stroškov. Ti dve funkciji se sekata tako, da funkcija celotnih prihodkov seka funkcijo celotnih stroškov od spodaj in se sekata zgolj v eni točki (v točki preloma). Slika 2 prikazuje funkcijo povprečnih variabilnih stroškov in konstantne cene (Tajnikar, Brščič, Bukvič & Ponikvar, 2004, str. 136–137). V sliki 2 TR predstavlja vrednost celotnih prihodkov, TC celotnih stroškov, π pa je dobiček.

Slika 2: Linearna funkcija povprečnih variabilnih stroškov in konstantne cene.



Prirajeno po Tajnikar, Brščič, Bukvič & Ponikvar (2004).

Izračun točke preloma lahko tako napišemo z naslednjo enačbo (1) (Marc, Ponikvar & Tekavčič, 2020, str. 48):

$$Q = \frac{FC}{P - VC_{na\ enoto}} = \frac{FC}{PK_{na\ enoto}} \quad (1)$$

V enačbi (1) Q predstavlja obseg proizvodnje, FC višino fiksnih stroškov in P prodajno ceno.

Točko preloma lahko izračunamo tudi vrednostno. Takrat nam izračunana vrednost pove najmanjšo vrednost prodaje, pri kateri podjetje pokriva svoje stroške. Ta oblika izračuna je

značilna oziroma priporočljiva, če ima podjetje heterogeno proizvodnjo. Spodnja enačba (2) prikazuje vrednostni izračun točke preloma, to je $TP(DE)$, kjer je PK v % odstotna razlika med skupnimi prihodki in variabilnimi stroški (Marc, Ponikvar & Tekavčič, 2020, str. 49).

$$TP(DE) = \frac{FC}{PK \text{ v } \%} \quad (2)$$

Točko preloma lahko izračunamo tudi z izračunom deleža poslovanja na točki preloma v dejanskem oziroma načrtovanem obsegu poslovanja. Ta izračun pove, na kateri stopnji načrtovanega obsega poslovanja podjetje dosega ničelni dobiček oziroma točko preloma. Če je izračun manjši od 100 %, je obseg poslovanja na točki preloma manjši od načrtovanega in podjetje ustvarja dobiček. Če je rezultat višji od 100 %, je obseg poslovanja pri točki preloma višji od načrtovanega in podjetje ustvarja izgubo, saj ne dosega točke preloma. V spodnji enačbi (3) *skupni PK* predstavlja skupni prispevek za kritje, torej skupno razliko med prihodki in variabilnimi stroški celotnega projekta (Marc, Ponikvar & Tekavčič, 2020, str. 49).

$$TP(\%) = \frac{FC}{\text{skupni PK}} \times 100 \quad (3)$$

1.4 Metode ocenjevanja ekonomske upravičenosti investicije

Vsako novo investicijo v podjetju je potrebno ovrednotiti in s tem oceniti, ali se finančno izplača. Ko se investicija izplača, so denarni prilivi le-te višji od denarnih odlivov. Metode ocenjevanja ekonomske upravičenosti investicije delimo na statične in dinamične. Ključna razlika je v tem, da dinamične metode upoštevajo vrednost denarja v času, medtem ko je statične ne. Zato se statične metode, zaradi svoje enostavnosti, uporabljajo bolj kot pomožni oziroma dodatni kazalniki uspešnosti naložb. Na drugi strani dinamične metode odpravljajo slabosti oziroma pomanjkljivosti statičnih metod in so osnova za presojo ekonomske upravičenosti (Berk, Lončarski & Zajc, 2004, str. 97–104; Gornik, 2008).

1.4.1 Statične metode

Kljub temu, da imajo statične metode slabost v tem, da ne upoštevajo časovne vrednosti denarja in časovne preference investorjev, imajo svoje prednosti predvsem v tem, da so hitre za uporabo in razumljive za nestrokovnjake. V praksi uporabljamo predvsem dve metodi, in sicer računovodsko stopnjo donosa in dobo povračila. Poznamo tudi diskontirano dobo povračila, ki je različica dobe povračila, kateri je vpeljana diskontiranje. Tudi ta sodi med statične metode, saj kljub diskontiranju ne upošteva časovne razporeditve denarnih tokov v celoti (Marc, Ponikvar & Tekavčič, 2020, str. 85). V magistrskem delu izračunavam spodaj predstavljene statične metode.

1.4.1.1 Doba povračila

Doba povračila velja za zelo enostavno metodo, saj je njen rezultat število let, v katerem se bo investicija odplačala z neto denarnim tokom, ki ga bo ustvarila v danem obdobju.

Izbere se tista naložba, ki ima najkrajšo dobo povračila. Metoda je koristna, ker je zelo razumljiva, poleg tega pa poda informacijo o varnosti in likvidnosti naložbe. Njena ključna slabost je ta, da ne upošteva donosov po letu, ko je naložba odplačana. Poleg tega ne upošteva vrednosti denarja v času in hkrati ne pove razlike v tveganju med dvema naložbama (Marc, Ponikvar & Tekavčič, 2020, str. 85; Mramor, 1993, str. 338; Vovko, 2007).

1.4.1.2 Diskontirana doba povračila

Diskontirana doba povračila je zelo podobna zgoraj omenjeni metodi. Ključna razlika je, da pri diskontirani dobi povračila denarne tokove diskontiramo s stroškom kapitala in potem ugotavljamo, kdaj se bodo začetna vlaganja povrnila. Tudi ta metoda daje prednost tistim projektom, ki imajo krajšo dobo povračila (Marc, Ponikvar & Tekavčič, 2020, str. 86; Vovko, 2007).

Diskontirana stopnja povračila v praksi ni tako pogosto uporabljena. Težava je verjetno v tem, da ni nič lažja za izračunati kot neto sedanja vrednost, saj za izračun obeh potrebujemo diskontno stopnjo, s katero bomo diskontirali denarni tok, nato pa moramo sešteti diskontirane denarne tokove in rezultat primerjati z višino začetne investicije. Je pa diskontirana stopnja donosa konceptualno bolj otrpla kot neto sedanja vrednost (Vovko, 2007).

Glavna slabost te metode je, podobno kot pri zgoraj omenjeni, da ne upošteva denarnih tokov po obdobju, ko se naložba povrne. To lahko predstavlja težavo predvsem, ko ima določeni projekt krajšo dobo povračila, kljub temu da ima drugi višje denarne tokove po obdobju povračila (Marc, Ponikvar & Tekavčič, 2020, str. 87).

1.4.1.3 Računovodska stopnja donosa

Računovodska stopnja donosa se izračuna tako, da donos delimo z investicijskimi vlaganji oziroma vrednostjo naložbe. Od opredelitve donosa je odvisno, ali jo izračunamo kot povprečno letno stopnjo donosa ali v skupni vrednosti za celotno obdobje projekta. Pri tej metodi se uporabljajo računovodsko ugotovljeni dobički in ne denarni tokovi, kar z vidika financ ni ustrezno, saj ne gre za enaki stvari. Metoda ne upošteva vrednosti denarja v času, a je zaradi svoje preprostosti in razumljivosti zelo priljubljena. Pri tej metodi se odločamo za tisti projekt, ki ima višjo stopnjo donosa (Marc, Ponikvar & Tekavčič, 2020, str. 87).

Izračun za računovodsko stopnjo donosa je prikazan v spodnji enačbi (4) (Marc, Ponikvar & Tekavčič, 2020, str. 87):

$$R = \frac{\text{donos}}{\text{investicijska vlaganja}} \quad (4)$$

1.4.2 Dinamične metode

Dinamične metode, za razliko od statičnih, upoštevajo vrednost denarja v času, zaradi česar temeljijo na diskontiranih zneskih denarnih tokov oziroma sedanji vrednosti denarnih tokov. Tu gre za preračun prihodnjih vrednosti na sedanjo, za ta preračun pa potrebujemo diskontno stopnjo in moramo poznati časovno obdobje. Glavna prednost dinamičnih metod je ta, da upoštevajo časovno razporeditev denarnih tokov. Slabost v primerjavi s statičnimi metodami pa je, da so manj razumljive in zahtevajo predpostavko oziroma izračun diskontne stopnje (Hvala, 2016; Marc, Ponikvar & Tekavčič, 2020, str. 88).

Podjetja se v osnovi financirajo z različnimi vrstami kapitala. Ne glede na to, za katero vrsto oziroma obliko financiranja gre, je kapital produkcijski faktor in ravno zato nekaj stane. Prvi korak pri izračunu stroškov kapitala je določitev stroškov pri posameznih vrstah kapitala (Berk, Lončarski & Zajc, 2004, str. 81).

Kapital v podjetjih ločimo na lastniški in dolžniški, pri čemer se lastniški deli na prednostne delnice in navaden lastniški kapital, ki ga sestavljajo osnovni kapital, vplačan presežek kapitala in zadržani dobiček. Če želimo oceniti oziroma izračunati tehtano povprečje stroškov kapitala (angl. weighted average cost of capital, v nadaljevanju WACC), je potrebno določiti in analizirati stroške vsake od vrst kapitala. Omenjene stroške nato pomnožimo z deleži, ki so sorazmerni z deležem posamezne vrste kapitala v celotnem kapitalu (Berk, Lončarski & Zajc, 2004, str. 81).

Enačba (5) za WACC (Berk, Lončarski & Zajc, 2004, str. 81):

$$WACC = wd \times rd \times (1 - T) + wps \times rps + ws \times rs \quad (5)$$

V enačbi (5) wd predstavlja delež dolga, rd strošek dolga, T davčno stopnjo, wps delež prednostnega kapitala, rps strošek prednostnega kapitala, ws delež navadnih delnic in rs strošek navadnih delnic.

Dinamične metode vrednotenja so (Marc, Ponikvar & Tekavčič, 2020, str. 88–95):

- neto sedanja vrednost (angl. net present value, v nadaljevanju NPV);
- notranja stopnja donosa (angl. internal rate of return, v nadaljevanju IRR);
- popravljena stopnja donosa (angl. modified internal rate of return, MIRR);
- indeks donosnosti (angl. profitability index, v nadaljevanju PI);
- letni ekvivalentni donos (angl. equivalent annual annuity, EAA).

V nadaljevanju so podrobneje opisane NPV, IRR in PI, saj so za moj projekt primerne le te tri metode vrednotenja.

1.4.2.1 Neto sedanja vrednost

Neto sedanja vrednost je vsota sedanjih vrednosti donosov in vlaganj, torej gre za vsoto diskontiranih denarnih tokov. Pri izračunu NPV je potrebno najprej izračunati WACC in oceniti pričakovane neto denarne tokove. Nato se izračuna sedanja vrednost neto denarnih tokov, pri čemer se za diskontno stopnjo uporabijo stroški celotnega kapitala (Marc, Ponikvar & Tekavčič, 2020, str. 88; Mramor, 1993, str. 336–337).

Enačba (6) za NPV je (Berk, Lončarski & Zajc, 2004, str. 97):

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1 + WACC)^t} = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1 + WACC)^t} - I_0 \quad (6)$$

V enačbi (6) CF predstavlja neto denarni tok, $WACC$ tehtano povprečje stroškov kapitala ter I_0 začetna investicijska vlaganja.

NPV nam pove, ali je sedanja vrednost bodočih denarnih tokov višja ali nižja od naložbe v projekt. To je tudi ključni kriterij za sprejem odločitve. Torej, če je NPV višja od 0, pomeni, da bo podjetje z donosi naložbe pokrilo vse stroške kapitala in investicijska vlaganja ter bo celo ustvarilo še dodatno vrednost za lastnike. Če je negativna, pomeni, da podjetje z donosi naložbe ne bo pokrilo niti stroškov kapitala. Ko je NPV enaka 0, so lastniki oziroma odločevalci indiferentni (Marc, Ponikvar & Tekavčič, 2020, str. 88–89; Mramor, 1993, str. 337).

V primeru, ko imamo dva projekta s pozitivno NPV, to pomeni, da se za podjetje izplačata oba, saj oba zvišujeta vrednost podjetja in če sta neodvisna se odločimo za oba. Če pa gre za odvisna projekta, izberemo tistega, ki ima višjo NPV (Hitri finančni nasvet, brez datuma; Marc, Ponikvar & Tekavčič, 2020, str. 89–90).

Diskontna stopnja je eden izmed ključnih faktorjev pri izračunu NPV. Slednja pa je zelo pomembna za odločevalce, zato je priporočljivo analizirati občutljivost rezultata za diskontno stopnjo, ki je bila izbrana (Marc, Ponikvar & Tekavčič, 2020, str. 90).

Prednosti te metode pa sta predvsem, da (Berk, Lončarski & Zajc, 2004, str. 97):

- upošteva vrednost denarja v času;
- upošteva vse denarne tokove naložbe ali projekta.

1.4.2.2 Notranja stopnja donosa

Notranja stopnja donosa je tista diskontna stopnja, pri kateri so sedanja vrednost pričakovanih denarnih tokov projekta in investicijski izdatki projekta enaki, to pomeni, da gre za tako diskontno stopnjo, kjer je NPV projekta enaka 0 (Berk, Lončarski & Zajc, 2004, str. 98).

V spodnji enačbi (7) je predstavljen izračun za IRR:

$$\sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1 + IRR)^t} = 0 \quad (7)$$

Za izračun IRR je potrebno najprej narediti načrt denarnih tokov, nato pa se z ustrezno tehniko sedanje vrednosti le ta izračuna (Mramor, 1993, str. 333).

Na podlagi IRR se odločimo za investicijo v projekt, kadar je višja kot WACC in obratno, kadar je WACC višji od IRR, je investicijski projekt nesprejemljiv (Berk, Lončarski & Zajc, 2004, str. 98).

IRR ni možno izračunati neposredno, temveč se za njen izračun uporabljajo iterativne računske tehnike. V praksi se jo najpogosteje računa s pomočjo Excela ali podobnih programskih tehnik, lahko pa se jo izračuna tudi ročno, in sicer tako, da vstavljamo različne diskontne stopnje, dokler ne dosežemo $NPV = 0$, vendar je ta postopek lahko zelo dolgotrajen. Dobro je tudi grafično narisati oziroma predstaviti NPV in tako tudi odčitati IRR, kjer se krivulji sekata. Primerjava med ocenjeno diskontno stopnjo in IRR nam da podatek, koliko varnostnega prostora imamo, če smo naredili napako. Večja kot je razlika, bolj varen je sklep glede ekonomske upravičenosti projekta (Marc, Ponikvar & Tekavčič, 2020, str. 91).

Če pri odločanju o dolgoročnih naložba primerjamo NPV in IRR, je NPV boljši kriterij, vendar se v praksi veliko uporablja IRR, ker gre za relativno mero (Berk, Lončarski & Zajc, 2004, str. 98).

Težave z IRR so pri medsebojno izključujočih se projektih, predvsem tam, kjer imamo projekte z različnimi denarnimi tokovi ali pa projekte z različnimi investicijskimi izdatki. V teh primerih IRR ni dober kriterij za odločanje in je precej boljše uporabiti metodo NPV. Zato je zelo pomembno razumeti metodo IRR in zakaj so večsah projekti z nižjo IRR bolj zaželeni kot tisti z višjo (Berk, Lončarski & Zajc, 2004, str. 99–100; Brigham & Ehrhardt, 2007, str. 384).

Prednosti te metode so, da (Berk, Lončarski & Zajc, 2004, str. 98):

- upošteva vse pričakovane denarne tokove samega projekta;
- je relativna mera;
- da informacijo o varnostni meji projekta.

Slabost te metode pa je, da (Berk, Lončarski & Zajc, 2004, str. 98):

- ni 100 % zanesljiva za odločanje.

1.4.2.3 Indeks donosnosti

Medtem ko se NPV izračuna kot razlika med sedanjo vrednostjo donosov in sedanjo vrednostjo vlaganj, se indeks donosnosti izračuna kot razmerje med tema dvema vrednostma. Če je sedanja vrednost donosov oziroma koristi višja od sedanje vrednosti izdatkov oziroma stroškov, je PI višji od 1, kar pomeni, da je tudi NPV višja od 0 (Marc, Ponikvar & Tekavčič, 2020, str. 93).

Torej, če je PI višji od 1, se lahko odločimo za investicijski projekt oziroma je ta sprejemljiv. Velja tudi obratno, če je PI nižji od 1, je projekt nesprejemljiv (Berk, Lončarski & Zajc, 2004, str. 104).

Kot sem že omenil, je za sprejemljivost kriterija pomembno to, da je PI višji od 1. Kadar imamo dva medsebojno izključujoča se projekta, izberemo tistega, ki ima višjo donosnost, saj nam ta kriterij pravzaprav predstavi relativno dobičkonosnost projekta (Marc, Ponikvar & Tekavčič, 2020, str. 93; Hvala, 2016).

Enačba (8) za PI (Berk, Lončarski & Zajc, 2004, str. 103):

$$PI = \frac{PV \text{ »koristi«}}{PV \text{ »stroškov«}} = \frac{\sum_{t=0}^n \frac{CI_t}{(1+WACC)^t}}{\sum_{t=0}^n \frac{CO_t}{(1+WACC)^t}} \quad (8)$$

V enačbi (8) *CI* predstavlja denarne pritoke (angl. cash inflow), *CO* denarne odtokove (angl. cash outflow), *WACC* tehtano povprečje stroškov kapitala in *t* število obdobj.

Direktorji zelo radi uporabljajo to metodo, ker gre za relativni kriterij, ki je na prvi pogled lažji za razumevanje, poleg tega pa dobro nadomešča oziroma zamenjuje kriterij NPV. Ta kriterij upošteva tudi vse pričakovane denarne tokove projekta (Berk, Lončarski & Zajc, 2004, str. 104; Mramor, 1993, str. 339).

Vendar ima tudi ta metoda svoje pomanjkljivosti, in sicer, kadar se primerjata dve medsebojno izključujoči se naložbi. Takrat se pokaže, da metoda ne upošteva pravilnega obsega naložbe in niti časovnice pri razporeditvi investicijskih izdatkov (Mramor, 1993, str. 339).

1.5 Analiza občutljivosti in tveganja investicije

Ocena denarnega toka, na katerem temelji izračun ekonomske upravičenosti projekta oziroma investicije, je sestavljena iz številnih predpostavk, kot so višina investicijskih vlaganj, prodajna cena, obseg prodaje in višina posameznih vrst stroškov. Za vsak projekt sta predpostavljeni tudi struktura in cena finančnih virov. Posledično je tako predpostavljena diskontna stopnja in vrednosti kazalnikov, kot sta IRR ali NPV, ki sta odvisni od teh predpostavk. »Sprememba katere koli od omenjenih predpostavk o višini spremenljivk

vpliva na oceno sedanje vrednosti denarnega toka podjetja ter na vrednosti kazalnikov ekonomske upravičenosti projekta, zato je po izdelavi osnovnega izračuna denarnega toka projekta in njegove ekonomske upravičenosti smiselno preveriti, kako občutljivi so ti izračuni za spremembe v predpostavkah o vrednosti izbranih spremenljivk.« (Marc, Ponikvar & Tekavčič, 2020, str. 98).

Podjetja v praksi delujejo v negotovosti in nimajo vseh informacij, saj če bi jih imela, bi delovala v pogojih popolne informiranosti ter bi pri odločitvah obstajala popolna gotovost. V takem primeru popolne informiranosti bi veljal samo en rezultat in ta bi bil gotov. A žal v praksi ni tako in podjetja pogosto delujejo v pogojih nepopolne informiranosti, kar pomeni, da je možnih rezultatov več, a samo en se uresniči. Za katerega bo šlo, pa ne vemo. Zaradi vseh teh razlogov imenujemo tako odločanje tvegano odločanje. Tvegano odločanje je povezano s tremi oblikami tveganj (Tajnikar, Brščič, Bukvič & Ponikvar, 2004, str. 15):

- verjetnost rezultata je vnaprej določena (na primer met kovanca, kjer vnaprej poznamo 2 možna izida);
- verjetnost rezultatov je znana naknadno (primeri iz zavarovalništva, kjer na podlagi izkušenj predvidevamo, kako pogosto se bo rezultat ponovil);
- narave možnih rezultatov ni mogoče poznati vnaprej (pri tej obliki tveganja ni mogoče napovedati niti števila rezultatov niti verjetnosti posameznega rezultata).

V praksi poskušamo s pomočjo projekcij in predpostavk pripraviti podatke tako, da lahko ocenimo verjetnosti nastanka možnih rezultatov, s tem pa lahko kvantificiramo tudi tveganje.

1.5.1 Analiza občutljivosti

Analiza občutljivosti je pomembna, saj nam pove, kako na ekonomsko upravičenost projekta vpliva morebitna napaka v izhodiščni analizi vrednosti spremenljivk (kot so na primer stroški in prodajna cena), ali pa, če bodo zaradi zunanjih dejavnikov, ki jih v podjetju niso predvideli, predpostavljene spremenljivke drugačne. Taka analiza omogoča identifikacijo najbolj rizičnih spremenljivk oziroma tistih spremenljivk, katerih variabilnost najbolj vpliva na samo ekonomsko upravičenost investicije. Najbolj kritične so tiste spremenljivke, pri katerih sprememba v enoodstotni vrednosti vodi do večodstotne spremembe NPV. Tem spremenljivkam je potrebno nameniti največ pozornosti (Marc, Ponikvar & Tekavčič, 2020, str. 98). Sprejeta so različna merila glede kritične obravnave spremenljivke. Za kritično obravnavo se lahko na primer sprejme, da enoodstotna sprememba vrednosti spremenljivke, vodi v 5 % spremembo vrednosti NPV (Evropska komisija, 2006).

Analiza občutljivosti se ukvarja s preučevanjem razmerij med stroški, cenami, obsegom poslovanja, strukturo proizvodnega ali prodajnega programa ter dobičkom. Torej je koristna ravno zaradi tega, ker kaže vpliv zasukov posameznih spremenljivk na ekonomsko upravičenost projekta (Jenko, 2016).

Pomembno je, da so spremenljivke neodvisne od ostalih spremenljivk in kar se da razdružene. Tako ni priporočljivo analizirati rezultatov projekta od prihodkov od prodaje, saj imamo rezultate tako prodajnih cen kot prodanih količin. Boljši uvid v variabilnost rezultatov dobimo, če samo analizo občutljivosti ločimo, in sicer na obseg prodaje in višino prodajne cene. Podobno je pri stroških. Dobro jih je ločiti na porabljeno količino inputa in ceno inputa (Marc, Ponikvar & Tekavčič, 2020, str. 98).

Če želijo v podjetju izračunati občutljivost NPV na prodajno ceno izdelka, ki naj bi ga proizvajali v okviru projekta, morajo najprej izračunati NPV na podlagi izhodiščne predpostavke o ceni, nato pa še NPV ob drugačnih predpostavkah prodajne cene izdelka (Marc, Ponikvar & Tekavčič, 2020, str. 98).

Analizo občutljivosti se lahko nadgradi še z analizo scenarijev. V slednji se lahko preveri učinek kombinacij različnih vrednosti rizičnih spremenljivk. V analizi scenarijev se pogosto ob osnovnem scenariju, ki je predviden v izhodiščnih izračunih, preveri še vsaj optimistično in pesimistično kombinacijo vrednosti rizičnih spremenljivk. Pri analizi scenarijev je pomembno, da se določi ekstreme, ki so še vedno realno možni (Marc, Ponikvar & Tekavčič, 2020, str. 101).

1.5.2 Analiza tveganja

Analiza občutljivosti pove, kako lahko določena sprememba ene izmed spremenljivk vpliva na ekonomsko upravičenost projekta, toda ne pove, kakšna je verjetnost, da bi do določene spremembe prišlo. To obravnava analiza tveganj. »Z dodelitvijo ustrezne verjetnostne razporeditve kritičnim spremenljivkam lahko ocenimo verjetnostne razporeditve kazalnikov finančne in ekonomske učinkovitosti.« (Evropska komisija, 2006). Tako lahko analitik zagotovi statistične podatke o kazalnikih učinkovitosti projekta, kot so standardni odklon, pričakovana vrednost, koeficient variacije (Evropska komisija, 2006).

Analiza tveganja je pomembna tudi takrat, ko je na podlagi analiz občutljivosti in scenarijev ugotovljeno, da je ekonomska upravičenost projekta odvisna od predpostavljenih vrednosti spremenljivk in da bi že manjše spremembe v vrednosti spremenljivk vodile do ekonomske neupravičenosti projekta. Taka analiza je lahko kvalitativna ali pa je narejena na podlagi verjetnostne porazdelitve (Marc, Ponikvar & Tekavčič, 2020, str. 101).

Analizo tveganj, v primerjavi z analizo občutljivosti, ni možno vedno narediti. V primerih, kadar ni zadostnega števila podatkov o podobnih projektih iz preteklosti, je zelo zahtevno oblikovati smiselne predpostavke o verjetnostni razporeditvi kritičnih spremenljivk. V takih primerih je poleg analize občutljivosti za presojo tveganja potrebno izdelati vsaj kvalitativno analizo tveganj (Evropska komisija, 2006).

2 ANALIZA TRGA ŽGANIH PIJAČ IN PROJEKCIJA PRIHODKOV PROJEKTA

V tem poglavju s pomočjo sekundarnih podatkov analiziram trg alkoholnih pijač v Sloveniji. Analiza trga je izjemno pomembna predvsem zaradi ocene povpraševanja na trgu ter ocene tržnega položaja med konkurenti. Na podlagi obeh ocen se nato lahko izdelata projekcija prihodkov ter posledično projekcija stroškov projekta.

2.1 Povpraševanje po alkoholnih pijačah v Sloveniji

Slovenci spadamo med izrazitejše ljubitelje alkohola na globalni ravni. Trenutno se nahajamo na visokem 10. mestu po povprečno popitem alkoholu na prebivalca letno. Na omenjeni lestvici vodi Belorusija, kjer je letno povprečje 14,4 litra čistega 100 % alkohola na prebivalca, Slovenci pa na letni ravni povprečno spijemo približno 10,6 litra 100 % alkohola na prebivalca. Za lažjo predstavbo, če bi to pretvorili v steklenice (s prostornino 1 liter) neke žgane pijače, ki ima vsebnost alkohola 30 %, bi pomenilo, da Slovenci spijemo v povprečju 35,3 takih steklenic na prebivalca. 30 % vsebnost alkohola pogosto vsebujejo likerji. Teh 10,6 litra pa seveda zajema pivo, vino in žgane pijače. Zanimivo je tudi to, da je med prvimi 14 državami na lestvici kar 13 evropskih (American Addiction Centers, 2021).

Po podatkih Svetovne zdravstvene organizacije ima prav evropska regija najvišjo porabo alkohola na prebivalca starejšega od 15 let, in sicer ta znaša v povprečju 9,8 litra čistega alkohola na prebivalca (NIJZ, 2018a). V Sloveniji je bila zadnja splošna raziskava porabe alkohola med odraslimi narejena v letu 2016 (NIJZ, 2018a). Kljub temu da so bile številke za Slovenijo leta 2016 precej visoke, pa na Nacionalnem inštitutu za javno zdravje (v nadaljevanju NIJZ) ugotavljajo, da so številke iz leta 2016 vzpodbudno nižje kot leto poprej, saj se je količina povprečno popitega 100 % čistega alkohola znižala za 1 liter. Slovenci smo tako v letu 2015 spili povprečno 11,5 litra čistega alkohola, medtem ko smo v letu 2016 spili 10,5 litra čistega alkohola na prebivalca. Največ smo spili vina, kar 5,3 litra, sledijo pivo s 4,3 litra ter žgane pijače z 0,9 litra (slednje pripada ciljnemu trgu, ki je del razpoložljivega trga, ki ga podjetje želi doseči), vsi podatki pa se nanašajo na prebivalstvo starejše od 15 let. V letu 2016 smo Slovenci tako spili 48,4 litra vina, 87 litrov piva in 2,1 litra žganih pijač na prebivalca (Konečnik Ruzzier, 2011, str. 78; NIJZ, 2017; NIJZ, 2018a; NIJZ, 2018b; Slovensko društvo za boj proti nalezljivim boleznim, brez datuma).

V Sloveniji beležimo veliko težavo pri porabi alkohola med mladostniki, ki še niso polnoletni. V raziskavi, izvedeni med letoma 2017 in 2018, so bili ugotovljeni zaskrbljujoči podatki. Po podatkih te raziskave je namreč 71 % 15-letnikov in 86 % 17-letnikov v življenju že pilo alkoholne pijače, medtem ko je bilo 27 % 15-letnikov in 52 % 17-letnikov že opitih vsaj dvakrat v življenju. Podatki kažejo, da je več kot vsak četrti 15-letnik in več kot vsak drugi 17-letnik že bil opit vsaj dvakrat v svojem življenju (NIJZ, 2020; STA, 2020).

Kljub temu, da so po zadnjih raziskavah številke visoke, je bil v Sloveniji med letoma 2002 in 2018 prisoten ugoden trend glede potrošnje alkohola med mladimi, saj se je večina kazalnikov znižala. Vendar smo še vedno nad mednarodnim HBSC povprečjem. Po odstotku 15-letnikov, ki so že pili alkohol, je Slovenija na 10. mestu, po deležu tistih, ki so že bili opiti vsaj dvakrat v življenju, pa se nahajamo na 11. mestu. Na lestvico je bilo uvrščenih skupno 45 držav (NIJZ, 2020).

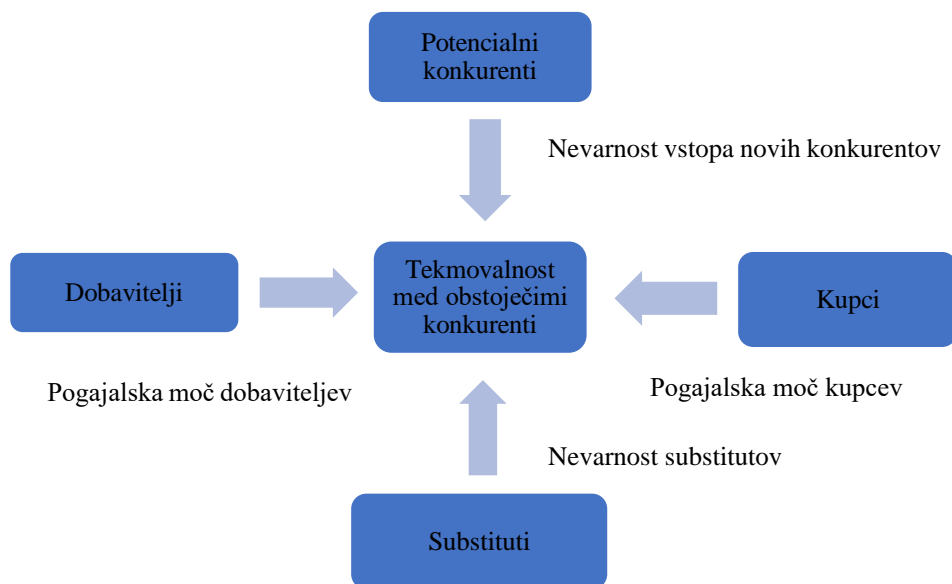
Po podatkih SURS-a se v obdobju povečanega uvoza ali proizvodnje alkoholnih pijač občutno poveča tudi potrošnja med prebivalstvom, kar pomeni, da smo Slovenci pripravljeni dati priložnosti tudi novim proizvajalcem (Statistični urad Republike Slovenije, 2016). Analize tudi dokazujejo, da je med Slovenci alkohol precej priljubljen in da je potencialni trg, sestavljen iz niza vseh porabnikov, ki izražajo zadostno raven zanimanja za izdelek, še vedno zelo velik. Kljub temu pa je epidemija koronavirusa prizadela tudi omenjeno panogo. Leta 2020 so zabeležili občutno večji padec v prodaji alkoholnih pijač v primerjavi s prejšnjimi leti, saj so bili gostinski obrati večji del leta zaprti. Epidemija je tako pretresla tudi proizvodnjo alkoholnih pijač. Po določenih projekcijah naj bi si ta opomogla šele leta 2024. V primerjavi s krizo iz leta 2008 je za proizvajalce alkoholnih pijač sedanja precej hujša in bolj boleča (IWSR, 2020; Konečnik Ruzzier, 2011, str. 78).

2.2 Porterjeva analiza trga žganih pijač

Dandanes je za podjetja ključnega pomena identifikacija panožnega okolja, v katerem tekmuje. To velja za bistvo oblikovanja konkurenčne strategije, saj struktura panoge močno vpliva na določanje konkurenčnih pravil. Poleg sil znotraj panoge, je pomembno tudi, da se podjetja uspešno spopadajo s silami zunaj panoge. Ravno zato je nujno, da podjetje najde najboljšo opcijo, kako konkurirati na trgu. Značilnosti, ki jih je potrebno analizirati za presojo konkurence v panogi, je opisal Porter v svojem Modelu petih silnic (Bruijl, 2018; Dobbs, 2014; Porter, 1998, str. 3–7). V tem modelu so opredeljeni tisti dejavniki, ki vplivajo na raven splošne konkurenčnosti panoge. To so vstopne ovire in potencialni novi vstopi, konkurenca v panogi, obstoj in vloga substitutov, pogajalska moč kupcev in pogajalska moč dobaviteljev. Skupna moč teh silnic določa potencial dobička v panogi (Bruijl, 2018; Dobbs, 2014; Porter, 1998, str. 3–7).

Slika 3 predstavlja Porterjev model 5 silnic.

Slika 3: Porterjev model 5 silnic



Prirajeno po Porter (1998).

V nadaljevanju podrobneje predstavim vsako od petih silnic modela in jih opredelim za panogo proizvodnje žganih pijač v Sloveniji.

2.2.1 Vstopne ovire in potencialni novi vstopi

Potencialni novi konkurenti, ki vstopajo v panogo, si želijo pridobiti tržni delež, povečati skupne kapacitete in vire. Posledično se to izrazi v panogi, kjer se tekmovalnost poveča in cena zniža, kar vodi k temu, da so morebitni prihajajoči prihodki obstoječih konkurentov lahko nižji. Ravno zaradi tega imajo nova podjetja pri vstopu v panogo težave, ki jih povzročajo že obstoječi konkurenti, saj jih želijo odvrniti od vstopa v panogo, kar ustvarja vstopne ovire. Porter omenja naslednje vstopne ovire (Brujil, 2018; Porter, 1998, str. 7–17): ekonomije obsega, diferenciacija proizvodov, potreben obseg kapitala, stroški zamenjave dobavitelja, umetne ovire vstopa.

- Za ekonomije obsega je značilno, da se stroški na enoto znižujejo, kadar se obseg proizvodnje povečuje. Ekonomije obsega odvrčajo nova podjetja od vstopa, saj jih silijo, da morajo že takoj na začetku proizvajati velike količine izdelkov ali pa ob manjšem obsegu proizvodnje poslovati ob višjih stroških na enoto. Za določene panoge so značilne velike ekonomije obsega, posledično vstop v takšno panogo ni smiseln.
- Diferenciacija izdelkov pomeni, da imajo podjetja, ki so v panogi daljše obdobje, že razvito svojo blagovno znamko in že obstoječe kupce, ki so tej blagovni znamki razmeroma zvesti, njihovi izdelki so posebni ali pa so enostavno bili prvi v panogi.

Diferenciacija predstavlja težavo novim konkurentom, saj morajo te zveste stranke privabiti k sebi. Ta trud običajno vključuje visoke vstopne stroške že na samem začetku in ne zagotavlja uspešnega vstopa.

- Velik potreben obseg kapitala je ovira za vstop, zlasti, če je kapital potreben za raziskave in razvoj, za visoke stroške oglaševanja in nenazadnje tudi za vlaganja v začetne zaloge, ki ne zagotavljajo uspešnega vstopa, toda lahko finančno prizadenejo novo podjetje v panogi.
- Pri stroških zamenjave ponudnika gre za enkratne stroške, s katerimi se sooča kupec pri zamenjavi dobavitelja. Če so ti stroški visoki, kupec ne bo zamenjal dobavitelja oziroma bo dobavitelja zamenjal le v primeru velike razlike med izdelki ali v ceni. V primeru visokih stroškov zamenjave morajo novi vstopajoči konkurenti delovati v smeri zniževanja teh stroškov, če želijo uspešno vstopiti na nov trg.
- Pri vstopu je ključnega pomena tudi dostop do prodajnih poti. Podjetja, ki so v panogi že prisotna, imajo vzpostavljene dolgoročne odnose z distributerji. Novi konkurenti pa morajo šele prepričati distributerje, da sprejmejo njihov izdelek.
- Stroškovne slabosti, neodvisne od ekonomije obsega: uveljavljena podjetja lahko zaradi določenih dejavnikov, kot so na primer napredno tehnološko znanje ali izdelki, uveljavljajo stroškovne prednosti, ki jih potencialni novi udeleženci ne bodo nikoli dosegli, ne glede na obseg poslovanja;
- Vlada lahko z ukrepi gospodarske politike in v vlogi regulatorja omejuje ali onemogoča vstop v panogo z različnimi omejitvami, kot so na primer predpisovanje pogojev poslovanja in licence.

Vstop v panogo žganih pijač v osnovi ne zahteva ogromnih vlaganj, toda kljub temu je interes za vstop v to panogo v trenutnih časih zelo majhen. Glavna težava je v tem, da se nahajamo v krizi, ki je močno prizadela trg alkoholnih pijač ter posledično znižala prodajo žganih pijač, predvsem zaradi zaprtja gostinskih obratov. Ovire pri vstopu na omenjeni trg so tudi relativno velika potrebna vlaganja v zaloge materiala in v davke, kot so trošarine. Prav tako bi morebitna sprememba politike v vidu zmanjšanja trošarin močno vpliva na privlačnost vstopa konkurentov (Azseo, 2020; Freebairn, 2010; Kosaber, 2016; Wittwer & Anderson, 2020).

Ravno zaradi krize, padca prodaje in stroškov povezanih s trošarinami ter nenazadnje zakonskih omejevanj glede žganih pijač, je ta silnica relativno šibka in trg trenutno ne beleži velikega interesa za vstop novih konkurentov. Poleg tega imamo na relativno majhnem slovenskem trgu (zgolj 2 milijona prebivalcev) veliko konkurenco, kar nova podjetja še bolj odvrča od vstopa v panogo (Azseo, 2020; Freebairn, 2010; Kosaber, 2016; Lariviere, Larue & Chalfant, 2000; Wittwer & Anderson, 2020).

Poleg vsega tega velja omeniti, da so na trgu žganih pijač bolj zaželeni že znani produkti obstoječih velikih proizvajalcev. Ta faktor seveda onemogoča manjšim proizvajalcem, da bi prišli do izraza, saj so tudi kupci že zvesti obstoječim produktom. To pomeni, da morajo nova podjetja veliko vložiti v oglaševanje ali pa prodajati produkte po nižjih cenah, toda v

tem primeru je težava v samih prihodkih in ekonomski upravičenosti (Azseo, 2020; Lariviere, Larue & Chalfant, 2000; Wittwer & Anderson, 2020).

2.2.2 Konkurenčnost v panogi

Porter navaja, da konkurenca nastane takrat, kadar eden ali več konkurentov čutijo pritisk ali vidijo priložnost, da izboljšajo položaj v panogi. To posledično vpliva na ostale konkurente, ki se odzovejo, saj so podjetja v medsebojno odvisnem položaju. Orodja, ki jih podjetja uporabljajo za doseganje boljšega položaja v panogi, so cenovna konkurenca, agresivno uvajanje novih proizvodov, agresivno tržno komuniciranje idr. Moč konkurence se razlikuje od panoge do panoge (Bruijl, 2018; Dobbs, 2014; Ješovnik & Tibljaš, 2002, str. 100; Porter, 1998, str. 17–18).

Za panoge, v katerih je konkurenca zelo intenzivna, je značilno naslednje (Bruijl, 2018; Kosaber, 2016; Porter, 1998, str. 18–23):

- veliko število konkurentov ali enako veliki konkurenti z vidika tržnega deleža vodijo do velike konkurence med ponudniki, saj se vsa podjetja borijo, da postanejo vodilna. Za nove vstopajoče je taka situacija neprijetna, saj je potrebnega več časa, da postanejo opazni.
- Nizka stopnja rasti panoge vodi do borbe med konkurenti za tržne deleže. Če namreč panoga ne raste oziroma se ne širi, so konkurenti primorani rasti tako, da si priborijo večji tržni delež. Na ta način rastejo hitreje od panoge. Nizka stopnja rasti panoge tako onemogoča podjetjem, da bi zgolj sledila rasti panoge in rasla skupaj z njo, ampak lahko rastejo le s prerazdeljevanjem tržnih deležev konkurentov.
- Visoki fiksni stroški ustvarjajo močan pritisk na podjetja, da zapolnijo vse razpoložljive zmogljivosti, kar povzroči znižanje cen na trgu, zaradi želje po čim večji prodaji. Visoki stroški zalog in skladiščenja predstavljajo za podjetja pritisk, da izdelke čim hitreje prodajo.
- Nizka diferenciacija izdelkov vodi do ključne vloge cene pri odločanju kupcev. V panogah, kjer je nizka diferenciacija, se kupci pogosto odločajo za nakup pri tistem podjetju, ki ponudi najnižjo ceno, zato morajo podjetja zniževati cene, da privabijo kupce.
- Raznoliki konkurenti: kljub temu, da so tekmovalci med seboj raznoliki in se razlikujejo po osebnostih, poreklu, strategiji in odnosih s svojimi morebitnimi matičnimi podjetji, pa še vedno prihaja v procesu tekmovanja do nenehnih trkov, saj se vsi borijo za isti cilj, to pa je večji tržni delež ter posledično višji profit.
- Velik strateški interes za poslovanje v panogi zastruje konkurenco. Več podjetij, kot ima interes za uspeh na določenem trgu, večja je stopnja rivalstva.
- Večje, kot so izstopne ovire, večja je konkurenca v panogi. Izstopne ovire so lahko ekonomske, strateške ali emocionalne narave. Te nastanejo zaradi stroškov specializirane opreme, visokih vhodnih vlaganj, specializiranih znanj ali političnih razlogov.

Slovenija velja za majhno državo ter posledično majhno gospodarstvo, ki pa je odprto. Kljub temu, da smo majhni, je trg žganih pijač pri nas zgodovinsko razmeroma močen, saj smo dobri potrošniki alkohola, kamor spadajo tudi žgane pijače. Glede na to, da gre za omejen trg, je konkurenca na trgu žganih pijač razmeroma velika. Podjetja prodajajo različne znane ali manj znane blagovne znamke žganih pijač (Kosaber, 2016).

Največji tržni delež po podatkih iz leta 2016 predstavlja oziroma zastopa podjetje Pernod Ricard Slovenia, ki se ukvarja s prodajo alkoholnih pijač, večinoma prek grosistov in trgovskih verig. Tudi danes predstavlja Pernod Ricard Slovenia enega vodilnih proizvajalcev žganih pijač v Sloveniji (Kosaber, 2016).

Podjetje Pernod Ricard Slovenia je v letu 2020 ustvarilo 10.538.455 € prometa, kar je približno 27-krat več, kot je ustvarilo podjetje Kartuzija Pleterje s 384.728 € prometa v istem letu. Najbolj znane blagovne znamke podjetja Pernod Ricard Slovenia so: Absolut vodka, Jameson, Malibu, Havana Club, Beefeater gin in številne druge (Gvin, brez datuma b; Gvin, brez datuma c; Pernod Ricard Slovenia, brez datuma).

Med večje proizvajalce žganih pijač na našem trgu spada tudi podjetje G3 Spirits d. o. o., ki je v lanskem letu ustvarilo prihodke v višini 9.375.660 €, kar je nekoliko manj od podjetja Pernod Ricard Slovenia. V primerjavi s Kartuzijo Pleterje je to podjetje ustvarilo 24-krat večji promet. Najbolj znani blagovni znamki podjetja G3 Spirits sta viski Jack Daniels in grenčica Jagermeister (Gvin, brez datuma a).

Velja omeniti tudi podjetje PPD distribucija d. o. o., ki je nekoliko manjše od prej omenjenih. V zadnjem letu so ustvarili promet v višini 2.251.759 €, kar je v primerjavi s Kartuzijo Pleterje 6,5-krat več. Glavne blagovne znamke podjetja PPD distribucija d. o. o. so: rum Captain Morgan, viski Johnnie Walker in vodka Smirnoff (Gvin, brez datuma d; PPD Slovenia, brez datuma).

Poleg večjih proizvajalcev pa na trgovinskih policah še vedno najdemo tudi izdelke manjših, lokalnih podjetij, kar kaže, da trg žganih pijač na našem območju omogoča uspeh tudi manjšim proizvajalcem. Primer tega je žganje Kartuzije Pleterje.

Na trgu imamo dve večji podjetji, ki vodita trg, medtem ko jima ostali, manjši proizvajalci v veliki meri sledijo, zato je ta silnica v osnovi močna. Predvsem na lokalnih trgih lahko pride do konkurence med manjšimi, lokalnimi proizvajalci.

2.2.3 Substituti

Vsa podjetja v panogi tekmujejo s podjetji, ki proizvajajo substitute. Substituti so proizvodi, ki kupcu zadovoljijo enake potrebe in izpolnjujejo enak namen. Predvsem cenovno uspešni substituti prisilijo podjetja, da znižajo cene, kar posledično vodi do nižjih dobičkov. Substituti so še posebej nevarni, če predstavljajo cenovno ugodnejše izdelke in so zlahka

dostopni. Največ pozornosti je tako potrebno nameniti tistim substitutom, ki so cenovno ugodni, ki jih proizvedejo podjetja ali panoge z visokimi donosi in pa tistim, ki veliko ponujajo za relativno nizko ceno (Bruijl, 2018; Dobbs, 2014; Porter, 1998, str. 23–24).

Na trgu žganih pijač lahko zasledimo kar nekaj substitutov, toda zaradi same kakovosti pijač, ki jih ponujajo trenutni ponudniki, se substitucija izgublja. Ravno zaradi kakovosti in ohranjanja le-te, se kupci ne odločajo za nakup novih izdelkov. Zaradi zadovoljstva z blagovno znamko lahko kupci ostajajo relativno dolgo zvesti izbranemu izdelku ali vsaj blagovni znamki. Prav močne blagovne znamke omejujejo substitute. Kljub temu obstaja nevarnost substituiranja proizvoda s konkurenčnimi izdelki, saj substituti ponujajo izdelke po nižjih cenah kar bi lahko kupce prepričalo, da bi zamenjali produkt. Ampak za enkrat se zaradi same kakovosti obstoječih produktov to ne dogaja (Azseo, 2020; Kosaber, 2016; Lariviere, Larue & Chalfant, 2000).

Zaradi zgoraj omenjenih dejstev je ta silnica na trgu žganih pijač relativno šibka. Morda bi bila močnejša, če bi iz panoge izključili močne blagovne znamke (Azseo, 2020; Lariviere, Larue & Chalfant, 2000).

2.2.4 Pogajalska moč kupcev

Tudi kupci poizkušajo s konkurenčnimi pritiski izboljšati kakovost proizvodov, znižati cene ali povečati in izboljšati storitve. Vsa ta dejanja pa znižujejo donosnost panoge. Kupci imajo večjo pogajalsko moč, če (Bruijl, 2018; Ješovnik & Tibljaš, 2002, str. 101; Porter, 1998, str. 24–27; Kosaber, 2016):

- so koncentrirani in le nekaj kupcev predstavlja velik delež prodaje oziroma prihodka prodajalca. Slednje je značilno tudi za trg žganih pijač, predvsem tistih bolj luksuznih, kjer so cene višje in je število kupcev omejeno zgolj na nekaj trgovin. Za trg žganih alkoholnih pijač je večinski medpodjetniški trg, kjer trgovinski sektor predstavlja kar 60 % celotne prodaje, za določene blagovne znamke pa tudi 90 % ali več;
- imajo izdelki, ki jih kupijo, pomemben delež pri njihovih stroških;
- so izdelki standardizirani ali nediferencirani. Slednje ne drži za trg žganih pijač, saj so različne žgane pijače narejene iz različnih surovin in ostalih proizvodnih virov (npr. vodka iz krompirja, določena žganja iz sadja);
- so stroški zamenjave nizki;
- dosegajo majhne dobičke;
- so integrirani nazaj ali pa obstaja nevarnost za to;
- imajo popolne informacije.

Na trgu žganih pijač imajo kupci zelo močan vpliv, saj je slovenski trg majhen, poleg tega lahko posamezen kupec predstavlja velik delež prodaje. Hkrati so stroški zamenjave prodajalca relativno majhni, na primer z lastnim uvozom žganih pijač ali celo z ukinitvijo oziroma oženjem prodajnega asortimana (Azseo, 2020; Kosaber, 2016).

Ta silnica je tudi ob morebitnih novih konkurentih vedno močnejša, saj kupci z novimi produkti imajo več izbire ter jim posledično tudi moč raste ter se tako konkurenti z različnimi poskusi med seboj borijo, da zadržijo že obstoječe oziroma privabijo nove kupce (Azseo, 2020; Bielinska Kwapisz & Mielecka Kubien, 2011).

2.2.5 Pogajalska moč dobaviteljev

Dobavitelji lahko izvajajo pritisk na podjetja v panogi tako, da grozijo z zvišanjem cen ali pa znižajo kakovost dobavljenih proizvodov oziroma surovin. Tako lahko močni dobavitelji znižajo dobičkonosnost panoge, saj le ta povišanja stroškov ne more pokriti v lastnih cenah (Bruijl, 2018; Dobbs, 2014; Porter, 1998, str. 27).

Pogajalska moč dobaviteljev je večja, če (Bruijl, 2018; Porter, 1998, str. 27–28):

- jih je malo in so bolj koncentrirani kot panoga, kateri prodajajo;
- dobavljeni proizvodi nimajo bližnjih substitutov;
- panoga ni pomemben kupec za dobavitelje;
- je dobaviteljev proizvod pomemben za poslovanje kupca;
- so dobaviteljevi proizvodi diferencirani;
- obstaja realna nevarnost »forward« povezave dobaviteljev vzdolž verige vrednosti.

Pogajalska moč dobaviteljev je na trgu žganih pijač relativno nizka. Razlog je v tem, da je dobaviteljev, ki ponujajo konkurenčne storitve, na trgu žganih pijač veliko (Azseo, 2020).

Poleg tega pa dobavitelji ne želijo tvegati in postavljati pogoje obstoječim kupcem, ki predstavljajo močnega predstavnika v sami panogi, saj bi tako zaradi dobre ponudbe izgubili obstoječega kupca (Azseo, 2020).

V tabeli 1 je prikazana moč vsake izmed Porterjevih petih silnic. Kot je razvidno iz tabele, so jakosti posameznih silnic lahko zelo različne, toda v osnovi oziroma v povprečju lahko govorimo o srednje močni jakosti silnic na trgu žganih pijač v Sloveniji.

Tabela 1: Moč vsake izmed Porterjevih petih silnic

	Zelo šibka	Šibka	Srednje močna	Močna	Zelo močna
Vstopne ovire in potencialni novi vstopi		X			
Konkurenčnost v panogi				X	
Substituti			X		
Pogajalska moč kupcev					X
Pogajalska moč dobaviteljev	X				

Prerejeno po Kosaber (2016) in lastno delo.

2.3 Zakonski okvir

Proizvodnja alkohola, vključno s proizvodnjo žganih pijač, velja za specifično panogo, saj je alkohol lahko škodljiv. Gre za dobrino z izrazitimi negativnimi eksternalijami v potrošnji, za katere velja, da trg sam ne privede do ustrezne alokacije virov in optimalnega obsega proizvodnje. V primeru negativnih zunanjih učinkov, kar velja za potrošnjo žganih pijač, poskuša država z regulacijo preko obdavčitve in drugih ukrepov zmanjšati obseg potrošnje na alokacijsko učinkovit obseg (Tajnikar, 2003, str. 366–376). Omenjeni ukrepi so trošarine in zakonske omejitve v oglaševanju. Delovanje teh dveh ukrepov podrobneje opisujem v nadaljevanju.

2.3.1 Trošarine

Trošarine so posredni davek na prodajo ali uporabo blaga, kamor sodijo alkohol, energenti in tobak. Gre za dobrine ali blago z zelo togim povpraševanjem, ki običajno v potrošnji povzroča negativne zunanje učinke (Tajnikar, 2003, str. 151–163). Glavni namen trošarin je v tem, da zmanjšajo prodajo teh izdelkov, saj so škodljivi tako za okolje kot za posameznike. Prodaja se zniža z višjo ceno za končnega kupca, saj trošarine v osnovi dvigajo ceno teh izdelkov. Trošarina se običajno določa na količino, in sicer na kilogram, hektoliter ali stopnjo alkohola (Rupnik & Stanovnik, 1995, str. 31; Tvoja Evropa, 2020).

Trošarine znotraj EU določa pravo EU, in sicer odreja najnižje trošarinske stopnje, ki se uporabljajo, toda zgornjo mejo lahko določi vsaka članica sama. Slovenske trošarine so pod povprečjem EU, a potrebno je poudariti, da povprečje dvigujejo skandinavske in severne države, kot so Švedska, Finska, Irska itd. Ravno zaradi tega so omenjeni izdelki v teh državah cenovno dražji, toda te države imajo tudi nadpovprečno visok bruto domači proizvod (v nadaljevanju BDP) na prebivalca (Kosaber, 2016; Tvoja Evropa, 2020).

V Sloveniji se pri proizvodnji žganja trošarina plačuje glede na stopnjo alkohola ter na količino alkohola v litru alkoholne pijače. Pomembno je tudi ločiti, ali gre za malega proizvajalca žganja ali ne (Finančna uprava republike Slovenije, 2020). Za malega proizvajalca velja tisto podjetje, ki je v davčnem obdobju, ki se prične 1. maja preteklega leta in konča 30. aprila tekočega leta, proizvedlo največ 150 litrov 100 vol. % alkohola. Odmera trošarine, ki jo plača, pa znaša 6,6 € za 100 vol. % alkohola za liter etilnega alkohola. Omenjeni znesek velja od 1. 8. 2016 in predstavlja 50 % veljavne trošarine za etilni alkohol. Drugače povedano, podjetje, ki ne velja za malega proizvajalca, plača trošarino v višini 13,2 € za 100 vol. % alkohola za liter etilnega alkohola (Finančna uprava Republike Slovenije, 2020). Mali proizvajalec mora obračun trošarine oddati najkasneje do 31. maja tekočega leta za preteklo davčno obdobje, plačati pa ga mora najkasneje do 30. junija tekočega leta (Finančna uprava Republike Slovenije, 2020). Velja omeniti, da za alkoholne pijače, ki jih proizvede proizvajalec iz lastnega žganja, ne plača trošarine, to so na primer likerji (Finančna uprava Republike Slovenije, 2020).

Kadar pa proizvajalec preseže omenjeno količino proizvodnje (150 litrov 100 % alkohola), ne izpolnjuje več pogojev za malega proizvajalca žganja. Ko je omenjena količina presežena, je potrebno še isti mesec prijaviti spremembo statusa davčnemu organu. Z novim statusom se predloži obračunano trošarino za tisto obdobje, ki jo je proizvedla kot mali proizvajalec in jo plača v polnem znesku. Rok plačila je zadnji delovni dan naslednjega meseca, po preteku tistega, v katerem je proizvajalec presegel predpisane količine za malega proizvajalca (Finančna uprava Republike Slovenije, 2020).

2.3.2 Zakonske omejitve v oglaševanju

V vseh razvitih državah je oglaševanje regulirano. Glavni namen regulacije oglaševanja je predvsem v tem, da zaščiti potrošnike oziroma kupce pred zavajanjem, prevarami in nespodobnimi oblikami poslovanja (Kosaber, 2016).

Toda alkohol velja za specifično panogo, saj je lahko zelo škodljiv. Prve zakonske omejitve v tej panogi v Sloveniji beležimo od leta 2002. Sprva je državni zbor sprejel novelo Zakona o zdravstveni ustreznosti živil in izdelkov ter snovi, ki prihajajo v stik z živili (ZZUZIS-A), Ur. l. RS št. 42/2002, ter ga leto pozneje dopolnil še z Zakonom o omejevanju porabe alkohola (ZOPA), Ur. l. RS št. 15/2003. Sledi nekaj glavnih določil iz omenjenih zakonov, ki se nanašajo na oglaševanje alkoholnih in žganih pijač (Uradni list RS št. 42/2002; Uradni list RS št. 15/2003):

- prepovedano je vsakršno oglaševanje žganih pijač, ki presegajo 15 volumenskih % alkohola;
- alkoholnim pijačam, ki vsebujejo 15 ali manj volumenskih % alkohola, je oglaševanje dovoljeno na nosilcih, kot so katalogi, prospekti, letaki in bilteni, ki so namenjeni za oglaševanje in poslovno komuniciranje, ter na drugih nosilcih objavljanja informacij, razen ob cestah na panojih, tablah ter svetlobnih napisih;
- alkoholne pijače iz prejšnjega odstavka se lahko oglašujejo na radiu in televiziji, teletekstu, v časopisu in revijah, elektronskih publikacijah ter drugih oblikah dnevnega in periodičnega objavljanja uredniško oblikovanih programskih vsebin s prenosom glasu, zapisa, slike ali zvoka, ki je na voljo javnosti;
- prepovedano je oglaševanje alkoholnih pijač v kinematografih pred 22. uro;
- med 7.00 in 21.30 je prepovedano oglaševati alkoholne pijače na radiu in televiziji;
- tržni inšpektorat izvaja nadzor nad oglaševanjem žganih pijač.

2.4 Projekcija prihodkov

Projekcija prihodkov od prodaje žganja na osnovi pomaranč izhaja iz predstavljene analize trga in poznavanja področja. Predpostavljam, da bi podjetje poslovalo v podobnem obsegu kot primerljivo podjetje Kartuzija Pleterje, ki se med drugim ukvarja s proizvodnjo žganja. Samo podjetje je v letu 2020 ustvarilo prihodke v višini 384.728 € (Gvin, brez datuma b).

Kartuzija Pleterje prodaja svoje žganje le v živilskih trgovinah in prek spletne prodaje. Bistveno se ne ukvarjajo s prodajo pijač gostinskim obratom (Pleter, 2021). Za analizirano investicijo v proizvodnjo žganja na osnovi pomaranč predpostavljam, da bi kot prodajno pot izkoristili tudi neposredno prodajo gostinskim obratom in bi zato lahko prodali večje količine v primerjavi s Kartuzijo Pleterje. V tabeli 2 je predstavljena projekcija prihodkov za omenjeni produkt.

Tabela 2: Projekcija prihodkov v €

Leto	1	2	3	4	5	6	7	8
Prodajna cena steklenice	19,33	19,33	19,33	19,33	19,33	19,33	19,33	19,33
Predvideno število prodanih steklenic	18.512	18.512	23.142	23.142	27.771	34.714	37.028	41.657
Predvideni prihodki od prodaje	357.837	357.837	447.351	447.351	536.821	671.027	715.762	805.232

Vir: lastno delo.

V obdobju prvih osmih let bi prodaja potekala zgolj na slovenskem trgu. Prodaja pijače bi se najprej osredotočila na živilske trgovine in spletno prodajo, nato pa kmalu tudi na gostinske obrate. Začetni trg bi bila slovenska Obala ter večja mesta v Sloveniji, kjer gre za razmeroma velik trg, ob tem pa je ta trg vlagateljem najboljše poznan. Sledila bi širitev prodaje pri kupcih iz celotne Slovenije.

V prvih dveh letih poslovanja je predvidena prodaja 18.512 steklenic žganja letno, in sicer po prodajni ceni 19,33 €, kar pomeni, da bi letni prihodki od prodaje znašali 357.837 €. Torej bi bilo potrebno mesečno prodati v povprečju nekaj več kot 1.540 steklenic živilskim trgovinam, gostinskim obratom ter prek spletne prodaje. V tem obdobju bi se prodaja za gostinske obrate usmerila predvsem na območji Obale in Ljubljane, saj je ta trg vlagateljem zaradi poznanstev najbolj blizu. Izdelek bi se prodajal tudi v večjih poslovalnicah Mercatorja, Špara in Tuša ter pri lokalnih živilskih verigah, kot je Agraria Koper.

V tretjem in četrtem letu bi se prodaja povečala z načrtovanimi letnimi prihodki v višini 447.351 € za posamezno leto. To predstavlja prodajo v obsegu 23.142 steklenic za posamezno leto. Prodaja bi se v tem letu razširila v gostinske obrate na ozemlju celotne Slovenije. Glede živilskih trgovin bi izdelke še vedno prodajali v že omenjenih, vendar z načrtovanim višjim obsegom prodaje.

Nato bi v petem letu, z dodatnimi gostinskimi obrati, načrtovani prihodki znašali 536.821 €, kar je 27.771 prodanih steklenic na letni ravni. V šestem letu se pričakuje še večji obseg prodaje, zaradi same prepoznavnosti blagovne znamke. V tem letu je načrtovana prodaja v novi trgovini na ozemlju Slovenije, in sicer v Lidlu. V šestem letu se pričakujejo prihodki v višini 671.027 €, kar je 34.714 prodanih steklenic.

V sedmem in osmem letu bi s prodajo žganja na osnovi pomaranč v popolnosti zajeli celoten trg Slovenije. V sedmem letu so pričakovani prihodki 715.762 €, kar znese 37.028 prodanih steklenic, v osmem letu pa bi prihodki znašali 805.232 €, kar je približno 41.657 prodanih steklenic.

Čeprav se zdijo številke izjemno visoke, pa za slovenski trg to ni nemogoče, še posebej, če prodaja poteka po celotni državi oziroma po veliki večini gostinskih obratov ter v živilskih trgovinah, kot so Mercator, Tuš, Špar in številne druge.

3 ZNAČILNOSTI PROIZVODNJE ŽGANJA TER OCENA INVESTICIJSKIH VLAGANJ IN STROŠKOV POSLOVANJA

V tem poglavju najprej predstavljam opis postopka proizvodnje žganja na osnovi pomaranč, nato pa analiziram tekoče stroške poslovanja, investicijske izdatke ter vlaganja v obratna sredstva.

3.1 Opis postopka proizvodnje

Postopek proizvodnje žganja iz sadja se prične z nakupom ali pobiranjem sadja. Zelo pomembno je, da je sadje zrelo, saj je vsebnost sladkorja eden najpomembnejših dejavnikov kakovosti za predelavo. Med fermentacijo se sladkor spreminja v etanol. Pomembna je tudi vsebnost aromatskih spojin, ki se pri destilaciji spremenijo v žganje in dajejo značilno aromo (Kebrček, brez datuma; Kmetijsko gozdarski zavod Nova Gorica, brez datuma; Šertelj, 2010, str. 7).

Za dodatno zagotavljanje kakovosti in okusnosti žganja je potrebno poskrbeti, da je sadje očiščeno in da ni tako ali drugače onesnaženo. Ko je sadje pobrano ali nabavljeno, ga je treba najprej pregledati. Odstrani se plesnive ali gnile dele, saj lahko uničijo ali pa zmanjšajo kakovost končnega produkta. Ko so gnili deli odstranjeni, se začne lupljenje sadja, v tem primeru pomaranč (Šertelj, 2010, str. 7).

Nato sledi mletje sadja in priprava drozge. Za drozgo je zelo pomembna posoda oziroma sod. Le ta mora biti očiščen ter brez okusa, da omenjena drozga ne prevzame vonjave. Za to so primerni predvsem sadjarski sodi, saj preprečujejo dostop kisika v času alkoholnega vrenja, po drugi strani pa omogočajo izhajanje ogljikovega dioksida, kar prepreči, da bi sod počil. Pri večjih količinah so primerne cisterne za destilarno. Ko je celotno sadje zmleto in je drozga pripravljena na vrenje, se doda kvasovke, ki pospešijo in skrajšajo čas alkoholnega vrenja. Najugodnejša temperatura za vrenje je med 15 in 25 stopinj Celzija. Trajanje postopka je odvisno od temperature. Pri nižjih temperaturah je postopek daljši, pri višjih pa krajši. Vendar pa morajo od začetka vrenja do destilacije miniti vsaj 3 tedni, v nekaterih primerih tudi 6 tednov ali več (Šertelj, 2010, str. 7–29).

Sledi še kuhanje, ki traja en dan, nato pa moramo izmeriti vsebnost alkohola oziroma etanola v žganju. Za žgane pijače je priporočljiva vsebnost alkohola med 38 in 45 %.

3.2 Ocena tekočih stroškov poslovanja

Pri oceni tekočih stroškov poslovanja bom stroške analiziral in ovrednotil ločeno po naravnih vrstah stroškov. Ko stroške delimo po naravnih vrstah, jih ločujemo glede na to, katera poslovna prвина jih povzroča, torej na stroške materiala, dela, storitev in amortizacije (Marc, Ponikvar & Tekavčič, 2020, str. 18).

3.2.1 Stroški materiala

V tabeli 3 so predstavljeni vsi stroški materiala, ki nastajajo v okviru tekočega poslovanja pri projektu. V nadaljevanju pa podrobneje predstavljam posamezne vrste stroškov in njihovo višino. V nadaljnjih analizah domnevam, da so stroški materiala v celoti variabilni.

Tabela 3: Skupni stroški materiala na letni ravni v 1000 €

Leto	1	2	3	4	5	6	7	8
Obratovalni stroški	15,1	15,1	16,5	16,5	17,8	19,8	20,4	21,7
Stroški dostave	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2
Stroški pomaranč	105,2	105,2	131,5	131,5	157,8	197,2	210,4	236,7
Stroški steklenic	19,4	19,4	22,0	22,0	24,6	28,5	29,8	36,2
Stroški pisarniškega materiala	1,1	1,1	1,3	1,3	1,6	2	2,1	2,4
Skupaj	148	148	178,5	178,5	209	254,7	269,9	304,2

Vir: lastno delo.

3.2.1.1 Obratovalni stroški

Glede na to, da bi bil prostor lastniški, posledično ni stroškov najema, vendar je potrebno kljub temu pri rednem poslovanju upoštevati obratovalne stroške. Tu gre za mesečne stroške elektrike, vode, komunale, razna mesečna popravila itd. Ocenjujem, da bi omenjeni stroški na letni ravni, z upoštevanjem, da stroji delajo s polno močjo približno 4–5 mesecev letno, znašali približno 15.100 € za prvi 2 leti.

Tretje in četrto leto bi se obratovalni stroški zaradi povečane proizvodnje dvignili na 16.500 €, nato v petem letu na 17.800 €, v šestem letu na 19.800 €, v sedmem in osmem letu pa bi se zvišali na 20.400 € oziroma 21.700 €. V tabeli 4 so prikazani letni obratovalni stroški za posamezno leto.

Tabela 4: Obratovalni stroški na letni ravni v 1000 €

Leto	1	2	3	4	5	6	7	8
Obratovalni stroški	15,1	15,1	16,5	16,5	17,8	19,8	20,4	21,7

Vir: lastno delo.

3.2.1.2 Stroški dostave

Stroški dostave so predvsem stroški za gorivo oziroma bencin. Če bi bilo skladišče na Kozini, bi imeli zaradi same lokacije nekoliko višje stroške povezane z dostavo končnih proizvodov. Najbolj enostavno bi bilo, če bi končne produkte vozili na točno določen dan v določen predel Slovenije. Tako bi bili stroški goriva najnižji.

Po nekaterih začetnih ocenah bi prevozili približno 1.800 kilometrov tedensko. Če to pretvorimo na mesečni nivo, bi prevozili približno 7.740 kilometrov mesečno. Vozilo Volkswagen Crafter, s katerim bi opravljali dostavo, ima povprečno porabo goriva 6,5 litra na 100 kilometrov, upoštevajoč vožnjo v mestu in zunaj mesta ter v primeru praznega in polnega kombija. Cene dizelskega goriva so se v času izdelave analize v Sloveniji gibale okoli 1,198 € na liter (OMV, 2021). Po takih predpostavkah bi za stroške povezane z gorivom v povprečju odšteli 602,71 € mesečno.

Višina teh stroškov bi v osnovi bila odvisna od prevoženih kilometrov, ki pa bi bili odvisni od obsega prodaje.

3.2.1.3 Stroški pomaranč

Stroški pomaranč so vezani na število kontejnerjev oziroma na naročeno količino. Trenutna cena enega kontejnerja pomaranč iz Egipta je 13.150 €, v enem kontejnerju pa je 24 ton pomaranč.

Glede na predviden obseg prodaje bi za prvi dve leti poslovanja podjetje naročilo 8 kontejnerjev pomaranč, nato bi se s povečanjem obsega proizvodnje tudi nabava v tretjem in četrtem letu povečala na 10 kontejnerjev, v petem letu na 12, v šestem na 15, v sedmem in osmem pa na 16 oziroma 18 kontejnerjev. Temu primerni bodo tudi višji stroški, ki bodo povezani z nakupom samih pomaranč. V tabeli 5 je prikazana količina ter vrednost naročil pomaranč za posamezno leto.

Tabela 5: Količina (v kontejnerjih) in vrednost naročila pomaranč (v 1000 €)

Leto	1	2	3	4	5	6	7	8
Količina	8	8	10	10	12	15	16	18
Vrednost	105,2	105,2	131,5	131,5	157,8	197,2	210,4	236,7

Vir: lastno delo.

3.2.1.4 Stroški steklenic

Potrebno število steklenic je odvisno predvsem od tega, koliko žganja se bo proizvedlo. Če predpostavim, da iz drozge nastane 9 % žganja, bo v prvih dveh letih potrebnih približno 18.512 steklenic letno, v tretjem in četrtem letu bi se naročilo povečalo na 23.142 steklenic, v petem letu na približno 27.771 steklenic, v šestem 34.714, v sedmem 37.028 in v osmem 41.657 steklenic. To so predpostavke, ki so odvisne predvsem od tega, koliko žganja bi na koncu dobili, vendar so ocene dober približek realnosti. V tabeli 6 je prikazana količina ter vrednost naročil steklenic za posamezno leto.

Tabela 6: Porabljena količina in vrednost steklenic v 1000 €

Leto	1	2	3	4	5	6	7	8
Količina	18.512	18.512	23.142	23.142	27.771	34.714	37.028	41.657
Vrednost	19,4	19,4	22,0	22,0	24,6	28,5	29,8	36,2

Vir: lastno delo.

Steklenice bi prihajale s Kitajske, saj smo se vlagatelji že dogovorili z uvoznikom glede cen in izgleda steklenic.

3.2.1.5 Stroški pisarniškega materiala

Stroški pisarniškega materiala so tudi upoštevani, in sicer v višini 0,3 % celotnih prihodkov. Višina prihodkov oziroma projekcija le teh je bila predstavljena v tabeli 2.

3.2.2 Stroški storitev

V tabeli 7 so predstavljeni posamezni segmenti stroškov storitev ter celotna višina stroškov storitev za obdobje prvih osmih let. Podobno kot pri stroških materiala posamezen segment stroškov predstavljam v nadaljevanju. Stroški storitev v celoti spadajo med fiksne stroške, saj se višina teh stroškov skozi obdobje prvih osem let ne spreminja in ostaja približno konstantna.

Tabela 7: Skupni stroški storitev na letni ravni za obdobje prvih osmih let v €

Leto	Strošek na leto
Vzdrževanje vozila	960
Oglaševanje	3.000
Skupaj	3.960

Vir: lastno delo.

3.2.2.1 Vzdrževanje vozila

Poleg goriva, ki sem ga omenil pri stroških materiala, je potrebno upoštevati še stroške vzdrževanja oziroma servisiranja dostavnega vozila. Glede na veliko število kilometrov, ki bi jih s kombijem opravili na mesečni ravni, bi, po ocenah, za vzdrževanje vozila odšteli približno 80 € mesečno. Všteto je tudi zavarovanje in ostali podobni stroški. Tako bi na letni ravni omenjeni stroški znašali 960 € in se skozi obdobje prvih osmih let ne bi bistveno spreminjali.

3.2.2.2 Oglaševanje

Oglaševanje je v poslovnem svetu ključnega pomena. Za proizvajalce žganih pijač predstavlja oglaševanje, zaradi velikih zakonskih omejitev, še toliko večji izziv. Oglaševanje žganja na osnovi pomaranč bi izvajali tako, da bi posameznikom podeljevali brezplačne vzorce naše pijače v zameno za določeno objavo na njihovih profilih na socialnih omrežjih. To bi nas na letni ravni stalo približno 3.000 €.

3.2.3 Amortizacija

Za delovna sredstva je značilno, da so poslovne prvine, ki sodelujejo v več poslovnih procesih, saj se ne porablajo, temveč se skozi procese obrabljajo, svojo vrednost pa prenašajo na proizvode ali storitve (Marc, Ponikvar & Tekavčič, 2020, str. 20).

Amortizacijo bomo obračunavali za vsa osnovna sredstva, ki jih bomo nabavili za poslovanje v okviru projekta, torej za opremo in skladišče. Amortizacijska osnova za skladišče bo višina potrebnih izdatkov za izgradnjo skladišča. Za opremo pa bodo amortizacijska osnova nabavna vrednost opreme ter vsi odvisni stroški nabave. Amortizacija je v celoti fiksen strošek.

Amortizacijske stopnje izhajajo iz SRS (Slovenski računovodski standard), in sicer jih ureja Zakon o davku od dohodkov pravnih oseb (ZDDPO-2), Ur. l. RS št. 172/21. Iz tabele 8 je razvidno, da je amortizacijska stopnja najnižja za skladišče, medtem ko je najvišja za

viličarja in kombi. Za ostalo opremo pa je amortizacijska stopnja na letni ravni 5 %, saj pričakujemo, da je življenjska doba opreme približno 20 let. V tabeli 8 je prikazana stopnja amortizacije na letni ravni po vrsti osnovnega sredstva.

Tabela 8: Stopnja amortizacije na letni ravni po vrsti osnovnega sredstva v %

Osnovno sredstvo	Amortizacijska stopnja
Skladišče	2
Cisterna	5
Viličar	10
Kombi	20
Naprava za lupljenje in mletje pomaranč	5
Kotel	5
Posoda za zbiranje žganja	5
Naprava za točenje v steklenice	5
Črpalka za drozgo	5

Vir: lastno delo.

V tabeli 9 je prikazana višina amortizacije za posamezno leto v 1.000 €.

Tabela 9: Višina amortizacije v posameznem letu v 1.000 €

Leto	1	2	3	4	5	6	7	8
Skladišče	8,3	8,3	8,3	8,3	8,3	8,3	8,3	8,3
Cisterna	1,4	1,4	2,2	2,2	2,2	2,3	2,3	3,3
Viličar	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Kombi	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
Naprava za lupljenje in mletje pomaranč	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6
Kotel	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,9	1,9	2
Posoda za zbiranje žganja	0,1	0,1	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4
Naprava za točenje v steklenice	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Črpalka za drozgo	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03	0,03
Skupaj	16,03	16,03	17,03	17,03	17,03	17,73	17,73	18,83

Vir: ZDDPO-2 (2021) in lastno delo.

Kot je razvidno iz tabele, se v tretjem, šestem in osmem letu vrednost amortizacije poveča. Razlog je nakup dodatne cisterne, kotlov in posode za zbiranje žganja, zaradi povečanega obsega proizvodnje.

3.2.4 Stroški dela

Podjetje bi vsaj v obdobju prvih petih let zaposlovalo tri zaposlene, nato bi v šestem letu zaposlilo dodatno osebo. Vsi trije zaposleni v prvih petih letih smo tudi ustanovitelji podjetja. Glede na to, da celotno delo več ali manj opravljajo stroji in je neposrednega človeškega dela relativno malo, bi bili trije oziroma pozneje štirje zaposleni dovolj. Ob tem je potrebno poudariti, da bi bilo največ dela v skupno 4 mesecih na leto, ko bi bila sezona pomaranč, saj bi ravno v tem času sadje prihajalo v skladišče in zgolj nekaj tednov po tem bi potekalo kuhanje. Delo, ki bi bilo razporejeno čez celo leto, pa je dostava končnih produktov kupcem in oglaševanje. To delo bi vsak posameznik opravljal izmenično.

Vsi trije ustanovitelji podjetja bi opravljali vse vrste nalog – od proizvodnje do vodenja podjetja. V tabeli 10 je prikazano število zaposlenih v posameznem letu.

Tabela 10: Število zaposlenih v prvih osmih letih

Leto	1	2	3	4	5	6	7	8
Število zaposlenih	3	3	3	3	3	4	4	4

Vir: lastno delo.

Bruto plače za zaposlene bi znašale 1200 €. Poleg te plače bi si ustanovitelji na koncu leta izplačali oziroma razdelili dobiček. Navedeni bruto plači je treba prišteti tudi socialni prispevek delodajalca oziroma dajatve na plače v višini 16,1 % na bruto plačo. Poleg teh stroškov pa je potrebno upoštevati še stroške, ki so povezani z malico, prevozom na delo in regresom. Glede na to, da vsi živimo na slovenski Obali in v bližini Kozine, omenjene stroške ocenjujem na 200 € mesečno na posameznika (Mercina, 2019; Optius, 2021).

V tabeli 11 so prikazani stroški dela na letni ravni v 1000 €.

Tabela 11: Skupni stroški dela na letni ravni v 1000 €

Leto	1	2	3	4	5	6	7	8
Plače zaposlenih (bruto)	43,2	43,2	43,2	43,2	43,2	57,6	57,6	57,6
Dajatve na plače (16,1 %)	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9	9,3	9,3	9,3
Drugi stroški (prevoz, malica, regres)	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2	9,6	9,6	9,6
Stroški dela skupaj	57,3	57,3	57,3	57,3	57,3	76,5	76,5	76,5

Vir: lastno delo.

Stroški dela bi bili v obdobju prvih petih let v celoti fiksni. Po šestem letu predvidevam, da bi stroški dela še vedno ostali fiksni, ampak bi pri dodatno zaposleni osebi morda lahko variirali ob izraziti spremembi obsega poslovanja, kar pa ni predvideno.

3.2.5 Trošarine

V tekoče stroške poslovanja je potrebno všteti še trošarine. Gre za davek, ki ga morajo plačati proizvajalci žganih pijač. Višina trošarine je odvisna od količine in vsebnosti alkohola. Trošarina v osnovi znaša 13,2 € na liter 100 % alkohola. Obračun trošarine se predloži 31. maja tekočega leta za preteklo davčno obdobje, potrebno pa jo je plačati do 30. junija tekočega leta. V našem primeru bi steklenica imela prostornino 0,7 litra, vsebnost alkohola v pijači pa bi bila 38 %. Potemtakem bi v podjetju za trošarine namenili 3,5 € na steklenico. Trošarina spada med variabilne stroške, saj je odvisna od obsega prodaje (FURS, 2020).

Trošarine v osnovi niso strošek, jih pa v analizi ekonomske upravičenosti projekta obravnavam kot strošek, saj na poslovanje v okviru projekta vplivajo na enak način kot tekoči stroški poslovanja. V tabeli 12 je prikazana višina trošarin za posamezno leto.

Tabela 12: Višina trošarin za posamezno leto v 1000 €

Leto	1	2	3	4	5	6	7	8
Trošarine	64,8	64,8	81	81	97,2	121,5	129,6	145,8

Vir: lastno delo.

3.2.6 Skupni stroški poslovanja

Stroški poslovanja so razdeljeni na stroške materiala, storitev, dela, amortizacije in dodatno še na strošek trošarine, ki se v tej panogi plačuje, saj gre za luksuzno dobrino. Sama višina trošarine pa je odvisna od obsega prodaje.

V tabeli 13 so razvrščeni stroški rednega poslovanja po posamezni funkciji.

Tabela 13: Skupni stroški poslovanja v prvih osmih letih v 1000 €

Leto	1	2	3	4	5	6	7	8
Stroški materiala	148	148	178,5	178,5	209	254,7	269,9	304,2
Stroški storitev	3,96	3,96	3,96	3,96	3,96	3,96	3,96	3,96
Amortizacija	16,03	16,03	17,03	17,03	17,03	17,73	17,73	18,83
Stroški dela	57,3	57,3	57,3	57,3	57,3	76,5	76,5	76,5
Trošarina	64,8	64,8	81	81	97,2	121,5	129,6	145,8
Skupaj	290,09	290,09	337,79	337,79	384,49	474,39	497,69	549,29

Vir: lastno delo.

3.3 Ocena investicijskih izdatkov

Poleg ocene stroškov tekočega poslovanja je pri presoji ekonomske upravičenosti proizvodnje žganja na osnovi pomaranč ključna tudi ocena investicijskih izdatkov. Pri investicijskih izdatkih gre prvenstveno za tiste izdatke, ki bodo nastali pred prvimi prihodki, dodatno pa nastajajo tudi med poslovanjem, če gremo v širitev poslovanja (Hvala, 2016).

3.3.1 Vlaganja v osnovna sredstva

Sem sodijo izdatki povezani z izgradnjo prostora in izdatki za nakup opreme, ki bodo nastali še pred začetkom poslovanja. Med nujne nakupe opreme za uspešno proizvodnjo žgane pijače sodijo kotel, naprava za lupljenje in mletje pomaranč, viličar, kombi za prevoz blaga, cisterna, naprava, ki črpa iz cisterne v kotel, ter ostala oprema, potrebna za uspešno poslovanje.

Za proizvodnjo žganja in izvajanje ostalih poslovnih funkcij bi potrebovali prostor z velikostjo približno 550 m². Prostor bi morali urediti tako, kot zahtevajo zakonske omejitve za proizvajalce žganih pijač oziroma Pravilnik o higieni živil, Ur. l. RS št. 60/2002. Te zakonske omejitve zahtevajo higieno na najvišjem nivoju, ob tem morajo biti tla in stene iz pralnih, nevpojnih, neprepustnih in netoksičnih materialov (Hribar, Vidirih & Štolfa, 2014, str. 53).

Prostore za proizvodnjo in ostale zmogljivosti lahko kupimo ali dolgoročno najamemo. Za nakup bi se odločili zaradi regulatornega okvira, ki se nanaša na proizvodnjo hrane in pijače, ker je tako v primeru nakupa kot v primeru dolgoročnega najema potrebno proizvodne prostore in ostale zmogljivosti prilagoditi zakonskim zahtevam. Slednje je vezano na precejšnja vlaganja, zato je v tem primeru nakup bolj smiseln. Skladišče bi se nahajalo na Kozini, saj je cena zemljišč tam precej ugodnejša v primerjavi s Koprom ali Ljubljano. Poleg

tega pa ima Kozina izjemno lego, saj je v bližini Luke Koper, kar pomeni nižje stroške transporta surovin od Luke do skladišča. Zaradi bližine tujih trgov, kot sta Trst in hrvaška Istra, nudi Kozina v prihodnosti možnost internacionalizacije poslovanja. Nezanemarljiva pa je tudi lokalna mreža vzpostavljenih poslovnih odnosov investitorja, ki predstavlja specifični vir in lahko v skladu s teorijo podjetniških virov vodi do konkurenčne prednosti podjetja (Štrukelj, 2008). Ocenjujemo, da bi za nakup zemlje in izgradnjo skladišča s kvadraturou 550 m² na Kozini glede na trenutne tržne cene nepremičnin (Nepremičnine.net, brez datuma) in cene gradbenih del pri lokalnih gradbincih (Moja dejavnost, brez datuma) odšteli približno 412.500 €.

Pri proizvodnji žganih pijač iz pomaranč so velik problem olupki, saj se žganje izdeluje zgolj iz notranjosti sadeža, torej brez lupin. Toda, kot vemo, imajo pomaranče debele lupine, ki jih je potrebno odstraniti. Zato je ključnega pomena nakup stroja za lupljenje pomaranč. Slednje je potrebno nato zmleti in šele takrat so pripravljene za destilacijo, ki traja nekaj tednov.

Najbolj primerno bi bilo kupiti stroj, ki bo olupil 5 ton pomaranč na uro. Ta kapaciteta se mi zdi primerna zato, ker bomo že na začetku imeli razmeroma velike količine sadja, hkrati pa bo stroj primeren tudi za poznejše še večje količine sadja, ki bodo potrebne za zadovoljevanje povpraševanja. Nabavna vrednost stroja, kupljenega na Kitajskem, bi s skupnimi stroški transporta do skladišča znašala 34.890 €. Nabavna cena stroja znaša 27.980 € (Alibaba, brez datuma b), medtem ko so pri lokalnem špedicijskem podjetju izračunali stroške transporta v višini približno 6.910 € (Avtoprevozniki.EU, 2021).

Cisterne za shranjevanje drozge so pomembne v času fermentacije. Drozga nastane tako, da sadje najprej olupimo ter ga nato zmeljemo. Nastala zmes, ki fermentira, je drozga. Na začetku poslovanja bi podjetje potrebovalo cisterne za shranjevanje približno 40.000 litrov drozge. Najbolj primerna bi bila zaprta posoda za destilarne s prostornino 10.000 litrov. Potrebovali bi torej 4 takšne cisterne. Cena 10.000 litrske cisterne znaša 7.328 €. Naložba v štiri cisterne bi tako znašala 29.312 € (Zottel, brez datuma).

Za kuhanje žganja bi potrebovali večnamenski električni kotel za kuhanje, ki omogoča enostaven in skrben nadzor med procesom kuhe. Najvišja temperatura segrevanja, ki jo kotel lahko zagotovi, je 105 stopinj Celzija. Sam kotel je narejen iz nerjaveče pločevine, izoliran pa je z mineralno volno, katera omogoča boljši izkoristek energije. V podjetju bi uporabljali kotel z mešalom. Moč motorja se prilagaja glede na vsebino v kotlu (Zottel, brez datuma).

Na samem začetku bi v podjetju kupili štiri kotle s prostornino 600 litrov, kar bi zagotavljalo, da bi začetne predvidene zaloge, ki bi znašale približno 40.000 litrov drozge, skuhalo v obdobju 3–5 dni. Cena posameznega kotla podjetja Zottel s prostornino 600 litrov znaša 6.800 €. Tako bi celotna investicija v štiri kotle znašala 27.200 € (Zottel, brez datuma). V primeru dejanske izvedbe posla so v podjetju Zottel, ki je dobavitelj, zagotovili dodatni

popust ob nakupu štirih kotlov. V analizi upoštevamo polno prodajno ceno kotla, zato je analiza na tem delu izdelana po najslabšem možnem scenariju.

Ko je žganje skuhamo, ga je potrebno shraniti, pred samim točenjem v steklenice. Za to bi bile primerne zaprte posode za shranjevanje tekočin (npr. vina, vode), ki so uporabne tudi za shranjevanje žganja (Zottel, brez datuma).

V podjetju bi za začetek nabavili posode s skupno prostornino 3.850 litrov, kar bi zadoščalo začetnim potrebam oziroma zalogam nestekleničenega žganja. Cena 3.850 litrske posode znaša 2.810 € (Zottel, brez datuma). Enako kot pri ceni kotla upoštevamo prodajno ceno brez morebitnega popusta.

Stroj za polnjenje in zapiranje steklenic bo naročen pri kitajskem dobavitelju. Glede na predviden obseg proizvodnje je potreben stroj z zmogljivostjo polnjenja 2.000 steklenic na uro. Taka zmogljivost bo zadoščala za celotno obdobje analiziranih 8 let. Nabavna cena stroja, vključno s transportom od kitajskega dobavitelja do skladišča na Kozini, bi znašala 15.215 € (Alibaba, brez datuma a).

Za potrebe proizvodnje in skladiščenja bo kupljen rabljen viličar z nosilnostjo 3.000 kg in z opravljenimi 5.200 delovnimi urami. Nabavna cena tovrstnega viličarja glede na trenutne tržne razmere znaša 3.525 € (Avtonet, brez datuma a).

V podjetju bi potrebovali tudi kombi za razvažanje steklenic do kupcev po državi. Za začetek bi zadostoval en kombi, in sicer Volkswagen Crafter. Sam kombi je razmeroma velik in prostoren, zato bi zadoščal za prva leta proizvodnje. Kombi je letnik 2013, ima 85.000 prevoženih kilometrov, težo 2.560 kilogramov. Cena omenjenega kombija iz Ljubljane je 10.983 € (Avtonet, brez datuma b).

Črpalka za drozgo je še eno izmed nujnih začetnih investicijskih orodij, saj le ta črpa drozgo iz mlina v sod oziroma cisterno. Ob zaključeni fermentaciji, ko nastopi destilacija, se ta črpalka uporabi za črpanje drozge iz cisterne v kotel. Cena te črpalke z opremo znaša 769 € (Inox Center, brez datuma).

3.3.2 Vlaganja v obratna sredstva

Obratna sredstva so tista sredstva, ki se v poslovnem procesu porabljajo oziroma spreminjajo svojo obliko. Gre za sredstva, ki so v podjetju manj kot eno leto. Sestavljajo jih zaloge (material, nedokončana proizvodnja in proizvodi ter dokončani proizvodi), terjatve in denar. Obratna sredstva krožijo, ker se pogosto vse začne z nabavo materiala, sledi postopek proizvodnje, med katero imamo zaloge nedokončanih proizvodov, ki jih dopolnimo in s tem pridobimo zaloge gotovih proizvodov. Nato izdelke prodamo in imamo terjatve do kupcev, dokler ne poravnajo svojih obveznosti. Na tej točki imamo ponovno denar, kar pomeni, da lahko znova nabavimo zaloge materiala. Vmes pa imamo še obveznosti, kot so plače.

Obratna sredstva so zelo pomembna in če jih podjetja ne upoštevajo, imajo lahko težave z likvidnostjo (Marc, Ponikvar & Tekavčič, 2020, str. 61–63).

Pri proizvodnji žganja iz pomaranč je vhodnih materialov malo. Gre zgolj za dve vrsti materiala, in sicer pomaranče sorte Navelina ter steklenice za stekleničenje proizvedenega žganja. Nakup pomaranč se izvede zgolj 4-krat letno, saj je sezona pomaranč sorte Navelina, ki vsebuje največ sladkorja, zgolj 2-krat letno. Nakupe bi izvedli na začetku in koncu posamezne sezone v letu. Na drugi strani bi steklenice kupovali 2-krat letno, in sicer v času polnjenja steklenic oziroma po zaključenem procesu kuhanja žganja. Dobavitelji zahtevajo plačilo ob dostavljenem blagu, kar je nevtrarno iz investicije v obratna sredstva.

Tudi pri gotovih proizvodih so ravno zaradi zgoraj omenjenega razloga dnevi vezave dolgi, saj je potrebno s temi štirimi nakupi pomaranč oziroma dvema nakupoma steklenic zagotoviti izdelke oziroma prodajo za celo leto.

V tabeli 14 navajam predpostavljen čas vezave posameznih oblik obratnih sredstev in obveznosti iz poslovanja, v tabeli 15 pa časovnico poslovnega procesa na letni ravni.

Tabela 14: Dnevi vezave posamezne oblike obratnih sredstev

Obratna sredstva	Število dni
Surovine in material (pomaranče)	91
Surovine in material (steklenice)	182
Nedokončana proizvodnja	42
Gotovi izdelki	91
Sredstva na žiro računu	12
Terjatve	7
Dobavitelji	0
Druge obveznosti (plače)	30
Število dni v letu	365

Vir: lastno delo.

Tabela 15: Časovnica poslovnega procesa na letni ravni

Mesec	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Avg	Sep	Okt	Nov	Dec
Nakup pomaranč		X				X		X				X
Fermentacija (3–4 tedne), kuhanje (5 dni)	X		X				X		X			
Nakup steklenic						X						X
Prodaja	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X

Vir: lastno delo.

Na podlagi dni vezave in projekcij prihodkov in stroškov v nadaljevanju opisujem izračun predvidenih vlaganj v obratna sredstva. Osnova za izračun zalog so stroški dela in materiala. Zaloge nedokončane proizvodnje in gotovih izdelkov bo podjetje vodilo po proizvajalnih stroških, kateri pri nedokončani proizvodnji upoštevajo stroške materiala in 20 % stroškov dela, medtem ko stroški gotovih izdelkov upoštevajo materialne stroške in 40 % stroškov dela. Nedokončana proizvodnja je izračunana z vsoto stroškov za steklenice in pomaranče ter 20 % stroškov dela, dobljen rezultat pa je pomnožen z razmerjem z dnevi vezave nedokončane proizvodnje in številom dni v letu. Na podoben način je izračunana tudi vrednost gotovih izdelkov, razlika je le v tem, da ta vključuje stroške steklenic in pomaranč ter 40 % stroškov dela. Obveznosti do dobaviteljev so enake 0 oziroma nimajo vpliva, ker dobavitelji zahtevajo plačilo takoj po prevzemu surovin.

Vrednost denarja na računu in terjatve do kupcev so izračunane na enak način. Predviden promet je pomnožen z razmerjem dni vezave posamezne postavke ter številom dni v letu. Druge poslovne obveznosti se nanašajo na stroške dela. Njihova ocena temelji na količniku vrednosti stroškov dela ter predpostavljenem koeficientu obračanja.

V tabeli 16 so prikazane potrebe po obratnih sredstvih za obdobje prvih osem let v 1000 €. Obratna sredstva so sestavljena iz zalog ter ostalih obratnih sredstev. Zaloge so sestavljene iz surovin, nedokončane proizvodnje in gotovih izdelkov, medtem ko so ostala obratna sredstva sestavljena iz sredstev na žiro računu in terjatev do kupcev. Viri iz tekočega poslovanja so sestavljeni iz obveznosti do dobaviteljev in drugih obveznosti. Potrebna obratna sredstva pa so razlika med obratnimi sredstvi in viri iz tekočega poslovanja.

Tabela 16: Potrebe po obratnih sredstvih za obdobje prvih 8 let v 1000 €

Leto	0	1	2	3	4	5	6	7	8
1. Obratna sredstva	42,5	107	107	129,8	129,8	153,1	189,5	201,5	227,6
1.1. Zaloge	42,5	88,4	88,4	106,6	106,6	125,2	154,7	164,3	185,7
- Surovine	18	35,9	35,9	43,7	43,7	51,6	63,4	67,4	77
- Nedokončana proizvodnja	7,5	15,7	15,7	18,9	18,9	22,4	27,7	29,4	33,1
- Gotovi izdelki	17	36,8	36,8	44	44	51,2	63,6	67,5	75,6
1.2. Ostala obratna sredstva	0	18,6	18,6	23,2	23,2	27,9	34,8	37,2	41,9
- Sredstva na žiro računu	0	11,7	11,7	14,7	14,7	17,6	22	23,5	26,5
- Terjatve do kupcev	0	6,9	6,9	8,5	8,5	10,3	12,8	13,7	15,4
2. Viri iz tekočega poslovanja	1,1	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	6,2	6,2	6,2
2.1. Obveznosti do dobaviteljev	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.2. Druge obveznosti	1,1	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	6,2	6,2	6,2
3. Potrebna obratna sredstva	41,4	102,3	102,3	125,1	125,1	148,4	183,3	195,3	221,4
4. Potrebna dodatna obratna sredstva	41,4	60,9	0	22,8	0	23,3	34,9	12	26,1

Vir: lastno delo.

Kot je razvidno iz tabele 16, bi konec leta 0 potrebovali investicijo v obratna sredstva v višini 41.400 €. Ker bi se obseg proizvodnje v letu 2 povečal v primerjavi z letom 1, bi se povečala tudi potreba po obratnih sredstvih. Investicijo v povečanje obratnih sredstev bi financirali iz denarnega toka, ki bi ga ustvarjal projekt v letu 1, dodatno pa bi bilo potrebno zadolževanje v višini 10.000 €, zaradi odplačila kredita, ki je podrobneje predstavljen v tabeli 19. Na koncu drugega leta ne bi bilo povečanja obsega poslovanja, zato tu ni potrebnih dodatnih obratnih sredstev. Nato bi v tretjem in od petega leta dalje znova povečevali obseg proizvodnje in zato dodatno investirali v obratna sredstva.

Finančni vir za investicijo v obratna sredstva v letu 0 bi bil enak kot za investicijo v osnovna sredstva, saj gre za del investicije, torej iz kredita in lastnih vložkov. Za leto 2 bi potrebna dodatna obratna sredstva krili iz virov, ki bi jih ustvarili med letom 1 in z začetnimi vlogami. Dodatna obratna sredstva za ostala leta bi krili iz virov sredstev. O tem bo več govora v poglavju o financiranju projekta. V tabeli 17 predstavljam vire in porabo sredstev za obdobje prvih osmih let.

V tabeli 17 so predstavljeni viri in poraba sredstev za obdobje prvih osmih let. Viri sredstev so sestavljeni iz gotovine iz poslovanja in višine financiranja. Gotovina iz poslovanja pa je sestavljena iz amortizacije in čistega dobička. Poraba sredstev je sestavljena iz investicije v

osnovna in obratna sredstva ter glavnice kredita. Razlika med viri in porabo sredstev je letni presežek/primanjkljaj.

Tabela 17: Viri sredstev in poraba sredstev – likvidnostni tok v 1000 € za obdobje prvih 8 let

Leto	0	1	2	3	4	5	6	7	8
1. Viri sredstev	578,6	74,83	65,13	100,33	100,53	135,43	172,23	189,93	221,93
1.1. Gotovina iz poslovanja		64,83	65,13	100,33	100,53	135,43	172,23	189,93	221,93
- Amortizacija		16,03	16,03	17,03	17,03	17,03	17,73	17,73	18,83
- Čisti dobiček		48,8	49,1	83,3	83,5	118,4	154,5	172,2	203,1
1.2. Višina financiranja	578,6	10							
2. Poraba sredstev	578,6	72,6	12	52,5	12,62	36,24	72,36	25,6	54,14
2.1. Investicija v osnovna sredstva	537,2	0	0	17,4	0	0	24,2	0	14,1
2.2. Investicija v obratna sredstva	41,4	60,9	0	22,8	0	23,3	34,9	12	26,1
2.3. Odplačilo kredita (glavnica)		11,7	12	12,3	12,62	12,94	13,26	13,6	13,94
3. Letni presežek/primanjkljaj	0	2,23	53,13	47,83	87,91	99,19	99,87	164,33	167,79

Vir: lastno delo.

Celotna investicija bi v izhodiščnem letu 0 znašala 578.603 €. Ker bi se, kot omenjeno, obseg proizvodnje v letu 2 povečal v primerjavi z letom 1 do take mere, da bi potrebovali dodatno zadolževanje v višini 10.000 €, bi to bilo financirano s strani začetnih vlaganj. Kljub temu, da razlika ni tako velika, bi toliko namenili v primeru, da bi bila poraba višja od pričakovane. Poleg tega bi tako zagotovili manjšo možnost težav z likvidnostjo.

3.4 Terminski načrt

Načrtovanje projekta je pomembno, saj zagotavlja smotno doseganje ciljev. V osnovi gre za načrtovanje organizacije dela. V samem terminskem načrtu določamo delovne aktivnosti, kot so delovne naloge in njihove značilnosti, razmerja med njimi, roki za izvedbo del, izvajalci ter drugo. Pomembno pa je vedeti, da se dobrega načrta za projekt ne da narediti takoj. Z dodatnimi izboljšavami ga izpopolnujemo in postopoma pripravimo ustrezen rokovni, stroškovni ter kakovostni načrt (Rozman & Stare, 2008, str. 71–72).

Glavni namen projekta je uskladitev aktivnosti, da je sam čas trajanja projekta čim krajši. Prav tako je želja znižati število zaposlenih, stroške in potreben obseg sredstev. Za načrtovanje projektov in doseganje ciljev je potrebno (Rozman & Stare, 2008, str. 72):

- vnaprej razmisliti in določiti aktivnosti še pred samim začetkom projekta. Sam projekt mora biti jasno predviden in se ne sme začeti izvajati dokler nimamo pred sabo celotne slike;
- razčistiti vsa vprašanja glede aktivnosti. Vsi sodelujoči pri projektu morajo uskladiti svoje različne poglede in stremeti k cilju projekta;
- opredeliti vse aktivnosti, ki sestavljajo projekt. Sem spadajo opis, trajanje, nosilci ter njihova odgovornost.

Časovno trajanje projekta je zelo težko napovedati, saj gre za enkratne dogodke, ki so si večinoma različni. Zato je napovedovanje trajanja zelo nevhvaležno, vendar lahko pri napovedi izhajamo iz preteklih izkušenj. Časovne enote, v katerih se izraža aktivnost, so lahko minute, ure, dnevi ali celo tedni, če gre za projekt, ki traja celo leto. Samo trajanje aktivnosti pa je odvisno tudi od delovne sile oziroma števila zaposlenih pri projektu (Rozman & Stare, 2008, str. 89).

V tabeli 18 predstavljam terminski načrt aktivnosti pri projektu od prvega tedna v letu 2022 do začetka proizvodnje žganja takoj po dobavi pomaranč in steklenic v podjetje.

Terminski načrt projekta je torej prilagojen za začetek leta 2022, tako bi se postopek začel s prvim tednom leta 2022, in sicer z izgradnjo in ureditvijo skladišča, ki bi se predvidoma končali v 46. tednu leta 2022. Vzporedno z izgradnjo skladišča bi potekali dogovori in sklepanje pogodb s prvimi kupci. Omenjena postavka bi trajala skozi celotno leto 2022 in je hkrati tudi najdaljša aktivnost v terminskem načrtu.

V 27. tednu leta 2022 bi se začeli dogovori z dobavitelji o nakupu opreme, kmalu za tem bi sledil odhod k dobaviteljem, kjer bi opravili pregled opreme ter izobraževanje. Temu bi sledilo naročilo ter dostava. V času dostave bi potekalo dogovarjanje z novimi kupci ter urejanje spletne strani. Ko bi bilo vse pripravljeno, bi naročili pomaranče in steklenice ter začeli s proizvodnjo. Terminski načrt traja 1 leto, tako bi se proizvodnja začela z začetkom leta 2023.

Tabela 18: Terminski načrt projekta v tednih

Terminski načrt projekta	T 1–26	T 27–28	T 31–34	T 35–37	T 38	T 39–41	T 42	T 43	T 44	T 45	T 46	T 47	T 48	T 49	T 51
Izgradnja in ureditev skladišča	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X				
Dogovori in sklepanje pogodb s prvimi kupci	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Dogovor s tujimi dobavitelji o prihodu in pregledu opreme ter surovin		X													
Odhod na ogled k tujim dobaviteljem ter izobraževanje			X												
Pregled in izobraževanje pri podjetju Zottel					X										
Naročitev opreme, ureditev pogodbe in plačilo tujim dobaviteljem						X									
Dostava strojev							X	X	X	X	X				
Nakup strojev pri Zottlu										X	X				
Prihod celotne opreme in nameščanje												X			
Dogovor in pogodbe z dodatnimi kupci												X	X	X	X
Nakup kombija in viličarja							X	X	X						
Urejanje spletne strani									X	X	X	X	X		
Nakup steklenic in pomaranč														X	
Prihod pomaranč in steklenic															X

Vir: lastno delo.

4 FINANCIRANJE PROJEKTA

Financiranje projekta lahko izvajamo ali zagotavljamo z notranjimi ali zunanjimi viri (Repovž & Peterlin, 2000, str. 82). Zunanji viri financiranja so (Repovž & Peterlin, 2000, str. 82):

- kapitalski vložki,
- subvencije,
- krediti ali posojila in
- druge oblike financiranja (faktoring).

Notranji viri financiranja so (Repovž & Peterlin, 2000, str. 82):

- amortizacija in
- čisti ali zadržani dobiček iz prejšnjih let.

Glede na to, da v magistrskem delu analiziram ekonomsko upravičenost vlaganj v novo podjetje, le-to zaenkrat nima notranjih virov financiranja in se bo vsaj v začetku osredotočilo na zunanje vire financiranja. Osnovni obliki financiranja projekta bosta kapitalski vložek in kredit. Teoretično naj bi bilo razmerje med kapitalskim vložkom in kreditom tako, da je WACC najnižji, kar bo zagotavljalo največjo razliko med donosnostjo naložb in stroškom financiranja le-teh (Berk, Lončarski & Zajc, 2004, str. 154).

Za samo določitev optimalne strukture kapitala ni točno določenega postopka, temveč je ta odvisna od aktualnih razmer na trgu in so zato odstopanja ciljne strukture od optimalne strukture kapitala povsem običajna. Poleg tega so lahko ravno manj ugodne razmere na trgu posledica še slabše odločitve glede optimalnega WACC (Berk, Lončarski & Zajc, 2004, str. 154).

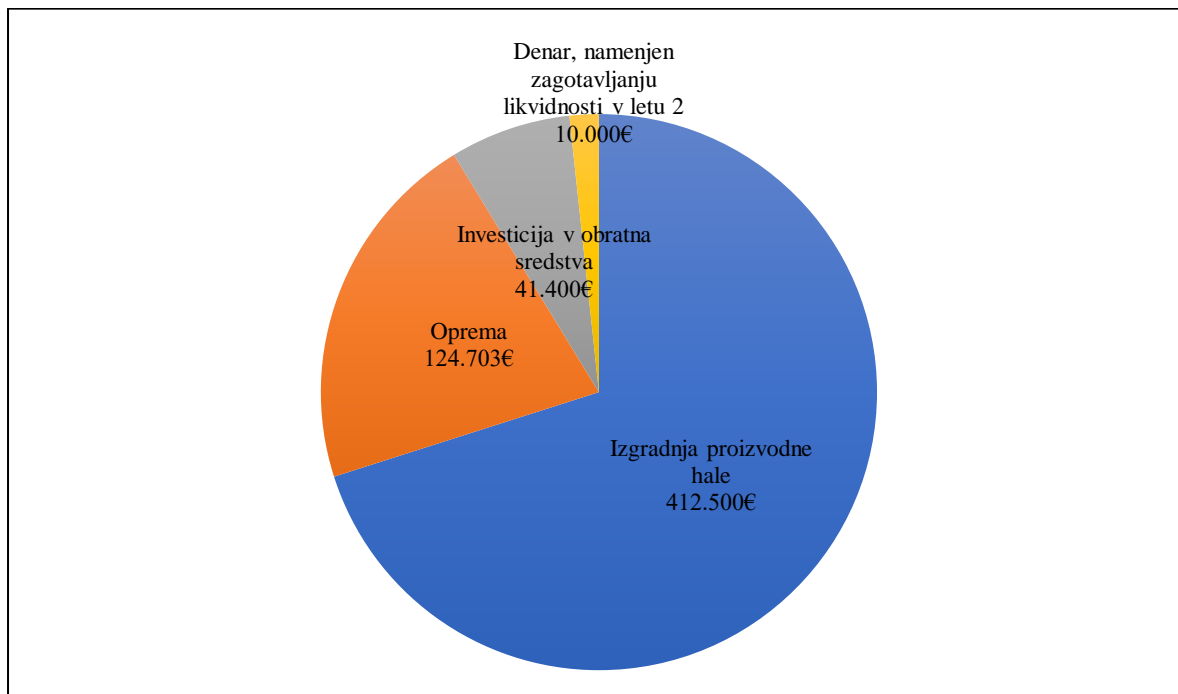
4.1 Kapitalski vložki in kredit

Kot že omenjeno, bo celotna investicija financirana z zunanjimi viri financiranja. Začetna investicija bo znašala več kot 578.000 € in bo namenjena izgradnji skladišča in nakupu opreme. Nenazadnje bo denar namenjen za investicijo v obratna sredstva, saj so le ta izjemno pomembna za zagotavljanje likvidnosti podjetja. Zato bo podjetje moralo zagotoviti dodatnih 10.000 € za obratna sredstva za potrebe poslovanja v letu 2, kar pomeni, da bo potrebno zagotoviti več kot 588.000 €.

Višina začetne investicije znaša 588.603 €, od česar bo 10.000 € namenjenih financiranju potrebnih dodatnih obratnih sredstev za potrebe poslovanja v letu 2. Začetna investicija bo, kot že omenjeno, financirana s pomočjo kredita v višini 300.000 € z 2,5 % fiksno obrestno mero, medtem ko bo višina kapitalskih vložkov približno 288.603 €. Glede na to, da gre za visok znesek kredita, je potrebna previdnost, da ne bi podjetje zašlo v finančne težave

oziroma, da ne bi prišlo do faze stečaja. Slika 4 prikazuje strukturo potrebnih investicijskih izdatkov pred začetkom poslovanja.

Slika 4: Struktura začetnih investicijskih vlaganj



Vir: lastno delo.

V tabeli 19 predstavljam odplačevanje kredita, ločeno na odplačilo glavnice in obresti.

Tabela 19: Odplačilo kredita v €

Leto	1	2	3	4	5	6	7	8
Glavnica	11.708	12.000	12.309	12.615	12.940	13.262	13.603	13.941
Obresti	7.362	7.070	6.761	6.455	6.130	5.808	5.467	5.129
Letna anuiteta	19.070	19.070	19.070	19.070	19.070	19.070	19.070	19.070

Vir: lastno delo.

Dodatni nakupi opreme, zaradi povečanega obsega poslovanja v preostalih letih, bodo poplačani iz zadržanih dobičkov. Potrebe po obratnih sredstvih bodo ob koncu prvega leta večje od virov sredstev, zato bo razlika pokrita z začetno investicijo, kar bo preprečilo težave z likvidnostjo podjetja.

4.2 Tehtano povprečje stroškov kapitala

Tehtano povprečje stroškov kapitala je strošek kapitala, ki ga imajo investitorji oziroma vlagatelji. Izračunamo ga kot razmerje med lastniškim kapitalom in dolgom, ob tem pa moramo poznati stroške posamezne vrste kapitala ter upoštevati davek (Berk, Lončarski & Zajc, 2004, str. 81).

Kot že omenjeno, je pri dani investicijski odločitvi optimalna struktura kapitala tista, pri kateri je WACC najnižji, a jo je v praksi zelo težko doseči (Berk, Lončarski & Zajc, 2004, str. 154). V magistrskem delu pa zaradi poenostavitve uporabljam dejansko strukturo kapitala kot idealno pri dani investicijski odločitvi.

Delež lastniškega kapitala bo 49 %, zahtevana donosnost kapitala pa je med lastniki dogovorjena na višini 10 %. Delež kredita oziroma dolžniškega kapitala bo 51 %, strošek dolžniškega kapitala bo v višini obrestnih mer, in sicer 2,5 %. Upoštevan davek od dobička pravnih oseb, ki ga ureja ZDDPO-2, znaša 19 %.

WACC tako znaša 5,94 %. Glede na to, da je strošek dolžniškega kapitala nižji od lastniškega, bi nižji WACC dosegli z dodatnim zadolževanjem, toda le to bi pripeljalo k večjim tveganjem in nevarnosti pred stečajem. V spodnji enačbi (9) je izračunan WACC.

$$WACC = w_d \times r_d \times (1 - T) + w_s \times r_s = 5,94 \% \quad (9)$$

5 IZRAČUN EKONOMSKE UPRAVIČENOSTI PROJEKTA

V tem poglavju s pomočjo statičnih in dinamičnih metod ocenim, ali je investicija v proizvodnjo žganja na osnovi pomaranč ekonomsko upravičena ali ne. Da bi bila investicija ekonomsko upravičena, mora biti sedanja vrednost denarnih prilivov investicije višja od sedanje vrednosti denarnih odlivov.

S tem namenom najprej izdelam projekcijo izkaza poslovnega izida in projekcijo denarnih tokov. Nato pa v nadaljevanju za presojo upravičenosti investicije uporabim tri statične metode, in sicer dobo povračila, diskontirano dobo povračila in računovodsko stopnjo donosa. Od dinamičnih metod uporabljam NPV, IRR in PI.

5.1 Projekciji izkaza poslovnega izida in denarnih tokov

Izdelava projekcije izkaza poslovnega izida je ključna za projekcijo uspešnosti poslovanja projekta ter za analizo točke preloma. Projekcija denarnih tokov, ki se nanašajo na projekt, pa je osnova za izračun kazalnikov ekonomske upravičenosti investicijskega projekta. Obe projekciji sta izdelani za obdobje 8 let.

V tabeli 20 tako najprej prikazujem projekcijo prihodkov, stroškov in dobička podjetja.

Tabela 20: Projekcija izkaza poslovnega izida v 1000 € za obdobje prvih 8 let

Leto	1	2	3	4	5	6	7	8
Čisti prihodki od prodaje	357,8	357,8	447,4	447,4	536,8	671	715,8	805,2
Stroški materiala	148	148	178,5	178,5	209	254,7	269,9	304,2
Stroški storitev	3,96	3,96	3,96	3,96	3,96	3,96	3,96	3,96
Stroški dela	57,3	57,3	57,3	57,3	57,3	76,5	76,5	76,5
Amortizacija in odpisi	16,03	16,03	17,03	17,03	17,03	17,73	17,73	18,83
Trošarina	64,8	64,8	81	81	97,2	121,5	129,6	145,8
Dobiček iz poslovanja	67,7	67,7	109,6	109,6	152,3	196,6	218,1	255,9
Obresti	7,4	7,1	6,7	6,5	6,1	5,8	5,5	5,1
Celotni dobiček	60,3	60,6	102,9	103,1	146,2	190,8	212,6	250,8
Davek od dobička	11,5	11,5	19,6	19,6	27,8	36,3	40,4	47,7
Čisti dobiček	48,8	49,1	83,3	83,5	118,4	154,5	172,2	203,1

Vir: lastno delo.

V tabeli 21 prikazujem projekcijo prostega denarnega toka.

Tabela 21: Projekcija neto denarnih tokov v 1000 € za obdobje prvih 8 let

Leto	0	1	2	3	4	5	6	7	8
1. Pritoki		357,8	357,8	447,4	447,4	536,8	671	715,8	1.283,4
Prihodki		357,8	357,8	447,4	447,4	536,8	671	715,8	805,2
Ostanek vrednosti projekta									478,2
2. Odtoki	578,6	346,46	285,56	380,56	340,36	418,56	552,06	532,36	618,36
Investicija	578,6	60,9	0	40,2	0	23,3	59,1	12	40,2
Stroški materiala		148	148	178,5	178,5	209	254,7	269,9	304,2
Stroški storitev		3,96	3,96	3,96	3,96	3,96	3,96	3,96	3,96
Stroški dela		57,3	57,3	57,3	57,3	57,3	76,5	76,5	76,5
Trošarina		64,8	64,8	81	81	97,2	121,5	129,6	145,8
Davek		11,5	11,5	19,6	19,6	27,8	36,3	40,4	47,7
3. Neto denarni tok	-578,6	11,34	72,24	66,84	107,04	118,24	118,94	183,44	665,04

Vir: lastno delo.

Neto denarni tok je razlika med pritoki in odtoki. Med pritoke projekta so vštetih prihodki in preostanek vrednosti projekta v letu 8 po knjigovodski vrednosti. Med odtoke pa štejemo investicijo, pri kateri so vštete tako investicije v osnovna kot tudi v obratna sredstva (tabela 17). Med odtoke so uvrščeni še vsi stroški poslovanja (razen amortizacije) ter davek od dobička.

Kot vidimo iz tabele, so neto denarni tokovi, z izjemo leta začetnih investicijskih vlaganj, pozitivni. V osmem letu je neto denarni tok višji, saj vključuje tudi ostanek vrednosti projekta.

5.2 Statične metode

Statične metode so manj zanesljive v primerjavi z dinamičnimi metodami, saj ne upoštevajo vrednosti denarja v času, toda kljub temu se uporabljajo, saj so enostavne za razumevanje in računanje. Klasični statični metodi sta doba povračila in računovodska stopnja donosa. Med statične metode sodi tudi diskontirana doba povračila. Čeprav upošteva diskontiranje, pa v celoti ne upošteva časovne razporeditve denarnih tokov, zato jo uvrščamo med statične metode (Marc, Ponikvar & Tekavčič, 2020, str. 85–94).

5.2.1 Doba povračila investicije

Doba povračila investicije nam pove, v kolikšnem času se nam z našimi donosi povrne investicija (Marc, Ponikvar & Tekavčič, 2020, str. 85). Metoda ne upošteva vrednosti denarja v času, a je po drugi strani zelo enostavna za izračun in razumevanje, zato se v praksi pogosto uporablja. V tabeli 22 najprej predstavim neto denarni tok po letih za obdobje 8 let iz tabele 21, nato pa še kumulativno teh denarnih tokov.

Tabela 22: Doba povračila investicije v 1000 € za obdobje prvih 8 let

Leto	0	1	2	3	4	5	6	7	8
Neto denarni tok	-578,6	11,34	72,24	66,84	107,04	118,24	118,94	183,44	665,04
Kumulativna denarnih tokov	-578,6	-567,26	-495,02	-428,18	-321,14	-202,9	-83,96	99,48	764,52

Vir: lastno delo.

Doba povračila nastopi v letu, preden postane kumulativni neto denarni tok pozitiven. Doba povračila analizirane investicije je tako 6,46 leta oziroma slabih 6 let in 6 mesecev.

5.2.2 Diskontirana doba povračila

Diskontirana doba povračila je enaka dobi povračila, vendar z razliko, da je pri prvi denarni tok diskontiran z diskontno stopnjo (Marc, Ponikvar & Tekavčič, 2020, str. 86). WACC, ki ga uporabljamo kot diskontno stopnjo, smo že izračunali in znaša 5,94 %. V tabeli 23

prikazujem, na podlagi te diskontne stopnje, izračunane diskontne faktorje po letih, nato pa še diskontirane vrednosti neto denarnih tokov v osemletnem obdobju ter njihovo kumulativno vrednost.

Tabela 23: Diskontirana doba povračila v 1000 € za obdobje prvih 8 let

Leto	0	1	2	3	4	5	6	7	8
Neto denarni tok	-578,6	11,34	72,24	66,84	107,04	118,24	118,94	183,44	665,04
Diskontni faktor		0,94	0,89	0,84	0,79	0,74	0,71	0,67	0,63
Diskontirani neto denarni tokovi	-578,6	10,7	64,37	56,22	84,98	88,61	84,13	122,48	419,15
Kumulative diskontiranih neto denarnih tokov	-578,6	-567,9	-503,53	-447,31	-362,33	-273,72	-189,59	-67,11	352,04

Vir: lastno delo.

Diskontirana doba povračila je dobrih 7 let in je v primerjavi z dobo povračila nekoliko daljša, in sicer 7,16 leta oziroma skoraj 7 let in 2 meseca. Slednje je posledica diskontiranja pozitivnih denarnih tokov v času poslovanja.

5.2.3 Računovodska stopnja donosa

Računovodska stopnja donosa izraža razmerje med donosom (vsota dobička in amortizacije) in sredstvi (Rejc & Lahovnik, 1998, str. 107). Računovodsko stopnjo donosa in letno povprečno donosnost bomo dobili s pomočjo projekcije izkaza poslovnega izida oziroma s pomočjo tabele 20. V tabeli 24 je prikazana računovodska stopnja donosa.

Tabela 24: Računovodska stopnja donosa

	Računovodska stopnja donosa
Donos v osmih letih	1.050,34
Investicija	578,603
Računovodska stopnja donosa	181,53
Povprečni letni donos	22,69

Vir: lastno delo.

Računovodska stopnja donosa znaša 181,53 %. Povprečni letni donos za obdobje prvih 8 let pa znaša 22,69 %.

5.3 Dinamične metode

Dinamične metode, za razliko od statičnih, upoštevajo vrednost denarja v času in so zaradi tega v praksi veliko bolj uporabne oziroma prikažejo natančnejše informacije o ekonomski upravičenosti projektov. Med dinamične metode sodijo NPV, IRR, PI, popravljena notranja stopnja donosa in letni ekvivalentni donos. V nadaljevanju predstavljam le prve tri, in sicer NPV, IRR in PI, saj so zgolj te tri relevantne za presojo ekonomske upravičenosti analiziranega projekta.

5.3.1 Neto sedanja vrednost

Prva od izračunanih dinamičnih metod je NPV, ki pove, ali je sedanja vrednost bodočih denarnih tokov višja ali nižja od naložbe v projekt. Ta metoda je za številne vlagatelje najpomembnejša, saj nakaže, ali bodo donosi pokrili vso investicijo in vse stroške kapitala. Če je NPV višja od 0 je investicija upravičena, le ta je izračunana v spodnji enačbi (10).

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1 + WACC)^t} = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1 + WACC)^t} - I_0 = 352.035\text{€} \quad (10)$$

NPV za omenjeni projekt je izračunana za obdobje prvih 8 let in znaša 352.035 €. To pomeni, da so donosi višji od investicijskih izdatkov in stroškov kapitala, kar pove, da je investicija v omenjeni projekt upravičena.

V tabeli 25 je prikazan postopek izračuna NPV projekta.

Tabela 25: Izračun NPV projekta v 1000 €

Leto	0	1	2	3	4	5	6	7	8
Neto denarni tok	-578,6	11,34	72,24	66,84	107,04	118,24	118,94	183,44	665,04
Diskontni faktor		0,94	0,89	0,84	0,79	0,74	0,71	0,67	0,63
Kumulativne diskontiranih DT		10,7	64,37	56,22	84,98	88,61	84,13	122,48	419,15
NPV	352,04								

Vir: lastno delo.

NPV je pozitivna, to pomeni, da s projektom več kot pokrivamo ne le tekoče stroške poslovanja in investicijska vlaganja, temveč tudi stroške financiranja investicije.

5.3.2 Notranja stopnja donosa

IRR je tista diskontna stopnja, pri kateri se sedanja vrednost bodočih donosov projekta izenači s sedanjo vrednostjo investicijskih izdatkov na projektu. Gre za diskontno stopnjo,

pri kateri je NPV enaka 0 (Marc, Ponikvar & Tekavčič, 2020, str. 90–92). Če je IRR višja od WACC, je projekt ekonomsko upravičen.

$$\sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1 + IRR)^t} = 0 \quad (11)$$

Zgornji izračun (11) nam pove, da je IRR približno 14,58 %, kar pomeni, da je višja od WACC, ki znaša 5,94 %. To pomeni, da je projekt ekonomsko upravičen.

5.3.3 Indeks donosnosti

PI se izračuna kot razmerje med sedanjo vrednostjo donosov ali neto denarnih tokov in sedanjo vrednostjo vlaganj. Če je PI večji od ena, je projekt sprejemljiv oziroma so donosi višji od vlaganj (Marc, Ponikvar & Tekavčič, 2020, str. 93–94).

V tabeli 26 je prikazan indeks donosnosti.

Tabela 26: Indeks donosnosti

	Vrednost
Sedanja vrednost neto denarnih tokov v 1000 €	930,635
Sedanja vrednost investicije v 1000 €	578,6
Indeks donosnosti	1,61

Vir: lastno delo.

Indeks donosnosti je 1,61, kar pomeni, da je projekt ekonomsko upravičen, saj je pogoj za sprejemljivost projekta na podlagi indeksa donosnosti ta, da je višji od 1, v nasprotnem primeru projekt ni sprejemljiv. Analizirani projekt omenjeni pogoj izpolnjuje, saj sedanja vrednost bodočih neto donosov projekta za 61 % presega sedanjo vrednost investicijskih vlaganj.

6 ANALIZA OBČUTLJIVOSTI IN TVEGANJ

Izhodiščna analiza je narejena na številnih predpostavkah, ki temeljijo na napovedi vrednosti določenih spremenljivk v prihodnosti. Ker se v praksi take napovedi lahko ne uresničijo oziroma lahko pride do odstopanj dejanskih vrednosti od teh predpostavk tako na strani prihodkov kot na strani stroškov, je potrebno izdelati analizo občutljivosti.

S pomočjo analize občutljivosti bom ugotovil odzivnost kazalnikov ekonomske upravičenosti analiziranega projekta na spremembe vrednosti vstopnih kategorij, kot so stroški dela, investicija, stroški materiala, sprememba prihodkov in sprememba WACC. V

zadnjem delu tega poglavja pa predstavljam še analizo tveganja, ki temelji na analizi občutljivosti.

6.1 Analiza občutljivosti

Analiza občutljivosti je pomembna predvsem zato, ker me zanima, kako na samo upravičenost projekta vpliva to, ali smo se pri začetnih predpostavkah zmotili. Glede na to, da je projekt proizvodnje žganja iz pomaranč nov, vsa predvidevanja poslovanja temeljijo na predpostavkah.

Glede na to, da gre za nov projekt, so v analizo občutljivosti vključene vse predpostavljene spremenljivke, katerih vrednost bi lahko v praksi odstopala od predpostavljene vrednosti. Pri vsaki izmed analiziranih kategorij je upoštevan odklon do 25 %, tako v pozitivno kot v negativno smer, za vseh 8 let. Pri stroških dela je odklon upoštevan do 25 % v negativno stran in 10 % v pozitivno stran, in sicer za obdobje po šestem letu, ko bi v podjetju zaposlili dodatno osebo, ki ne bi bila investitor. Lahko predvidevamo, da investitorji ne bi stremeli k povišanju plače, saj ne nameravajo podjetja na ta način bremeniti s prispevki, poleg tega pa si na koncu leta izplačajo dobiček.

V tabeli 27 so prikazani vplivi posameznih parametrov na donosnost investicije.

Tabela 27: Vpliv spremembe posameznih parametrov na NPV investicije v 1000 €

	Material	Prihodki	Delo	Investicija	WACC
Odklon (%)	NPV	NPV	NPV	NPV	NPV
-25	609,79	-318,81	355,35	542,87	438,15
-20	558,27	-178,17	355,35	504,75	420,14
-15	506,75	-42,68	355,35	466,62	402,54
-10	455,23	88,97	355,35	428,5	385,33
-5	403,71	220,61	353,8	390,37	368,5
0	352,04	352,04	352,04	352,04	352,04
5	300,66	483,89	350,7	314,12	335,94
10	249,14	615,53	349,14	275,99	320,19
15	197,62	747,17	347,59	237,87	304,79
20	146,1	878,82	346,04	199,74	289,72
25	94,58	1.010,46	344,48	161,62	274,98
Razlika med najvišjo in najnižjo vrednostjo	515,21	1.329,27	10,87	381,25	163,17

Vir: lastno delo.

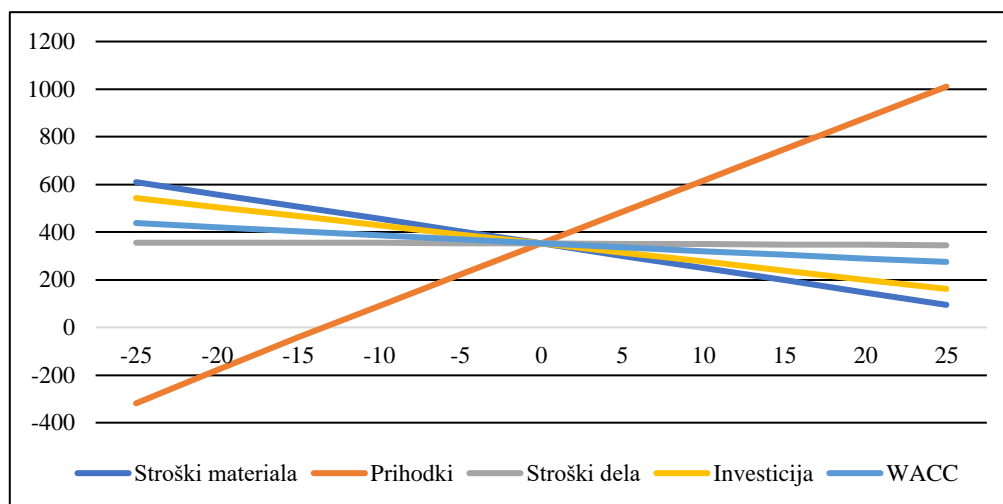
Kot je iz tabele 27 razvidno, je NPV najbolj občutljiva na spremembo prihodkov. Pri 15 % zmanjšanju prihodkov je NPV projekta že negativna. Razlika med najvišjo in najnižjo NPV

je več kot 1,3 milijona €, kar je zelo tvegano. Tudi pri stroških materiala je NPV relativno občutljiva, toda ne vpliva bistveno na rentabilnost projekta, saj je NPV pri 25 % povečanju stroškov materiala še vedno pozitiven. Razlika med najvišjo in najnižjo vrednostjo v tem primeru znaša 515.210 €.

NPV je najmanj občutljiva na višino stroškov dela, kar je predvsem posledica dejstva, da stroški dela v vseh stroških predstavljajo zelo majhen delež. Med stroške dela je namreč vključena zgolj ena plača in še ta šele od šestega leta poslovanja dalje. Spremembe pri vrednosti investicijskih vlaganj in WACC prav tako ne pripeljejo do negativnih vrednosti pri NPV projekta.

Slika 5 prikazuje občutljivost NPV projekta ob spreminjanju ključnih spremenljivk.

Slika 5: Občutljivost NPV projekta ob spreminjanju vrednosti ključnih spremenljivk v 1000 €



Vir: lastno delo.

Tudi iz slike 5 je razvidno, da je premica občutljivosti NPV na odklon prihodkov najbolj strma, kar pomeni, da je NPV od vseh analiziranih spremenljivk najbolj občutljiva na spremembo vrednosti prihodkov, sledijo stroški materiala. Najbolj položna pa je premica pri stroških dela. Vsebinsko je tako skladna z izračuni v tabeli 27.

6.2 Analiza tveganja

S pomočjo analize občutljivosti smo opazovali vpliv ene spremenljivke na NPV celotnega projekta oziroma investicije. Analiza tveganja pa nam omogoča, da spreminjamo več vhodnih spremenljivk hkrati (Brigham & Ehrhardt, 2007, str. 434).

Analiza tveganja je zelo pomembna, saj nam da širšo sliko o tem, kaj pomenijo napake pri osnovnih predpostavkah. Če gre za velika odstopanja pri ekonomskih kazalnikih, pomeni, da projekt velja za bolj tveganega.

Analizo tveganja se izvede s pomočjo analize scenarijev. Osnova za analizo scenarijev je osnovna predpostavka (že narejena in opisana v prejšnjih poglavjih). Sledijo dodatni scenariji, tako pozitivni kot negativni. Analizo scenarijev se naredi tako, da se s pomočjo direktorjev za določene sektorje predvidi vplive najbolj kritičnih spremenljivk na NPV projekta, tako v pozitivno kot v negativno smer. Zelo pomembno je, da so negativni vplivi čim bolj realni in kar se da nepristransko zajeti (Brigham & Ehrhardt, 2007, str. 434).

V nadaljevanju predstavljam 5 scenarijev z verjetnostjo njihovega nastanka od najbolj pesimističnega do najbolj optimističnega. Med njimi je tudi osnovni scenarij (NPV0), ki temelji na izhodiščnih predpostavljenih vrednostih spremenljivk. Scenariji so naslednji:

- izjemno pesimistični scenarij (IPS): le ta predvideva padec prodaje za 20 %, dvig stroškov materiala za 25 %, ter 10 % višjo investicijo od predvidene. Verjetnost takšnega scenarija je 10 %.
- Pesimistični scenarij (PS): v tem primeru je predviden padec prodaje za 10 %, stroški materiala bi bili višji za 15 %, investicija pa bi bila za 5 % višja od predvidene. Verjetnost scenarija je 15 %.
- Osnovni scenarij (OS): v tem scenariju odkloni niso predvideni. Predvidena verjetnost scenarija je 50 %.
- Optimistični scenarij (OS): predviden je dvig prodaje za 10 %, stroški materiala bi bili v tem primeru za 15 % nižji, investicija pa bi bila za 5 % nižja od predvidene. Verjetnost takega scenarija je 15 %.
- Izjemno optimistični scenarij (IOS): v tem scenariju se predvideni prihodki od prodaje zvišajo za 20 %, stroški materiala so za 25 % nižji od predvidenih, investicija pa je za 10 % nižja od predvidene. Verjetnost takega scenarija je 10 %.

V tabeli 28 so scenariji predstavljeni številčno.

Tabela 28: Predpostavke scenarijev pri spreminjanju ključnih spremenljivk projekta in NPV

Scenarij	Verjetnost posameznega scenarija v % (Pi)	Odklon prihodkov od prodaje (%)	Odklon stroškov materiala (%)	Odklon investicije (%)	NPV posameznega scenarija v 1000 € (NPVs)	NPVs*Pi (v 1000 €)
Izjemno pesimistični	10	-20	25	10	-537,45	-53,75
Pesimistični	15	-10	15	5	-103,73	-15,56
Osnovni	50	0	0	0	352,04	176,02
Optimistični	15	10	-15	-5	808,22	121,23
Izjemno optimistični	10	20	-25	-10	1.212,67	121,27

Vir: lastno delo.

Kot je razvidno iz tabele, je NPV pri najslabšem scenariju -537.450 €, medtem ko je NPV pri najbolj optimističnem scenariju enaka 1.212.670 €. Razlika v NPV obeh scenarijev je enaka 1.750.120 €. Iz tega bi lahko sklepali, da je projekt tvegan, saj je razlika v možnih rezultatih projekta le nekaj manj kot 2 milijona €.

Na podlagi izračunanih NPV posameznih scenarijev sem izračunal še pričakovano vrednost NPV posameznih scenarijev, izračun je prikazan v zadnjem stolpcu tabele 28. Pričakovana neto sedanja vrednost (NPVe), ki je vsota zmnožkov posameznih neto sedanjih vrednosti scenarijev z verjetnostjo scenarijev (NPVs*Pi), je enaka 349.210 € in je podobna NPV projekta iz osnovne analize, tj. iz izhodiščnega scenarija.

Zelo je pomembno, da je pričakovana neto sedanja vrednost pozitivna. Z omenjenimi scenariji (NPVs) smo upoštevali zgolj skrajne vrednosti možnih rezultatov, ki se zgodijo v praksi, ne pa tudi razpršitve okoli pričakovane neto sedanje vrednosti. Za upoštevanje razpršitve okoli pričakovane neto sedanje vrednosti pa moramo upoštevati varianco verjetnostne porazdelitve, le tako lahko izmerimo tveganje določene odločitve (Hvala, 2016). S pomočjo tabele 29 izračunavam varianco verjetnostne porazdelitve možnih NPV okrog pričakovane vrednosti. Varianca je verjetnostno tehtana vsota kvadratov odklonov možnih NPV od pričakovane vrednosti. V tabeli 29 zato najprej predstavljam podatke za izračun, to je verjetnost posameznega scenarija, NPV posameznega scenarija ter pričakovano neto sedanjo vrednost (NPVe). Nadalje izračunavam odklon med obema NPV, kvadrate tega odklona in produkt kvadrata odklona z verjetnostjo nastanka posameznega scenarija. Vsota omenjenih produktov je varianca verjetnostne porazdelitve.

Tabela 29: Varianca verjetnostne porazdelitve

Scenarij	Verjetnost posameznega scenarija v % (Pi)	NPV posameznega scenarija (NPVs)	NPVe v €	NPVs-NPVe	(NPVs – NPVe) ²	(NPVs – NPVe) ² * Pi
Izjemno optimistični	10	-537.450	349.210	-886.660	786.165.955.600	78.616.595.560
Optimistični	15	-103.730	349.210	-452.940	205.154.643.600	30.773.196.540
Osnovni	50	352.035	349.210	2.825	7.980.625	3.990.313
Pesimistični	15	808.220	349.210	459.010	210.690.180.100	31.603.527.015
Izjemno pesimistični	10	1.212.670	349.210	863.460	745.563.171.600	74.556.317.160
Varianca verjetnostne porazdelitve:						215.553.626.588

Vir: lastno delo.

Na podlagi variance verjetnostne porazdelitve lahko izračunamo standardni odklon verjetnostne porazdelitve kot koren variance. Standardni odklon nam da informacijo o razpršitvi možnih rezultatov okoli pričakovane vrednosti. Večji, kot je standardni odklon, večja je razpršitev rezultatov okrog pričakovane vrednosti in večje je tveganje.

Standardni odklon je prikazan v spodnji enačbi (12) in znaša 464.277,53 €. S pomočjo standardnega odklona pa je v spodnji enačbi (12) izračunan koeficient variacije, ki nam pove, ali je tveganost projekta visoka ali ne.

$$KV = \frac{\sigma}{NPVe} = \frac{464.277,53}{349.210,00} = 1,33 \quad (12)$$

Koeficient variacije znaša 1,33, kar pomeni, da na 1 € pričakovane donosnosti odpade 1,33 enote tveganja. Pri projektu je potrebno biti previden, če se uresniči eden izmed pesimističnih scenarijev. V takem primeru je smiselno projekt čim prej zaključiti, v izogib kasnejšim, še višjim, izgubam.

7 TOČKA PRELOMA

V zadnjem poglavju se bom osredotočil še na točko preloma. Zanima me, kakšen obseg poslovanja je potreben za doseg točke preloma. Slednja predstavlja tisti obseg poslovanja, kjer se prihodki izenačijo s stroški poslovanja. Nad tem obsegom poslovanja začne podjetje ustvarjati profit oziroma dobiček.

Zelo pomembno je natančno oceniti točko preloma tudi zato, da investitorji vidijo, ali je sploh možno doseči ta obseg proizvodnje z obstoječo opremo. Pomembno je tudi vedeti, ali je obseg povpraševanja na trgu takšen, da bi zadovoljil obseg prodaje, ki ga zahteva točka preloma. Če je obseg proizvodnje točke preloma višji od predvidenega obsega proizvodnje,

je za podjetje oziroma potencialne vlagatelje bolj smiselno, da s samim projektom ali investicijo zaključijo. V obratnem primeru je z investicijo smiselno nadaljevati, toda tudi tukaj je potrebno ugotoviti, kakšen dobiček je podjetje sposobno ustvarjati in če so s tem potencialni vlagatelji zadovoljni (Marc, Ponikvar & Tekavčič, 2020, str. 47–53).

Za izračun točke preloma je potrebno stroške razdeliti na fiksne in variabilne. Med fiksne stroške (tiste, ki se med poslovanjem ne glede na obseg proizvodnje ne spreminjajo) se v celoti uvrščajo amortizacija, stroški storitev in stroški dela. Med variabilne stroške (tiste, ki se spreminjajo glede na obseg poslovanja) v celoti uvrščamo stroške materiala ter trošarino.

V tabeli 30 so stroški razdeljeni na fiksne in variabilne za prvo leto poslovanja, za katero izračunavam točko preloma.

Tabela 30: Višina variabilnih in fiksnih stroškov za prvo leto poslovanja v €

Vrsta stroška	Celotna vrednost vrste stroška	Fiksni stroški	Variabilni stroški
Stroški materiala	148.085	/	148.085
Stroški storitev	3.960	3.960	/
Stroški dela	57.355	57.355	/
Amortizacija	16.030	16.030	/
Trošarina	64.820	/	64.820
Skupaj	290.250	77.345	212.905

Vir: lastno delo.

Točka preloma se izračuna s pomočjo prispevka za kritje. Prispevek za kritje je razlika med prodajno ceno in variabilnimi stroški na enoto. Na ravni podjetja oziroma projekta je skupni prispevek za kritje izračunan kot razlika med celotnimi prihodki in variabilnimi stroški. V tabeli 31 predstavim celotne prihodke, variabilne stroške, skupni prispevek za kritje in fiksne stroške.

Tabela 31: Potrebni podatki za izračun točke preloma v 1000 €

Leto	1	2	3	4	5	6	7	8
Prihodki	357,8	357,8	447,4	447,4	536,8	671	715,8	805,2
Variabilni stroški	212,9	212,9	259,6	259,6	306,27	376,33	399,72	450,2
Skupni PK (Prihodki-variabilni stroški)	144,9	144,9	187,8	187,8	230,53	294,67	316,08	355
Fiksni stroški	77,35	77,35	78,35	78,35	78,35	98,16	98,16	99,26

Vir: lastno delo.

S pomočjo tabele 31 lahko sedaj izračunamo točko preloma za prvo leto poslovanja.

$$TP(\%) = \frac{FC}{\text{skupni PK}} \times 100 = \frac{77.345}{144.900} \times 100 = 53,4 \% \quad (13)$$

Kot je razvidno iz zgornjega izračuna (13), podjetje v prvem letu poslovanja dosega točko preloma pri 53,4 % načrtovanega obsega prodaje. To pomeni, da je podjetje pri predvidenem obsegu poslovanja sposobno proizvajati dovolj, da pokrije vse stroške, ki nastajajo v tekočem obdobju, in ob tem ustvarjati tudi določen dobiček.

V tabeli 32 so prikazani potrebni obsegi poslovanja za doseganje točke preloma tudi za preostala leta.

Tabela 32: Potrebni obseg poslovanja za doseg točke preloma kot delež dejanskega obsega poslovanja v %

Leto	1	2	3	4	5	6	7	8
Potreben obseg poslovanja	53,4	53,4	41,7	41,7	34	33,3	31,1	27,7

Vir: lastno delo.

Kot je razvidno iz tabele, se potreben obseg poslovanja (v %) za zagotovitev točke preloma, izražen kot delež načrtovanega obsega poslovanja, iz leta v leto niža. To je posledica dejstva, da se z leti povečuje načrtovani obseg proizvodnje. Pomembna je potrditev, da podjetje nima težav z zagotavljanjem točke preloma, kar pomeni, da lahko z vidika obsega poslovanja brez večjih težav ustvarja dobiček.

SKLEP

Temeljno vprašanje magistrskega dela je bilo, ali je smiselno vlagati v projekt, ki se ukvarja s proizvodnjo žganih pijač na osnovi pomaranč. Analiza je bila izvedena s strani investitorja. Namen je bil izvedeti, ali bi se potencialnemu investitorju taka investicija izplačala.

V prvem delu so bili predstavljeni in opisani metodološki pristopi k presoji ekonomske upravičenosti investicije, ki so bili nato v nadaljevanju magistrskega dela s pomočjo predpostavk in sekundarnih podatkov tudi izračunani.

V drugem poglavju je bila izvedena analiza trga alkoholnih pijač v Sloveniji. Na začetku je bilo ugotovljeno, da v Sloveniji prevladuje visoko povpraševanje po alkoholnih pijačah. Nahajamo se na 10. mestu po povprečno popitem čistem alkoholu na prebivalca. Nenazadnje je tudi evropska regija v samem vrhu po povprečno popitem alkoholu na prebivalca. Podatki kažejo na to, da je povpraševanje po alkoholnih pijačah v tem delu sveta še vedno visoko, kar ugodno vpliva na ekonomičnost investicije na tem področju. Analiza Porterjevih petih silnic je pokazala, da ima najmočnejši vpliv na proizvodnjo žganih pijač pogajalska moč

kupcev, medtem ko ima najmanjši vpliv pogajalska moč dobaviteljev. Pogajalska moč kupcev je močna predvsem zato, ker trg ponuja zelo raznoliko izbiro žganih pijač in ker so stroški zamenjave nizki. Največji vpliv na proizvajalce žganih pijač imajo zakonske omejitve v oglaševanju in trošarin. Prepovedano je namreč oglaševanje alkoholnih pijač, ki vsebujejo več kot 15 % alkohola, zato se morajo proizvajalci teh pijač zanašati predvsem na oglaševanje od ust do ust ter na socialnih omrežjih. Trošarina pa vpliva na višjo ceno samega izdelka za kupca, z namenom manjšega obsega prodaje alkoholnih pijač.

V tretjem poglavju so predstavljene analize investicijskih vlaganj, stroškov tekočega poslovanja in investicije v obratna sredstva. Ugotovljeno je bilo, da je osnovna investicija izjemno visoka, in sicer znaša 578.603 €, to pa predvsem zato, ker so stroški izgradnje proizvodne hale izjemno visoki, poleg tega je visok tudi strošek osnovne opreme za proizvodnjo žganih pijač na tem nivoju. Temu znesku je potrebno prišteti še 10.000 €, da bi zagotovili financiranje obratnih sredstev za drugo leto poslovanja ter bi se tako v podjetju izognili težavam z likvidnostjo. Pri stroških tekočega poslovanja, so bili analizirani stroški materiala, dela, storitev, amortizacije in trošarin. Med stroški tekočega poslovanja so najvišji stroški materiala. V četrtem poglavju so bili s pomočjo sekundarnih podatkov prikazani in analizirani viri financiranja. Prikazana je struktura virov financiranja in izračunan WACC, ki znaša 5,94 %.

V petem poglavju sta bili najprej narejeni projekciji izkaza poslovnega izida in neto denarnih tokov, saj sta ključni za nadaljnji izračun statičnih in dinamičnih metod. Statične in dinamične metode kažejo, da je projekt donosen. Računovodska stopnja donosa znaša 181,53 %, povprečna letna stopnja donosa za prvih 8 let pa znaša 22,69 %. Doba povračila in diskontirana doba povračila kažeta na to, da se začetna investicija povrne v slabih 6,5 oziroma dobrih 7 letih. Od dinamičnih metod so izračunane NPV, ki znaša 352.035 € in je pozitivna, IRR, ki znaša 14,58 % in je višja od WACC, za zaključek pa je bil izračunan še PI, ki je večji od 1, in sicer znaša 1,61.

V šestem poglavju sta analizi občutljivosti in tveganja pokazali, da je NPV najbolj občutljiva na višino prihodkov, in sicer 15 % znižanje prihodkov vodi v negativno NPV. Najmanjši vpliv na NPV je bil zaznan pri stroških dela.

V zadnjem poglavju pa je bila analizirana še točka preloma. Ugotovljeno je bilo, da bi podjetje s predvidenim obsegom poslovanja za prvih 8 let brez težav dosegalo obseg proizvodnje, ki je potreben za točko preloma. Z leti se delež poslovanja na točki preloma v načrtovanem obsegu poslovanja znižuje, saj se predviden obseg proizvodnje povečuje.

Na podlagi opravljenih analiz se investitorju predlaga investicija v projekt proizvodnje žganih pijač na osnovi pomaranč, saj je ta donosen. Toda izjemno pomembno je, da investitor zagotovi načrtovano prodajo oziroma tak tržni delež, ki bi zagotavljal prihodke, predvidene v analizi. Poleg tega pa je potrebna previdnost pri višini stroškov, ki ne smejo

biti previsoki in bistveno odstopati od predvidenih v analizi. Nenazadnje se je potrebno zavedati, da nobena analiza v praksi ni v celoti natančna ter da ima vsaka omejitve.

LITERATURA IN VIRI

1. Alibaba.com. (brez datuma a). *Glass Bottle Filling Machine*. Pridobljeno 29. januarja 2021 iz https://www.alibaba.com/product-detail/Glass-Bottle-Filling-Machine-Bottles-Glass_1600113420972.html?spm=a2700.galleryofferlist.topad_creative.d_image.7dea72d1JmU5I5&bypass=true&fbclid=IwAR1BdmV1MP0KFt0nmOodeS6PlnN-o55b07EuMRmlCwKdCIBDDTxxzUHuXHg
2. Alibaba.com. (brez datuma b). *Industrial Orange Peeling Machine*. Pridobljeno 29. januarja 2021 iz https://www.alibaba.com/product-detail/Industrial-orange-peeling-machine-5000kgs-h_60627091345.html?fromMSite=true
3. American Addiction Centers. (2020). *Global Drinking Demographics*. Pridobljeno 22. januarja 2021 iz <https://www.alcohol.org/guides/global-drinking-demographics/>
4. Azseo. (2020, 30. januar). *Porter's Five Forces Analysis Report*. Pridobljeno 15. februarja 2022 iz <https://azwriting.com/research-papers/porters-five-forces-analysis.html?fbclid=IwAR3WisDiztNYsbHp2DclgrWGP3NABiIs5oCq6dRokAOCqT4I85c2K3XbtA4>
5. Avtonet d. o. o. (brez datuma a). *Rubrika Viličar*. Pridobljeno 24. februarja 2021 iz https://www.avto.net/Ads/results_100.asp?oglasrubrika=4&oblika=45
6. Avtonet d. o. o. (brez datuma b). *Volkswagen Crafter 2.0 TDI*. Pridobljeno 11. marca 2021 iz <https://www.avto.net/Ads/details.asp?id=15834986&display=Volkswagen%20Crafter%202.0%20TDI%20BERI%20OPOMBE>
7. Avtoprevozniki.EU. (2021). *ABC Logistika d. o. o., mednarodna špedicija in transport*. Pridobljeno 30. marca 2021 iz <https://www.avtoprevozniki.eu/podjetje/abc-logistika-d-o-o--mednarodna-spedicija-in-transport>
8. Baye, M. R. (2010). *Managerial Economics and Business Strategy*. New York: Douglas Reiner.
9. Berk, A., Lončarski, I. & Zajc, P. (2004). *Poslovne finance*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
10. Bielinska-Kwapisz, A. & Mielecka-Kubien, Z. (2011). Alcohol Consumption and Its Adverse Effects in Poland in Years 1950-2005. *Hindawi Publishing Corporation*, 22(2), 1-13.
11. Bolha. (brez datuma). *Potopni vinifikator (sod, cisterna za vino)*. Pridobljeno 24. februarja 2021 iz <https://www.bolha.com/cisterne-kotli-sodi/vinifikator-sod-cisterna-vino-oglas-258429?fbclid=IwAR1zy4udvvrQiavUDXPemQr6aK6-L1DSW1h9hlVpgCPvqjFilmuMVxl58k4>
12. Brigham, E. F. & Daves, P. R. (2012). *Intermediate financial management*. Toronto: Nelson Education.

13. Brigham, E. F. & Ehrhardt, M. C. (2007). *Financial management*. Ohio: Thomson Higher Education.
14. Bruijl, H. Th. G. (2018). The Relevance Of Porter's Five Forces In Today's Innovative And Changing Business Environment. *BizChange (NZ) Ltd*, 22(2), 1-21.
15. Businessement. (2021). *Kako projektirati denarni tok - - 2021*. Pridobljeno 4. januarja 2021 iz <https://sl.businessemt.com/31-how-4494182-project-cash-flow1-66639>
16. Callahan, K. & Brooks, L. (2004). *Essentials of Strategic Project Managements*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
17. Consilue. (brez datuma). *Analiza privlačnosti panoge oz. Porterjev model petih silnic*. Pridobljeno 4. decembra 2020 iz <https://consilue.com/analiza-privlacnosti-panoge-porterjev-model-petih-silnic/>
18. Dobbs, E. M. (2014). Guidelines for applying Porter's five forces framework: a set of industry analysis templates. *Emerald Insight*, 22(2), 32-45.
19. Evropska komisija. (2006). *Navodila za uporabo metodologije pri izdelavi analize stroškov in koristi*. Pridobljeno 13. januarja 2021 iz http://www.eu-skladi.si/kohezija-do-2013/ostalo/navodila-za-izvajanje-kohezijske-politike-2007-2013/CBA_26.11.2007.pdf
20. Finančna uprava Republike Slovenije. (2020). *Prijava in plačevanje trošarine pri proizvodnji žganja*. Pridobljeno 28. januarja 2021 iz https://www.fu.gov.si/zivljenjski_dogodki_prebivalci/prijava_in_placevanje_trosarine_pri_proizvodnji_zganja/
21. Freebairn, J. (2010). Special Taxation of Alcoholic Beverages to Correct Market Failures. *Economic Papers*, 22(2), 200-214.
22. Fresh. (brez datuma). *Pomegranate peeling deseeding machine*. Pridobljeno 1. maja 2021 iz <https://vegetable-machine.com/product/pomegranate-peeler-deseeder-machine>
23. Garrison, R. H., Noreen, E. W. & Brewer, P. C. (2015). *Maneerial Accounting*. New York: McGraw-Hill Education.
24. Gornik, T. (2008). *Računovodski vidik načrtovanja in vrednotenja investicij* (magistrsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
25. Gvin. (brez datuma a). *G3 Spirits, d. o. o.* Pridobljeno 10. septembra 2021 iz <https://www-gvin-com.nukweb.nuk.uni-lj.si/GvinOverview/Pages/Company.aspx?CompanyId=55282&Lang=sl-SI&Mode=GvinSI&App=GvinOverviewSI>
26. Gvin. (brez datuma b). *Kartuzija Pleterje d. o. o.* Pridobljeno 10. septembra 2021 iz <https://www-gvin-com.nukweb.nuk.uni-lj.si/GvinOverview/Pages/Company.aspx?CompanyId=108131&Lang=sl-SI&Mode=GvinSI&App=GvinOverviewSI>
27. Gvin. (brez datuma c). *Pernod Ricard Slovenija d. o. o.* Pridobljeno 10. septembra 2021 iz <https://www-gvin-com.nukweb.nuk.uni-lj.si/GvinOverview/Pages/Company.aspx?CompanyId=73394&Lang=sl-SI&Mode=GvinSI&App=GvinOverviewSI>

28. Gvin. (brez datuma d). *PPD distribucija d. o. o.* Pridobljeno 10. septembra 2021 iz <https://www-gvin-com.nukweb.nuk.uni-lj.si/GvinOverview/Pages/Company.aspx?CompanyId=318265&Lang=sl-SI&Mode=GvinSI&App=GvinOverviewSI>
29. Hauc, A. (2007). *Projektni management*. Ljubljana: GV Založba.
30. Hitri finančni nasvet. (brez datuma). *Neto sedanja vrednost*. Pridobljeno 11. januarja 2021 iz <https://www.hitrifinancninasvet.si/neto-sedanja-vrednost>
31. Hribar, J., Vidirih, R. & Štolfa, M. (2014). *Sodobna žganjekuha*. Ljubljana: Kmečki glas.
32. Hvala, D. (2016). *Presoja ekonomske upravičenosti investicije v obrat za proizvodnjo mehurčaste folije v Sloveniji* (magistrsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
33. Inox Center. (brez datuma). *Črpalke za industrijsko uporabo*. Pridobljeno 26. februarja 2021 iz <https://www.inoxcenter.si/prodajni-program/crpalke/industrijske-crpalke/>
34. IWSR. (2020, 26. maj). *Global beverage alcohol is not expected to rebound until 2024*. Pridobljeno 23. januarja 2021 iz <https://www.theiwsr.com/global-beverage-alcohol-is-not-expected-to-rebound-until-2024/>
35. Jenko, M. (2016). *Analiza občutljivosti poslovnega izida na praktičnem primeru hotela X* (diplomsko delo). Ljubljana: Ekonomska-poslovna fakulteta.
36. Ješovnik, P. & Tibljaš, A. (2002). Uporaba Porterjevega modela za analiziranje slovenskega tržišča kave. *Management, kakovost in razvoj - Zbornik 2. strokovnega posveta Visoke šole za management v Kopru* (str. 97–116). Koper: Visoka šola za management.
37. Kebrček. (brez datuma). *Kratek sprehod skozi kuhanje žganja*. Pridobljeno 10. februarja 2021 iz <http://kebrcek.si/zganjekuha/>
38. Kirn. (brez datuma). *Kotli za žganjekuho*. Pridobljeno 1. maja 2021 iz <https://kirn.si/kotli-za-zganjekuho/>
39. Kmetijsko gozdarski zavod Nova Gorica. (brez datuma). *Pridelava žaganja iz koščičastega sadja*. Pridobljeno 11. februarja 2021 iz https://www.kmetijskizavod-ng.si/panoge/dopolnilne_dejavnosti/2018070415294852/pridelava_zganja_iz_koscicaste_ega_sadja_/
40. Konečnik Ruzzier, M. (2011). *Pristop k trženjskemu načinu razmišljanja v 21. stoletju*. Ljubljana: Meritum.
41. Kosaber, M. (2016). *Analiza luksuznih blagovnih znamk žganih pijač v Sloveniji* (magistrsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
42. Lariviere, E., Larue, B., & Chalfant, J. (2000). Modeling the demand for alcoholic beverages and advertising specifications. *Agricultural Economics*, 22(2), 147-162.
43. Marc, M., Ponikvar, N. & Tekavčič, M. (2020). *Ekonomika projektov*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
44. Mascus. (brez datuma). *Volkswagen Crafter naprodaj Danska*. Pridobljeno 25. februarja 2021 iz <https://www.mascus.si/transport/rabljena-dostavna-vozila---kombiji/volkswagen-crafter/kgmhrowi.html>

45. Mercina, J. (2019, 1. januar). *Kako je sestavljena plača in kakšen strošek je za delodajalca?* Pridobljeno 14. marca 2021 iz <https://mladipodjetnik.si/podjetniskikoticek/racunovodstvo/kako-je-sestavljena-placa>
46. Meredith, J. R. & Mantel, S. J. Jr (2000). *Project Management*. New York: John Wiley & Sonc, Inc.
47. Moja dejavnost. (brez datuma). *TA.GRAD, Gradbeništvo d. o. o.* Pridobljeno 27. oktobra 2021 iz <https://www.moja-dejavnost.si/dobro-gradbeno-podjetje-obala/tagrad-gradbenistvo-doo/MM1g5ob7>
48. Mramor, D. (1993). *Uvod v poslovne finance*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
49. Nepremičnine.net. (brez datuma). *Poslovni prostor Prodaja Sežana-Hrpelje, Kozina*. Pridobljeno 27. oktobra 2021 iz <https://www.nepremicnine.net/oglasiprodajajuzna-primorska/sezana/hrpelje,kozina/poslovni-prostor/>
50. NIJZ. (2017, 28. marec). *Registrirana poraba alkohola v Sloveniji se je v letu 2015 povečala in ostaja z javnozdravstvenega vidika še vedno previsoka*. Pridobljeno 22. januarja 2021 iz <https://www.nijz.si/registrirana-poraba-alkohola-v-sloveniji-se-je-v-letu-2015-povecala-in-ostaja-z-javnozdravstvenega>
51. NIJZ. (2018a, 17. julij). *V Sloveniji visoko registrirana poraba alkohola, a v 2016 spodbudno nižja kot leto prej*. Pridobljeno 22. januarja 2021 iz <https://www.nijz.si/sl/v-sloveniji-visoka-registrirana-poraba-alkohola-a-v-2016-spodbudno-nizja-kot-letoprej>
52. NIJZ. (2018b, november). *Ekonomske posledice tvegane in škodljivega pitja alkohola v Sloveniji v obdobju 2012–2014*. Pridobljeno 28. januarja 2021 iz https://www.nijz.si/sites/www.nijz.si/files/publikacije-datoteke/ekonposledicealko2012-2014_koncnanijz_1_0.pdf?fbclid=IwAR2yXIxYRi57113APVlgXG2S4HXWtsw2WXeIMp0_8Iqy70SDkB0pDa8amc
53. NIJZ. (2020, 4. avgust). *Pitje alkohola med mladostniki sicer upada, a je še vedno nad mednarodnim povprečjem*. Pridobljeno 22. januarja 2021 iz <https://www.nijz.si/sl/pitje-alkohola-med-mladostniki-sicer-upada-a-je-se-vedno-nad-mednarodnim-povprečjem>
54. OMV. (2021). *Cene naftnih derivatov*. Pridobljeno 17. marca 2021 iz <https://www.omv.si/sl-si/bencinski-servisi/goriva/cene-in-arhiv>
55. Optius. (2021). *Kalkulator za informativni izračun bruto-neto plače*. Pridobljeno 25. marca 2021 iz <https://www.optius.com/iskalci/karierna-svetovalnica/kalkulator-za-izracun-bruto-neto-place/>
56. Pernod Ricard Slovenia. (brez datuma). *Vsi produkti*. Pridobljeno 25. januarja 2021 iz <https://www.pernod-ricard-slovenia.com/produkti>
57. Pleter. (2021). *Izdelki*. Pridobljeno 4. novembra 2021 iz <https://pleter.si/izdelki/>
58. Porter, M. E. (1998). *Competitive Strategy*. New York: Free Press.
59. PPD Slovenia. (brez datuma). *Ponudba*. Pridobljeno 27. oktobra 2021 iz <https://www.ppd.si/ponudba/>
60. Rejc, A. & Lahovnik, M. (1998). *Priročnik za ekonomiko podjetja*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
61. Repovž, L. & Peterlin, J. (2000). *Financiranje*. Koper: Visoka šola za management.

62. Rozman, R. & Stare, A. (2008). *Projektni management ali ravnateljjevanje projekta*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
63. Rupnik, L. & Stanovnik, T. (1995). *Javne finance. 1. del: Javne finance v svetu*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
64. Slovensko društvo za boj proti nalezljivim boleznim. (brez datuma). *Poraba alkohola v Evropi in Sloveniji*. Pridobljeno 22. januarja 2021 iz <http://www.drustvo-bpnb.si/index.php/nae-zdravje-2/133-poraba-alkohola-v-evropi-in-sloveniji>
65. STA. (2020, 4. avgust). *Youth Drinking in Slovenia Falling, But Still Higher Than Average*. Pridobljeno 22. januarja 2021 iz https://www.total-slovenia-news.com/lifestyle/6715-youth-drinking-in-slovenia-falling-but-still-higher-than-average?fbclid=IwAR24Et-BgvpY_tNvZ8rwtN0B74d8NImjp4CT_2jbaa8W0Ny0UINKuxRYaJs
66. Statistični urad Republike Slovenije. (2016). *Statistični pregled Slovenije 2016*. Pridobljeno 22. januarja 2021 iz https://www.stat.si/StatWeb/File/DocSysFile/9199/statopis-2016.pdf?fbclid=IwAR041ynuAx45KA1k6jUT9cLXe1K1qQsYKBDc_sXls7dMTwWg0kfSXrSeXKg
67. Šertelj, A. (2010). *Domače žganje*. Ljubljana: Kmečki glas.
68. Štrukelj, A. (2008). *Razvoj funkcije podjetništva v ekonomski teoriji* (magistrsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
69. Tajnikar, M. (2003). *Mikroekonomija*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
70. Tajnikar, M., Brščič, B., Bukvič, V. & Ponikvar, N. (2004). *Upravljalna ekonomika z vajami*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
71. Tvoja Evropa. (2020). *Plačilo trošarine*. Pridobljeno 28. januarja 2021 iz https://europa.eu/youreurope/business/taxation/excise-duties-eu/paying-excise-duties/index_sl.htm
72. Vovko, D. (2007). *Pomen kriterijev presojanja dolgoročnih naložb glede na različno stopnjo konkurenčnosti trgov* (diplomsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
73. Wittwer, G. & Anderson, K. (2020). A Model of Global Beverage Markets. *Journal of Wine Economics*, 22(2), 330-354.
74. Zottel. (brez datuma). *Izdelki iz nerjaveče pločevine*. Pridobljeno 5. marca 2021 iz https://www.zottel.si/cache/documents/5544aebc43ce84dd72fc0d8e/katalog_Zottel_2019_SLO_web.pdf?download=1