

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

**RAČUNOVODSKE INFORMACIJE KOT PODLAGA ZA
INVESTICIJSKI NAČRT, PRIMER IMOS, D. D.**

Ljubljana, junij 2011

NATAŠA PANTAR

IZJAVA

Študentka Nataša Pantar izjavljam, da sem avtorica tega diplomskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom dr. Slavke Kavčič, in da v skladu s 1. odstavkom 21. člena Zakona o avtorskih in sorodnih pravicah dovolim njeno objavo na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 2. 6. 2011

Podpis: _____

KAZALO VSEBINE

UVOD	1
1 SPLOŠNO O INVESTICIJAH	2
1.1 Opredelitev investicij in projektov	2
1.1.1 Investicijski projekti	2
1.2 Pomen investicijskega odločanja in model naložbenih odločitev	3
1.3 Investicijski program in njegova vsebina	4
2 PRIPRAVA PODATKOV ZA NAČRTOVANJE INVESTICIJSKEGA PROJEKTA	5
2.1 Načrtovanje investicije	5
2.2 Predračunske kalkulacije stroškov	6
2.2.1 Računovodske informacije o stroških	6
2.2.2 Klasična kalkulacija stroškov	7
2.2.3 Kalkulacije stroškov na osnovi sestavin dejavnosti	8
2.2.4 Metoda ciljnih stroškov	10
2.2.4.1 Primerjava metode določanja ciljnih stroškov in klasične metode kalkuliranja stroškov	10
2.2.4.2 Primerjava metode ciljnih stroškov in kalkuliranja s standardnimi stroški	11
2.3 Predračun projekta in ocena stroškov	11
2.3.1 Oblikovanje predračuna	11
2.3.2 Uporaba standardnih stroškov	13
2.3.3 Celostni predračun projekta	14
2.4 Izdelava predračunov investicijskega projekta	15
2.4.1 Predračunski izkaz poslovnega izida za investicijski projekt	15
2.4.2 Predračunski izkaz denarnega toka za investicijski projekt	17
2.4.3 Predračun virov financiranja in obveznosti do njih	18
2.4.3.1 Viri financiranja	18
2.4.3.2 Načrtovanje virov za financiranje projekta in obveznosti	19
2.4.4 Predračunska bilanca stanja	20
3 VREDNOTENJE INVESTICIJSKEGA PROJEKTA	21
3.1 Gospodarska sodila naložbenja	22
3.2 Finančna sodila naložbenja	23
3.2.1 Finančna sodila, ki ne upoštevajo časovne vrednosti denarja	23
3.2.2 Finančna sodila, ki upoštevajo zamisel sedanje vrednosti	24
3.2.2.1 Diskontirana doba vračanja	25
3.2.2.2 Čista (neto) sedanja vrednost	26
3.2.2.3 Notranja stopnja donosnosti	28

3.2.2.4 Popravljen notranja stopnja donosnosti	29
3.2.2.5 Koeficient čiste prejemkovnosti	29
3.3 Povzetek predstavljenih metod in uporaba v Sloveniji	30
4 PRIMER NAČRTOVANJA INVESTICIJE IN NJENO VREDNOTENJE.....	31
4.1 Predstavitev podjetja Imos	31
4.2 Priprava predračuna projekta v podjetju inženiringa	34
4.2.1 Priprava predračuna za projekt turističnega naselja	36
4.2.1.1 Prodajna vrednost projekta	39
4.3 Denarni tok projekta	41
4.4 Izkaz poslovnega izida projekta	41
4.5 Bilanca stanja	42
4.6 Kazalci ekonomske upravičenosti investicije	43
SKLEP	44
LITERATURA IN VIRI	46

KAZALO TABEL

Tabela 1: Predračunski izkaz poslovnega izida za investicijo	16
Tabela 2: Amortizacijski načrt odplačevanja obveznosti do virov financiranja	20
Tabela 3: Predračunska bilanca stanja	21
Tabela 4: Lastniška struktura podjetja Imos Holding, d. d.	32
Tabela 5: Terminski plan prihodkov in stroškov projekta	35
Tabela 6: Terminski plan stroškov projekta po vrstah	36
Tabela 7: Ocena stroškov GOI-del	38
Tabela 8: Prodajna vrednost projekta	39
Tabela 9: Struktura prodajne cene investicije	39
Tabela 10: Denarni tok projekta	41
Tabela 11: Izkaz poslovnega izida za investicijo	41
Tabela 12: Bilanca stanja projekta	42
Tabela 13: Vrednotenje investicije s statičnimi in dinamični metodami	43

UVOD

Investicije so odločilnega pomena v razvoju in rasti podjetja. Ocena, ali je sprejem neke investicijske odločitve upravičen s stališča podjetja, predstavlja zato eno najpomembnejših področij poslovnega odločanja. Odločitve o investicijah običajno zahtevajo velik obseg denarnih sredstev in dolgoročno vplivajo na poslovanje podjetja.

Vsak investitor, ki se odloči za investicijo, se prej ali slej sooči s potrebo po izdelavi investicijskega programa. Potrebuje ga, da uredi in sistematizira podatke in informacije, potrebne za izvedbo investicije, da vsaj nekoliko zmanjša tveganje, ter oceni, ali se mu to izplača.

Glavni namen diplomskega dela je opredeliti, katere podatke v zvezi z investicijskim projektom morata pridobiti računovodja in finančnik od pristojnih služb, da lahko izdelata celovit predračun investicijskega projekta in investicijo ovrednotita po metodah, ki se uporabljajo za vrednotenje investicij.

Cilj diplomskega dela je predstaviti potrebe po načrtovanju stroškov in oblikovanje predračuna investicijskega projekta ter prikazati temelje predračuna projekta. Cilj je tudi prikaz praktičnega primera načrtovanja in vrednotenja investicijskega projekta na podlagi podatkov podjetja z uporabo različnih metod vrednotenja investicije.

Diplomsko delo poleg uvoda in sklepa zajema še štiri poglavja. V prvem opredeljujem pojem investicije in investicijskega projekta. Posvetim se pomenu investicijskega odločanja in sestavi investicijskega programa. V nadaljevanju na kratko predstavljam namen in vsebino investicijskega programa, ki je osnova vsakega investicijskega projekta.

Drugo poglavje je namenjeno pripravi podatkov za računovodsko načrtovanje investicijskega projekta. Opisane so predračunske kalkulacije stroškov, s katerimi lahko ugotovimo, koliko lahko največ znašajo stroški projekta, da podjetje doseže zelen dobiček. Sledi predračun projekta. Obravnavam tudi predračun virov financiranja projekta in obveznosti do njih ter predstavljam različne vire financiranja. Na podlagi teh informacij izdelamo celoviti predračun investicijskega projekta.

Tretje poglavje je namenjeno predstavitvi različnih metod vrednotenja investicij. Začenjam ga s prikazom gospodarskih sodil naložbenja, nadaljujem pa z opisom in primerjavo finančnih sodil naložbenja, ki ne upoštevajo vrednosti denarja v času, s tistimi, ki časovno komponento upoštevajo.

V četrtem poglavju na podlagi teoretičnih izhodišč, povezanih s predračunom projekta in vrednotenjem investicijskih projektov, predstavljenih v drugem in tretjem poglavju, ter na podlagi konkretnih podatkov izbranega podjetja predstavljam praktični primer računovodskega načrtovanja in vrednotenja investicijskega projekta.

1 SPLOŠNO O INVESTICIJAH

1.1 Opredelitev investicij in projektov

Investicije so vsako finančno vlaganje v sredstva, in sicer so ta vlaganja ponavadi obsežnejša in imajo dolgoročni učinek. Investicijske odločitve so v podjetju najpomembnejše odločitve, ker (Turk, Kavčič & Kokotec - Novak, 2003, str. 409):

- potrebujemo za njihovo uresničitev ponavadi veliko denarja, ki je za dolgo časa vezan in ga ni mogoče uporabiti za drug namen, četudi prvotna odločitev ni najbolj gospodarna;
- bistveno vplivajo na poslovanje podjetja;
- ima podjetje ponavadi na voljo le omejen obseg denarja, če ga je uporabilo za nedobičkonosno naložbo, ga ne more uporabiti za drugo, čeprav dobičkonosno.

Investicija je najbolj splošno opredeljena kot izdatek, katerega namen je povečanje prihodnjega dobička, in vedno pomeni žrtvovanje porabe sredstev danes za porabo v prihodnosti (Senjur, 1993, str. 30). Vedeti moramo, da so investicije nujne za preživetje in rast podjetja, saj brez njih le-to ponavadi nazaduje in končno propade.

1.1.1 Investicijski projekti

Pojem projekt ima v praksi zelo različne pomene. Lahko ga opredelimo kot enkratni proces, ki sestoji iz koordiniranih in nadzorovanih aktivnostih, ki imajo natančno določen datum začetkov in koncev (Pintarič, 2006, str. 13). Lahko pomeni dokumentacijo, načrt, elaborat, tehnično in drugo dokumentacijo, objekt v gradnji, investicijo, naložbo, idejo ali namero (Hauc, 2002, str. 25).

Vidiki planiranja investicijskih projektov so lahko zelo različni, kar je odvisno od specifičnosti posameznega projekta. V zadnjem času večina avtorjev loči finančni vidik od ekonomskega, saj gre pri finančnem vidiku predvsem za iskanje ustreznih finančnih sredstev, s katerimi pokrivamo ugotovljene investicijske izdatke, in za ugotavljanje denarnega toka investicije. Pri ekonomskem vidiku gre predvsem za ugotavljanje donosnosti investicije.

Ker so investicijski projekti običajno enkratni, več ali manj neponovljivi posli, ki zahtevajo usklajevanje velikega števila izvajalcev, sredstev, zaposlenih, predvsem pa za čas trajanja

projekta vežejo velik obseg finančnih sredstev, je za njihovo izvedbo značilen projektni pristop.

Glede na opredelitev investicij, ki so izrazito gospodarska kategorija, za katero je najpomembnejša uspešnost, so po drugi strani projekti izrazito organizacijska kategorija, za katero je najpomembnejša učinkovitost. Če je uspešnost povezana z dejstvom, da delamo prave stvari in gre za strateško odločitev, je učinkovitost povezana z dejstvom, da delamo stvari na pravilen način ter gre za operativno in taktično odločitev. Brez poznavanja organizacijsko-izvedbenega procesa ni mogoče dovolj natančno opredeliti ne vseh stroškov ne potrebnega časa izvedbe projekta. Natančna ocena višine stroškov ter tudi njihova časovna dinamika in dinamika napredovanja del na bodočem projektu pa so bistveni elementi, ki jih potrebujemo pri izračunu uspešnosti investicije.

Odločitve o investicijah veljajo za najzahtevnejše v poslovni praksi podjetij. Običajno se za njihovo uresničitev angažirajo velika finančna sredstva. Investitor se odloča o vložku poslovnih prvin danes s ciljem maksimiranja koristi v prihodnosti. Na ta način podjetje z investicijskimi projekti realizira različne cilje: lahko utrdi svoj položaj na trgu, se razvija ali si zagotovi rast.

1.2 Pomen investicijskega odločanja in model naložbenih odločitev

Dolgoročne investicije običajno zahtevajo velike izdatke, njihovi rezultati pa se raztezajo na neko dolgoročno prihodnje obdobje. Tako lahko ustrezne dolgoročne investicije zagotavljajo dolgoročno stabilno in uspešno poslovanje podjetja, neustrezne pa lahko kaj hitro pripeljejo do njegovega propada in izgube vsega ali večine premoženja lastnikov, vloženega v podjetje. Zaradi te značilnosti so odločitve o dolgoročnih investicijah, tj. investicijske odločitve, ene izmed najpomembnejših poslovnih odločitev.

Investicijska odločitev je sprejemanje ene od več možnih rešitev. Investitor pa se vedno ne odloči za najboljšo varianto investicije, ker v trenutku sprejemanja odločitev običajno nima vseh potrebnih podatkov in informacij, ki se kasneje, v fazi izvedbe investicijskega projekta, izkažejo za pomembne. Zgrešena investicija je v najboljšem primeru manjši dobiček, kot je bil v začetku načrtovan. Tako kot pri vsakem načrtovanju se kaže problem investiranja v tem, da se investitor odloča na osnovi dogodkov v preteklosti in sedanjosti za vnaprej. S takšno odločitvijo veže vložena sredstva za daljše ali krajše obdobje.

Ni vedno nujno, da izbiramo najugodnejšo med več variantami. Če imamo na voljo en projekt, potem se pri sprejemanju investicijske odločitve odločamo za sprejem ali zavrnitev. Vsako predvidevanje pa se v prihodnosti izkaže za bolj ali manj netočno. To je tudi razlog, zakaj je vsaka investicijska odločitev v določeni meri tvegana, ker vnaprej ne moremo

predvideti vseh učinkov, ki nastanejo kot posledica sprememb na trgu. Da bi čim bolj zmanjšali naložbeno tveganje, se je v praksi, še bolj pa v teoriji, razvil model investicijskih odločitev, ki je sestavni del vseh naložbenih odločitev.

Model investicijskih odločitev je sestavljen iz osmih stopenj (Kavčič, Klobučar - Mirovič & Vidic, 2007, str. 327):

1. Opredeljevanje ciljev. V podjetju je najpomembnejši cilj dobiček, saj zagotavlja dolgoročni obstoj podjetja in povečanje vrednosti za delničarje. Ko poslovodstvo podjetja opredeli velikost dobička, mora iskati poti za njegovo uresničitev na naslednjih stopnjah.¹
2. Iskanje tehničnih možnosti. Tu poslovodstvo podjetja odkrije možnosti glede delovnih sredstev in možne probleme.
3. Proučevanje okolja, ki bi lahko vplivalo na uspešnost naložb.
4. Analiziranje možnih izidov pri različnih zunanjih vplivih.
5. Merjenje končnih izidov posamezne različice.
6. Izbiranje naložbenega projekta.
7. Potrjevanje projekta in njegovo uresničevanje.
8. Revidiranje temeljnih naložbenih odločitev.

Za uspešnost poslovne odločitve je pomembno, da je celoten proces zastavljen tako, da omogoča neprekinjeno revizijo naložbenih odločitev in neprekinjeno proučevanje okolja. Slednje lahko pokaže, da moramo poiskati novo pot za doseganje ciljev ali celo le-te spremeniti.

1.3 Investicijski program in njegova vsebina

Vsak investitor, ki se odloči za investicijo, se prej ali slej sooči s potrebo po izdelavi investicijskega programa. Investicijski program je celovita predstavitev tehniško-tehnoloških, lokacijskih tržnih in ekonomsko-finančnih elementov investicije. Obsega povzetke posameznih analitičnih študij ali idejnih projektov, ki so sestavni deli celotne dokumentacijske osnove, in nekatere informacije o poslovnih učinkih investicije (Lužnik Pregl & Križaj Bonač, 1991, str. 9).

Naredimo ga z namenom, da si uredimo in sistematiziramo podatke in informacije, ki so potrebne za izvedbo investicij, ter da ocenimo, ali se investicija izplača ali ne. Zaradi zbranih podatkov in informacij ter s tem večje preglednosti nad verjetnim potekom investicije nekoliko zmanjšamo tveganje, povezano z investicijo. Investicijski program je ustvarjen tudi

¹ Ta ugotovitev velja le za čista gospodarska podjetja, katerih osnovni cilj je dobiček, ne velja pa za, denimo, javna podjetja, katerih cilj je poleg dobička tudi splošnoblaginjski učinek.

z namenom, da z njim prepričamo bodoče sovlagatelje lastniškega ali dolžniškega kapitala, da je v to investicijo vredno naložiti denar.

Če se osredotočimo na glavne sestavine, ki naj bi jih imel vsak investicijski program, tudi če je investicija manjše vrednosti, so te predvsem naslednje:

- računovodski izkazi o preteklem poslovanju investitorja (in podatki o poslovanju v tekočem letu),
- opredelitev predračunske vrednosti investicije,
- opredelitev virov financiranja,
- projekcije poslovanja (bilanca stanja, izkaz poslovnega izida in izkaz denarnih tokov).

Če je investicija večjega obsega, je treba v program vključiti tudi: raziskavo trga, tehnološko študijo, arhitektonsko gradbeno študijo, lokacijske projekte, študijo organizacije, ekološko študijo in podobne (Lužnik Pregl & Križaj Bonač, 1991, str. 9). Iz teh študij črpamo osnove in argumentiramo razvojne razloge za investicijsko odločitev.

Investicijski program s tehnično-tehnološkim in ekonomskim delom predstavlja strokovno osnovo za investicijsko odločitev.

2 PRIPRAVA PODATKOV ZA NAČRTOVANJE INVESTICIJSKEGA PROJEKTA

2.1 Načrtovanje investicije

Preživetje podjetja je močno odvisno od organiziranosti načrtovanja bodočih poslovnih dogodkov. Podjetniško načrtovanje obsega načrtovanje vseh potrebnih dejavnosti v podjetju ter stroške in koristi, povezane z njimi (Kavčič, Kokotec - Novak & Vidic, 2007, str. 113).

V praksi je načrtovanim investicijam najpomembnejše in obenem tudi najtežje določiti pričakovane prihodke in stroške oziroma prejemke in izdatke, povezane s posamezno investicijo. Pri predvidevanju teh podatkov sodelujejo številni posamezniki in oddelki. Tako na primer napoved o prodajni količini in prodajni ceni poda tržni oddelek, ta informacija pa temelji na predvidevanju cenovne elastičnosti, učinka oglaševanja, stopnje razvoja trga, odzivov tekmecev, spremembe potrošnikovih okusov ipd.; podatke o izdatkih, povezanih z novo investicijo, običajno podajo inženirji, operativne stroške opredelijo računovodje, kadroviki, nabavna služba in osebje, ki se ukvarja z razvojem novega proizvoda oziroma storitve.

V osnovnih podatkih o investiciji so opredeljeni predvsem fizični elementi investicije, kot so potrebna gradbena dela in nabava opreme, obseg planirane proizvodnje in količine potrebnih proizvodnih vložkov (angl. *input*). V računovodski analizi različne količine in različne kakovosti pretvorimo na skupni imenovalec – vrednost. S tem omogočimo njihovo seštevanje in medsebojno primerjanje ter celovit vpogled v vsa dogajanja v zvezi s projektom.

Najprej opredelimo investicijske izdatke tako, da ugotovljene potrebne količine gradbenih del in opreme množimo z njihovimi cenami.

Za ugotovljeni znesek investicijskih izdatkov v naslednjem koraku iščemo primerna finančna sredstva za njihovo pokrivanje ter izračunamo, kakšne in kolikšne obveznosti izvirajo iz vsakega posameznega finančnega vira.

Ko ovrednotimo vse proizvodne vloške in izloške (angl. *output*) načrtovane proizvodnje, dobimo vpogled v stroške poslovanja, finančno uspešnost prodaje in predvidene poslovne rezultate investicije.

2.2 Predračunske kalkulacije stroškov

2.2.1 Računovodske informacije o stroških

Z vplivanjem na stroške vplivamo tudi na tiste gospodarske kategorije, ki so s stroški povezane. To je razlog, da so načrti za izboljšanje poslovanja podjetij pogosto bolj usmerjeni v zniževanje stroškov kot poviševanje prihodkov, čeprav je končni rezultat, tj. poslovni izid, enak, ali zmanjšamo stroške pri nespremenjenih prihodkih ali povečamo prihodke pri nespremenjenih stroških.

Čedalje večji pomen dobiva načrtovanje stroškov, saj olajša začetne poslovne odločitve. Šele na temelju analize stroškov in poznavanja zmogljivosti ter na temelju raziskave trga in poznavanja možnosti za prodajo je mogoče izbrati takšen program proizvodnje in poslovanja, ki omogoča podjetju najboljše poslovne izide. Spremljanje in proučevanje stroškov v podjetju mora zagotoviti lastnikom podjetja, vrhovnemu poslovodstvu in poslovodjem na različnih ravneh podrobne in pravočasne informacije o poslovanju. Le tako bodo njihove odločitve realnejše in pravilnejše. Kako pridemo do predračunskih stroškov? Pri njih se moramo vprašati, kako jih zasnovati takrat, ko bomo predvidevali posledice naše odločitve. Načeloma nam za predvidevanje lahko služijo:

- Dejanski pretekli stroški. Tiste stroške, ki in kolikšni so resnično bili v preteklem obdobju, upoštevamo tudi za napovedovanje prihodnjih poslovnih dogodkov. Ne upoštevajo

dejstva, da se utegnejo razmere poslovanja v prihodnjem obdobju razlikovati od tistih v preteklosti.

- Ocenjeni prihodnji stroški. To so tisti, ki jih lahko pričakujemo glede na dejanske stroške v preteklosti in glede na okoliščine v prihodnosti. Vendar imajo tudi ti stroški pomanjkljivost, da se preveč naslanjajo na preteklost.
- Standardni stroški. To je znesek stroškov, ki je teoretično upravičen.

Za potrebe poslovnega odločanja moramo stroške razdeliti na (Hočevnar, 2007, str. 24):

- njihovo odzivanje na spremembe v obsegu (stalni in spremenljivi);
- njihovo pripisovanje posameznim stroškovnim nosilcem (neposredni in posredni);
- njihov pomen pri poslovnem izbiranju med dvema ali več različicam (odločujoči in neodločujoči);
- njihov pomen za managersko nadziranje uspešnosti poslovanja organizacijskih enot (mest odgovornosti) oziroma njihovih poslovodij (obvladljivi in neobvladljivi).

V nadaljevanju so opredeljene nekatere od metod, ki so uporabne v postopku ugotavljanja lastne oziroma stroškovne cene izdelka ali storitve: starejša metoda klasične kalkulacije stroškov in novejša metoda kalkulacije stroškov na osnovi sestavin dejavnosti (metoda ABC) ter metoda ciljnih stroškov.

2.2.2 Klasična kalkulacija stroškov

Informacije o stroških daje stroškovno računovodstvo, ki mora zagotavljati ustrezne in pravočasne informacije. Naloga sodobnega računovodstva ni zgolj spremljanje že nastalih stroškov, evidentiranih s knjigovodskimi listinami, pač pa tudi načrtovanje bodočih stroškov, saj imajo ti zelo pomemben vpliv na posamezne poslovne odločitve.

Bistvo kalkulacije stroškov je, da z njo ugotovimo, koliko nas posamezen izdelek ali storitev stane. Kalkulacija stroškov je izhodišče za vrednotenje zalog dokončanih in nedokončanih izdelkov ali storitev (v mojem primeru gradbenih storitev), kar vpliva na poslovni izid v določenem obračunskem obdobju ter predstavlja izhodišče za oblikovanje prodajnih cen. Stroške lahko kalkuliramo na različne načine. Ena od možnosti je kalkulacija stroškov po stroškovnih nosilcih, ki je uporabljena tudi v nadaljevanju v praktičnem primeru podjetja. S to metodo razporedimo stroške neposredno na stroškovne nosilce – projekte –, s tem pa dobimo informacijo o uspešnosti posameznega projekta.

Klasične kalkulacije stroškov uporabljajo veliko povezanih kategorij (kot so delovne ure, strojne ure), hkrati pa so vsi neproizvajalni stroški razporejeni na izdelek (storitev), ne glede na obseg proizvodnje. Klasične metode so se razvile, ko so pretežni obseg stroškov

predstavljali stroški dela in stroški materiala, danes pa pomembno mesto zasedajo splošni stroški, ki jim ravno metoda kalkuliranja na osnovi sestavin dejavnosti daje poseben pomen.

2.2.3 Kalkulacije stroškov na osnovi sestavin dejavnosti

Danes je obseg neposrednih stroškov v celotnih stroških manjši, zato so podjetja začela uvajati t. i. računovodstvo sestavin dejavnosti oziroma pri razporejanju stroškov na stroškovne nosilce uporabljati metodo kalkuliranja stroškov na podlagi sestavin dejavnosti.

Izbira metode je odvisna od organizacijske strukture podjetja, načina razporejanja stroškov in načina proizvodnje. Podjetja običajno pripravljajo predračune po naravnih vrstah stroškov, pri projektih pa je smiselno pripraviti predračun po dejavnostih (Meredith & Mantel, 1995, str. 297).

To je novejši pristop h kalkulaciji lastne cene, prednost metode kalkuliranja stroškov na podlagi sestavin dejavnosti ali t. i. metode ABC (angl. *activity based costing*) pred ostalimi je utemeljena s spremenjeno strukturo stroškov v podjetjih. Bistvena prednost te metode je njena kalkulacijska vrednost, ki naj bi omogočala natančnejšo ugotovitev lastne cene posameznih izdelkov ali storitev. Dosedanje metode poslovnega računovodstva, ki se nanašajo na razporejanje stroškov na stroškovne nosilce, temeljijo na dejstvu, da sta neposredno delo in neposredni material odločujoča dejavnika proizvodnje, saj predstavljata v polni lastni ceni sorazmerno velik delež stroškov, ki ga lahko neposredno pripišemo proizvodu, zelo nizek pa tisti delež, ki ga razporejamo na stroškovne nosilce posredno. Torej, tudi če podlaga za razporejanje splošnih stroškov na stroškovne nosilce ni v celoti ustrezna, podatek o lastni ceni ni zelo izkrivljen. Vendar ta metoda v razmerah sodobnega gospodarskega okolja ni več zadovoljiva. Poleg tega je v podjetjih vse manjši delež neposrednega dela in z njim povezanih stroškov, delež splošnih stroškov za razporejanje na stroškovne nosilce pa narašča. Nevarno je, da z neustreznimi ključi napačno ocenimo stroškovno ceno izdelka ali storitve, zato naj bi metoda ABC izpolnila zahteve sodobne metodologije.

Koncept te metode temelji na ugotovitvi, da so dejavnosti, in ne proizvodi in storitve, tiste, ki porabljajo prvine poslovnega procesa in povzročajo stroške, proizvodi in storitve pa so le porabniki teh dejavnosti (Tekavčič, 1997, str. 97). Logična zaporedja posameznih dejavnosti sestavljajo posamezne procese. Določena dejavnost se lahko opravlja na različnih stroškovnih mestih, v različnih oddelkih podjetja in za različne učinke poslovnega procesa. Tako se lahko dejavnost nabavljanja materiala, proizvodov in storitev pojavi v nabavnem, prodajnem, finančnem ali katerem drugem funkcijskem področju podjetja.

Razporejanje stroškov po konceptu stroškov po dejavnostih poslovnega procesa je dvostopenjsko. Na prvi stopnji se opredeli dejavnost in ugotovijo stroški posameznih

dejavnosti. Združijo se homogene dejavnosti in stroški teh dejavnosti v stroškovna mesta, ki glede na splošni stroškovni nosilec pomenijo količnik za razporejanje splošnih stroškov. Stroške začasnega stroškovnega nosilca izračunamo na vsakem stroškovnem mestu. Količnik dobimo z deljenjem stroškov posameznega stroškovnega mesta in številom začasnih stroškovnih nosilcev dejavnosti na stroškovnem mestu.

Na drugi stopnji se razporedijo stroški posameznih dejavnosti na ustrezne stroškovne nosilce z množenjem količnika za razporejanje splošnih stroškov in številom začasnih stroškovnih nosilcev za vsak končni proizvod ali storitev oziroma skupino proizvodov ali storitev (Turk, Kavčič & Kokotec - Novak, 1998, str. 97).

Stroškovno mesto je funkcionalno, prostorsko ali stvarno zaokrožen del podjetja, na katerem ali v zvezi s katerim se pri poslovanju pojavljajo stroški, ki jih je mogoče razporejati na posamezne stroškovne nosilce in za katere je nekdo odgovoren.

Stroškovni nosilci so lahko izdelki, polizdelki, storitve, skupine proizvodov, projekti in tudi kupci. Kaj je opredeljeno z izrazom stroškovni nosilec, je odvisno od vrste informacij, ki jih želimo pridobiti in spremljati. Podjetja, ki se ukvarjajo s projektnim delom, kot na primer oglaševalska, gradbena in inženiring podjetja, za stroškovni nosilec uporabljajo posamezen projekt. Stroškovno mesto pa jim omogoča dodatno specifikacijo stroškov v posameznem projektu glede na dejavnost, pri kateri so nastali (prodaja, nabava, proizvodnja).

Razlika med klasično metodo kalkulacij stroškov in kalkulacijo stroškov na osnovi sestavin dejavnosti je v tem, da pri klasični metodi najprej stroške razdelimo na posamezna stroškovna mesta in nato na posamezne stroškovne nosilce.

Metoda kalkuliranja na osnovi sestavin dejavnosti pa najprej zbere stroške na ravni dejavnosti, nato pa jih razporedi na stroškovne objekte. Pri tem je pomembno, da so merila dejavnosti, na katerih temelji razporejanje, tesno povezana s povzročitelji stroškov – to je z dejavnostmi (Tekavčič, 1997, str. 99).

Ta metoda daje tudi drugačno opredelitev stroškovnega mesta. Pri klasični kalkulaciji stroškov je stroškovno mesto opredeljeno kot funkcijsko, prostorsko ali stvarno zaokrožen del podjetja, na katerem ali v zvezi s katerim se pri poslovanju pojavljajo stroški, ki jih je mogoče razporejati na posamezne stroškovne nosilce in za katere je nekdo odgovoren (Hočevnar, 2002, str. 59).

Metoda kalkuliranja stroškov na podlagi sestavin dejavnosti pa preprosto pravi, da so to stroški, ki imajo enega povzročitelja. Povzročitelj stroškov je dejavnost, ki jo moramo opraviti zato, da lahko kupimo prvine poslovnega procesa, potrebne za proizvodni proces, jih

vključimo v proizvodni proces, dokončamo proizvode ali storitve, prodamo kupcem in dobimo za njih denar.

Pri metodi kalkuliranja stroškov na podlagi sestavin dejavnosti ne moremo izračunati polne lastne cene, ker na posamezne proizvode in storitve prek dejavnosti ne moremo razporediti stalnih stroškov, kar pa nam omogoča klasična kalkulacija. Nadalje metoda kalkuliranja stroškov na podlagi sestavin dejavnosti poudarja pomen poznavanja splošnih stroškov in spoznava, da na dolgi rok večina proizvodnih stroškov ni stalna, ter skuša poiskati odgovore, zakaj se stroški pozneje spreminjajo.

2.2.4 Metoda ciljnih stroškov

Določanje ciljnih stroškov je metoda, s katero podjetje določi ceno, ki jo bo trg prenesel, in odšteje želen dobiček. Razlika, ki ostane, so stroški, ki si jih lahko podjetje privošči pri izdelavi izdelka.

Metoda ciljnih stroškov je računovodska metoda, ki se uporablja za obvladovanje stroškov na stopnjah načrtovanja in oblikovanja izdelka. Njen namen je znižati tekoče stroške z uporabo različnih naprednih orodij, kot sta na primer analiza vrednosti in funkcijska analiza.

Določanje ciljnih stroškov je obvladovanje dobička na stopnji razvoja izdelka, ki vključuje (Monden, 1995, str. 11):

- načrtovanje izdelka primerne kakovosti;
- določitev višine ciljnih stroškov za nov izdelek, ki bodo dovoljevali doseganje dobička na dolgi rok, ob danih tržnih razmerah;
- iskanje načinov, da bo na novo oblikovani izdelek hkrati dosegel ciljne stroške in primerno kakovost ter bil pravočasno lansiran.

Določanje ciljnih stroškov je bolj metoda učinkovitega obvladovanja stroškov kot pa metoda računanja stroškov. Je nepogrešljiv del razvoja izdelka.

2.2.4.1 Primerjava metode določanja ciljnih stroškov in klasične metode kalkuliranja stroškov

Bistvena razlika med klasično metodo kalkuliranja stroškov in metodo določanja ciljnih stroškov je v tem, da pri klasični metodi kalkuliranja stroškov ugotavljamo, koliko nas bo proizvod stal, pri metodi določanja ciljnih stroškov pa, koliko nas lahko največ stane (Turk, Kavčič & Kokotec - Novak, 1998, str. 122).

Pri metodi ciljnih stroškov le-te določimo in so zato odvisna spremenljivka, pri klasični metodi kalkuliranja stroškov pa višino stroškov ugotavljamo in so zato neodvisna spremenljivka.

Pri klasičnem pristopu k načrtovanju dobička, t. i. stroški plus (angl. *costs plus*), podjetje najprej sešteje vse proizvodne stroške in nato prišteje želen dobiček. Predstavlja pristop zaprtega sistema (angl. *closed systems approach*), saj ne upošteva medsebojnega vplivanja med podjetjem in njegovim okoljem. V nasprotju s klasičnim pristopom pa pristop določanja ciljnih stroškov lahko poimenujemo pristop odprtega sistema, saj upošteva, da je podjetje del okolja. Podjetja, ki delujejo po tem pristopu, se zavedajo, kako pomembno je za uspeh, da jim uspe uskladiti kupčeva pričakovanja glede visoke kakovosti izdelkov, visoke uporabnosti izdelkov in nizkih izdelavnih stroškov (angl. *target costing*) (Humar, 2004, str. 10–11).

2.2.4.2 Primerjava metode ciljnih stroškov in kalkuliranja s standardnimi stroški

Standardni stroški so tisti, ki so v prikazanem znesku teoretično upravičeni, so planski ali normativni stroški (Turk, Kavčič & Kokotec - Novak, 1998, str. 75).

Pri kalkuliranju s standardnimi stroški (angl. *standard costing*) se kontrola izvaja zato, da se ugotovi, ali so dejanski stroški res enaki standardnim. Predvideva se, da bodo proizvodne razmere ostale v prihodnosti enake in se ne bodo spreminjale. Spremembe v proizvodnji se vpletejo, če standardni stroški niso doseženi (Monden, 1995, str. 290).

Koncept ciljnih stroškov se bistveno razlikuje od klasičnih sistemov ocenjenih in standardnih stroškov ter sploh od klasičnega gledanja na stroške. O stroških se razpravlja, preden je podjetje sploh začelo razvijati proizvod ali storitev. Ne govori o preteklih, torej uresničenih stroških, marveč o dovoljenih kasnejših stroških.

Metodo ciljnih stroškov sem predstavila zato, ker je ta metoda v literaturi obravnavana kot najboljša metoda za obvladovanje stroškov in je zato praviloma prisotna tudi pri oblikovanju predračunov stroškov investicijskih projektov.

2.3 Predračun projekta in ocena stroškov

2.3.1 Oblikovanje predračuna

Za investicijsko odločanje kot enega izmed delov odločevalne funkcije potrebuje manager pravilne vhodne podatke, na podlagi katerih lahko ocenjuje prihodnje dolgoročne investicije. Računovodska služba je za nadaljnjo oceno investicije odgovorna z računovodskim informiranjem oziroma predračunavanjem.

Računovodsko predračunavanje je obdelovanje v denarni in naravni (nedenarni) merski enoti izraženih podatkov o načrtovanih gospodarskih kategorijah poslovnih procesov in stanj. Usmerjeno je k sestavljanju računovodskih predračunov, ki zajemajo denarno in v naravnih merskih enotah izražene podatke o načrtovanih sredstvih, obveznostih do njihovih virov, prihodkih, odhodkih, stroških ter prejemkih in izdatkih (Slovenski računovodski standard 20, 2006).

Računovodsko predračunavanje daje računovodske informacije o pričakovanih spremembah in stanjih sredstev, obveznosti do virov sredstev, stroškov, odhodkov, prihodkov, poslovnega izida, pritokov, odtokov in finančnega izida za del podjetja ali pa za podjetje kot celoto (Melavc & Novak, 2002, str. 44).

Računovodsko predračunavanje posameznih poslovnih pojavov se konča s predračunsko kalkulacijo v zvezi s posameznim nakupom, posamezno nabavo, proizvodnjo in prodajo, a tudi s predračuni v zvezi s posameznim sredstvom, obveznostjo do virov sredstev, naložbo in podobnim.

Ker so vrednostno izraženi cilji zajeti v računovodskih predračunih, lahko trdimo, da je kakovosten proces računovodskega predračunavanja eden izmed najpomembnejših pogojev za uspešno poslovanje in dolgoročno uspešnost podjetja (Zaman, 2004, str. 69).

Poleg informacijske podpore načrtovanju in nadziranju pa predračunavanje (Kavčič, Klobučar - Mirovič & Vidic, 2007, str. 117):

- spodbuja tudi usklajevanje, sodelovanje in komuniciranje;
- sili vodstvo k vrednostno izraženim ciljem;
- uokvirja ocenjevanje in nadziranje uresničenih kategorij;
- je podlaga za mnenje o potrebnosti določenih stroškov za delovanje podjetja;
- zmanjšuje tveganje, ker daje podatke o prihodnjem poslovanju, s čimer ugotavlja možne neizkoriščene proizvodjalne zmogljivosti;
- spodbuja zaposlenca, da svoje dejavnosti usmerijo k doseganju podjetniških ciljev;
- zagotavlja, da so cilji delovanja posameznih poslovnih enot v skladu s ciljem celotnega podjetja.

Priprava predračuna projekta se metodološko ne razlikuje od drugih predračunov, vendar pa zaradi enkratne dejavnosti lahko pripravimo le »približen« predračun. Zato bodo vedno obstajale razlike med načrtovanimi in uresničenimi kategorijami.

Pri pripravi predračuna moramo napovedati, katere vire bo projekt potreboval, potrebno količino vsakega, kdaj bodo potrebni in koliko bodo stali. Navadno imajo v podjetju oddelke

kalkulacij, ki imajo potrebne podatke o materialih, storitvah, njihovi porabi in cenah. Priprava predračuna projekta je zahtevnejša od priprave predračunov stalnejših dejavnosti v podjetju, saj se ne mora zanašati na pretekle podatke in informacije. Je pa koristno pregledati podatke o podobnih projektih, saj nam lahko razkrijejo usmeritve za pripravo predračunov (Meredith & Mantal, 1995, str. 290–291).

Pri predračunavanju stroškov razlikujemo neposredne stroške projekta, ki jih lahko pripišemo projektu neposredno, in posredne stroške, ki so skupni stroški projekta in se nanašajo na vodenje projekta, ter del stroškov podjetja, ki jih mora kriti projekt. Med stroške projekta je treba šteti vse stroške, ki nastanejo v zvezi s projektom po njegovem dokončanju in uvedbi v delovanje. Ključno je nadziranje stroškov na samem začetku, saj takrat opredelimo večino stroškov, ki bodo nastali pri projektu.

2.3.2 Uporaba standardnih stroškov

Podjetja uporabljajo standardne stroške zaradi lažjega in hitrejšega izdelovanja predračunov in ocenjevanja uspešnosti. Hkrati sistem standardnih stroškov omogoča poenostavitev določanja stroškov in zalog, postopkov in poročil ter zmanjšuje delo in stroške računovodstva. Ti stroški predstavljajo osnovo za določanje prodajnih cen pogodb.

Standardni stroški ponavadi niso določeni na podlagi rezultatov raziskav, ampak na podlagi povprečnih stroškov daljšega obdobja. Podjetja uporabljajo določeno višino standardnih stroškov daljše časovno obdobje, lahko pol leta, eno leto ali celo več, dokler se razmere poslovanja ne spremenijo. Če se razmere spremenijo, na primer, da se spremenijo cene, tehnologija ali pa podjetje pridobi nove kupce, je treba temu prilagoditi tudi standardne stroške.

V projektnih podjetjih je standardne stroške težje uveljaviti zaradi različnosti projektov, vendar jih podjetje lahko upošteva, če v kratkem času izvede projekte s podobnimi dejavnostmi, če se razmere na trgu niso spremenile. Lažje kot stroške neposrednega materiala in storitev podjetje upošteva standardne stroške plač, saj se urne postavke običajno v daljšem obdobju ne spreminjajo in so enake za delo na vseh projektih. Pri projektih, ki se pripravljajo ali izvajajo več let, podjetje težko oceni stroške samo za ta projekt, saj se spremembe na trgu dogajajo zelo hitro. Zato mora za vsak enak ali podoben naslednji projekt ponovno preračunati vse stroške, ki bodo predvidoma nastali med projektom. Kljub temu lahko na podlagi dobre analize preteklih podobnih projektov pridobi pomembne informacije, ki omogočajo lažje predračunavanje.

2.3.3 Celostni predračun projekta

Vsak projekt vsebuje elemente, ki so enaki samo zanj, zato ne najdemo dveh identičnih projektov. Gradbeni projekti so sicer med seboj veliko bolj podobni in so bolj rutinski kot raziskovalni, kljub temu pa vsak projekt vsebuje svojo edinstveno naravno značilnost. Ta značilnost je tveganje, ki onemogoča popolno rutino projekta (Meredith & Mantel, 1995, str. 8).

Projektu lahko nekatere stroške pripišemo posredno, druge neposredno. Neposredne izračunamo z množenjem cen z dejansko porabo materiala, storitev ali dela pri določenem projektu. Posredni stroški pa se nanašajo na več projektov in jih moramo mednje razdeliti s količnikom dodajanja posrednih stroškov. Izdelati je treba predračune posrednih stroškov po vrstah posrednih stroškov in izbrati najprimernejšo osnovo za njihovo razporejanje na posamezne projekte.

Na izbiro imamo več kalkulacij za vrednotenje projekta. Uspešnost projekta lahko spremljamo na podlagi neposrednih stroškov, med katere spadajo stroški materiala, storitev in dela. Gre za odločujoče stroške, ki jih projekt mora pokriti s prodajno ceno, sicer se je nesmiselno spuščati v njegovo izvedbo. Med neposrednimi stroški bi lahko upoštevali tudi amortizacijo sredstev, ki niso v uporabi v splošnih službah, in rezervacije za kasnejše kritje tveganja v zvezi z določenim projektom.

Če želimo opredeliti celotne stroške projekta, izberemo popolno metodo vrednotenja, pri kateri v stroškovno ceno vključimo vse neposredne in posredne stroške, ki se nanašajo na posamezen projekt. Razlika med stroškovno in prodajno ceno je v tem primeru dejanski dobiček ali izguba projekta.

Ocena stroškov je težka naloga, še posebno, ker gre za oceno, koliko materiala ali dela se bo porabilo pri oceni nečesa edinstvenega, kar projekt je. Če je v projekt treba vložiti sorazmerno več dela kot materiala, je načrtovanje rokov, števila ur in celotnih stroškov toliko težje. Z večkratnim opravljanjem posameznih opravil podjetje pridobi informacije o trajanju izvedbe določenega opravila.

Poleg lažjega načrtovanja to velja tudi za krivuljo učenja. Z večkratno izvedbo določenih opravil se zmanjša čas, potreben za izvedbo, torej se zmanjšajo tudi stroški neposrednega dela. Poleg tega so mnoga podjetja na podlagi dolgoletnih izkušenj razvila formulo, s katero zelo hitro ocenijo približne stroške posameznega projekta. Vsaka panoga ima svoja pravila ocenjevanja stroškov »na palec«. Tako izračunane približke mora podjetje prilagoditi glede na posamezne posebnosti projekta, vendar je prilagoditev veliko lažja kot izdelava popolnoma nove ocene stroškov.

Najenostavnejša in najpogosteje uporabljena je metoda povečanja vrednosti ocenjenih stroškov, običajno za pet ali deset odstotkov. Primerno je različno povečanje različnih vrst stroškov, odvisno od verjetnosti nepričakovanih sprememb, ki povečujejo stroške.

Predračun projekta vključuje tudi prodajno ceno, ki je lahko oblikovana tržno ali na stroškovni podlagi, ki ji je dodan ciljni dobiček s stopnjo pribitka. Za izračun ciljnega dobička moramo najprej določiti stopnjo donosnosti kapitala celotnega podjetja. Ciljni dobiček in predračun celotnih stroškov podjetja nam omogočata izračun stopnje čistega pribitka k polni lastni ceni. Celotni stroški podjetja, povečani za čisti pribitek, so prodajna cena projekta, izračunana na stroškovnem izhodišču.

2.4 Izdelava predračunov investicijskega projekta

Ko imamo po posameznih letih vsebinsko in vrednostno zbrane ključne informacije v zvezi s projektom, lahko začnemo izdelavo predračunskih izkazov poslovanja za investicijski projekt. Ti predračuni nam pokažejo realnost investicijskega programa in sposobnost podjetja za vračanje dolgov ter predstavljajo osnovo za vrednotenje investicije.

V nadaljevanju so opisani predračunski izkazi investicijskega projekta, ki morajo biti narejeni za celotno dobo koristnosti (obdobje mora biti vsaj enako številu let, kot je predvideno obdobje dolžniškega financiranja) in zajemajo naslednje izkaze:

- predračunski izkaz poslovnega izida za investicijski projekt,
- predračunski izkaz denarnih tokov za investicijski projekt,
- predračun virov financiranja in obveznosti do njih,
- predračunsko bilanco stanja.

2.4.1 Predračunski izkaz poslovnega izida za investicijski projekt

Predračunski izkaz poslovnega izida je tisti del računovodskega načrtovanja, s katerim na osnovi predvidevanja prodaje načrtujemo dobiček. Če hočemo, da bodo predračunski izkazi poslovnega izida uporabni, morajo predstavljati realno in najboljšo oceno glede verjetnih rezultatov projekta.

Izkaz poslovnega izida prikazuje načrtovane prihodke in odhodke ter poslovni izid kot rezultat razlike med njimi. Kaže uspešnost poslovnih odločitev posloводства v določenem časovnem obdobju, ko je za lastnike podjetja rezultat poslovanja čisti dobiček ali izguba projekta. Ta dobiček ali izguba se posledično vidita pri povečanju ali zmanjšanju kapitala v bilanci stanja (Helfert, 2000, str. 152).

Zaradi pomena predračunov poslovnega izida, kot kazalca potencialne uspešnosti, je izredno pomembno, da vsako predpostavko, ki jo napravimo pri pripravi predračunov, popolnoma pojasnimo in dokumentiramo ter osvetlimo vsa večja tveganja, ki lahko preprečijo, da prodaja in dobičkonosni cilji ne bi bili doseženi.

Planiramo samo rezultate osnovne poslovne dejavnosti, ker so le-ti osnovni namen investicije. Rezultate finančnega in gospodarskega poslovanja zanemarimo, ker pomenijo le sprotne, naključne in nepredvidljive dogodke. Edina posebnost so odhodki od financiranja, ki jih tvorijo predvsem obresti od financiranja investicije, kar pa moramo v predračunih upoštevati.

V Tabeli 1 je prikazan predračunski izkaz poslovnega izida za dobo koristnosti investicijskega projekta.

Tabela 1: Predračunski izkaz poslovnega izida za investicijo

Postavke	doba koristnosti investicije				
	1	2	3	...	n
Prihodki od prodaje					
Stroški poslovanja					
- neposredni stroški materiala in storitev					
- neposredni stroški dela					
- posredni ali splošni stroški (brez amortizacije)					
- stroški amortizacije					
Stroški financiranja - obresti					
DOBIČEK					
Davek					
ČISTI DOBIČEK					

Vir: Prilagojeno po SRS 25 (2006).

Pri gradnji za trg so izračuni še za stopnjo kompleksnejši, saj je potrebno izračunavanje stopnje prodanosti in stopnje dokončnosti projekta ter planiranje prihodkov in stroškov in stanje zalog na projektu glede na to.

Metoda stopnje dokončnosti del je obračunska metoda, po kateri se pripoznavajo prihodki sorazmerno s stopnjo izpolnitve pogodbe o prodaji blaga ali opravljanju storitev (SRS 18.33., 2006). Pripoznavanje prihodkov in odhodkov glede na stopnjo izpolnjenosti pogodbe se označuje kot metoda stopnje dokončnosti del.

Z uporabo te metode podjetje ne odloži izkazovanja prihodkov in stroškov do popolne izpolnitve pogodbe, temveč jih priznava postopno, med izvajanjem pogodbe (MRS 18.23, 2006). Tako pogodbeni prihodki kot pogodbeni stroški se pri uporabi te metode pripoznajo

kot prihodki oziroma stroški v izkazu poslovnega izida v tistem obračunskem obdobju, v katerem je bilo delo opravljeno.

2.4.2 Predračunski izkaz denarnega toka za investicijski projekt

Vpogled v vsa poslovna dogajanja od začetka izgradnje projekta do konca njegove ekonomske dobe ponuja denarni tok. Je kombinacija finančne konstrukcije naložbe in izkaza poslovnega izida ter pomeni registracijo vseh poslovnih dogodkov v ekonomski dobi projekta.

Predračunski izkaz denarnih tokov je eden izmed najpomembnejših predračunov. Treba je natančno načrtovati bodoče prejeme in izdatke, da se izognemo možnostim, da denarnih sredstev ne bi bilo na razpolago, ko jih potrebujemo za plačilo obveznosti (Hočevar et al., 2005, str. 3). Po definiciji so prejemi povečanje denarnih sredstev (prilivi), izdatki pa zmanjšanje denarnih sredstev (odlivi).

Denarni tok lahko močno vpliva na končni uspeh projekta. Prilivi vodijo k povečanju denarnih sredstev, odlivi pa k njihovem zmanjšanju. Če hoče podjetje doseči finančno uspešnost, mora zagotoviti plačilno sposobnost po posameznih projektih.

S planom aktivnosti lahko vodja projekta vpliva na denarni tok, če spremeni plan opravljanja nekritičnih nalog. Če pri projektu ne gre samo za storitev, ampak tudi za nabavo materiala, potem je primerno razmisliti o časovni usklajenosti zalog. Prekmalu naročenemu materialu sledi predčasen odliv, lahko pa povzroči tudi morebitne dodatne stroške zalog, prepozno naročilo pa lahko povzroči zamudo projekta in poveča stroške zaradi nujne dobave materiala.

Za pripravo kalkulacij prilivov in odlivov potrebujemo kalkulacijo stanja sredstev in obveznosti do virov sredstev za projekt v različnih trenutkih. To pomeni, da mora podjetje za ugotavljanje plačilne sposobnosti projekta spremljati posamezne račune glede na znesek, datum dospelja in rok plačila. Denarni tok je treba predvidevati po posameznih mesecih, če gre za daljše obdobje, oziroma dnevih za krajše obdobje, da je podjetje že vnaprej seznanjeno z možnimi finančnimi problemi. Pomembna je usklajenost med prilivi in odlivi, zato potrebujemo plan aktivnosti, na podlagi katerega lahko pripravimo prikaz denarnega toka.

Pri oblikovanju predračuna denarnega toka predpostavljamo, da bomo vse, kar bomo prodali, dobili tudi plačano, zato so prejemi enaki prihodkom. Prav tako predpostavljamo, da bomo vse nastale stroške plačali takoj, zato v predračunih denarnih tokov upoštevamo, da so izdatki enaki stroškom.

Predračun denarnega toka omogoča produktivnejšo rabo denarnih sredstev. Če v denarnem toku ni usklajenosti, ima podjetje v eni fazi projekta presežke, v drugi pa primanjkljaje.

Ravno primanjkljaji so problem, saj mora potem podjetje črpati denarna sredstva, ki so namenjena za druge projekte, ali pa jih pridobiti zunaj podjetja, kar pa povečuje stroške financiranja projekta.

2.4.3 Predračun virov financiranja in obveznosti do njih

V investicijski študiji je zagotavljanje virov financiranja eden od njenih najpomembnejših delov in zaradi tega je treba predračunu virov financiranja posvetiti posebno pozornost. V procesu načrtovanja investicijskega projekta je nujno treba najprej opredeliti strukturo in višino potrebnih investicijskih izdatkov, da bi lahko na osnovi tega opredelili ter zagotovili optimalno strukturo in višino virov financiranja.

2.4.3.1 Viri financiranja

Podjetje mora za ugotovljeno višino investicijskih izdatkov poiskati ustrezne finančne vire. Iskanje optimalne strukture virov financiranja je odvisno tudi od pričakovane učinkovitosti projekta in s tem njegove sposobnosti prenašanja finančnih bremen financiranja njegove realizacije (bolj donosen projekt prenese dražje vire, slabo donosen potrebuje več cenejših virov, čeprav seveda vsi težijo k pridobitvi čim cenejših finančnih virov).

Vsekakor je ekonomsko logično, da za ugotovljene investicijske stroške zagotavljamo finančne vire in optimiramo njihovo strukturo, in ne obratno: da razpoložljivim finančnim virom prilagajamo projekt.

Potreben obseg vseh finančnih virov je torej enak vsem ugotovljenim investicijskim izdatkom. Dinamika porabe finančnih sredstev oziroma financiranja pa se razlikuje od dinamike fizične izgradnje projekta.

Podjetje si lahko priskrbi sredstva iz **notranjih** in **zunanjih virov financiranja**. Med notranje vire prištevamo: nerazdeljen dobiček, amortizacijo in druge notranje vire. K zunanjim virom pa spadajo: kapitalski vložki, krediti, subvencije in posebne zunanje oblike financiranja.

Z vidika lastništva razlikujemo financiranje z lastniškim in dolžniškim kapitalom. V lastniški kapital sodijo poleg notranjih virov financiranja še kapitalski vložki.

Dolžniško financiranje pomeni, da si podjetje izposodi potrebna sredstva na trgu. Pri dolžniškem financiranju se med podjetnikom in posojilodajalcem, ki je lahko pravna ali fizična oseba, vzpostavi dolžniško-upniško razmerje, po katerem dolжник (podjetnik/podjetje) v predhodno določeni dobi vrne izposojeno glavnico skupaj z obrestmi po vnaprej določeni obrestni meri. Ena od prednosti dolžniškega financiranja je v tem, da podjetje ne prepušča

lastništva in nadzora nad podjetjem, druga pa, da mu sredstev ni treba vrniti takoj, ampak jih postopno vrača v prihodnosti. Slabost dolžniškega financiranja je, da je sredstva treba redno odplačevati, ne glede na to, kakšne rezultate podjetje dosega (Gornik, 2008, str. 22).

Lastniško financiranje

Za lastniško financiranje je značilno, da vlagatelj pridobi lastniški delež v podjetju. Kapital je dolgoročni vir financiranja podjetja. Gre torej za sredstva, ki pridejo in ostanejo v podjetju. Zaslužek vlagatelja je odvisen od uspešnosti podjetja, izražene v udeležbi v dobičku.

Instrumenti EU kot finančni vir financiranja

Včasih so kot vir financiranja investicije poleg bančnih posojil predvideni tudi viri iz raznih skladov (skladi EU, nepovratna sredstva, subvencije ipd.).

Evropska unija s svojimi skladi, programi in razpisi podeljuje nepovratna sredstva, katerih namen je izvedba projektov in dejavnosti v skladu s strateškimi usmeritvami EU. Ta sredstva imajo za slovenska podjetja izjemno pomembno vlogo pri uresničevanju njihovih razvojnih programov. Namenjena so vsem, ki izpolnjujejo razpisne pogoje.

Pri teh virih je pomembno, da omenim, da gre za vračilo denarja za že plačane stroške, zato je treba predhodno zagotoviti denarni vir za financiranje.

2.4.3.2 Načrtovanje virov za financiranje projekta in obveznosti

Potreben obseg vseh virov financiranja je enak vsem ugotovljenim investicijskim izdatkom. Kot sem že omenila, si podjetje lahko zagotovi finančna sredstva na različne načine, in sicer lahko preusmeri vezana denarna sredstva, uporabi zadržane in nerazdeljene dobičke preteklih let ali tekočega obdobja, uporabi neporabljeno amortizacijo, se odloči za odprodajo nepotrebnih oziroma nedonosnih sredstev ali se dodatno zadolži ali dokapitalizira.

Poleg tega ima možnost najema blagovnih kreditov, tako da spremeni dobaviteljeve terjatve v kredit. Naslednja možnost je zagotavljanje finančnih sredstev preko prejetih avansnih plačil kupcev.

Največkrat pride podjetje do potrebnih finančnih sredstev s kombinacijo naštetih oblik.

Obveznost do virov financiranja

Poraba vsakega finančnega vira za financiranje investicije pomeni tudi kasnejše obveznosti za njihovo vračanje. Za obračun obveznosti od virov financiranja naložbe moramo poznati:

- ceno vsakega finančnega vira,

- razpoložljivost posameznih virov,
- namen porabe vsakega vira,
- pričakovano donosnost naložbe, ki omejuje najvišjo možno oziroma še sprejemljivo ceno finančnih virov.

V skladu z navedenimi pogoji koriščenja posameznih finančnih virov izdelamo tabelo obveznosti do le-teh za vsa leta trajanja odplačevanja, in sicer ne sme biti za noben vir rok odplačila daljši od ekonomske dobe projekta.

Tabela 2: Amortizacijski načrt odplačevanja obveznosti do virov financiranja

Obveznosti	Odplačevanje v dobi koristnosti investicije				
	0	1	2	...	n
Kredit 1					
- glavnica					
- obresti					
Kredit 2					
- glavnica					
- obresti					
SKUPAJ VSE KREDITNE OBVEZNOSTI					
INTERKALARNE OBRESTI					
GARANCIJE					
...					
SKUPAJ VSE OBVEZNOSTI					

Vir: Lužnik Pregl & Križaj Bonač, Priročnik za izdelavo investicijskega programa 1991, str. 110–111.

2.4.4 Predračunska bilanca stanja

Predračunska bilanca stanja je računovodski izkaz o načrtovanem obsegu ter načrtovani sestavi sredstev in obveznosti do njihovih virov za določen trenutek. Na eni strani izkazuje premoženje, na drugi pa lastninsko podobo podjetja (Turk et al., 1999, str. 549).

Prikazuje nam pričakovana sredstva in obveznosti do njihovih virov, nastala zaradi sprejetja projekta na zadnji dan posameznega leta. Izkazovanje posameznih vrst sredstev in obveznosti do njihovih virov pa je v predračunski bilanci stanja zgoščeno do tiste stopnje, da sta še zagotovljeni preglednost in uporabnost računovodskih informacij v bilanci stanja za potrebe odločanja (Turk et al., 1999, str. 551).

S predračunsko bilanco stanja dobimo sliko, o višini investicije in kako bo ta investicija financirana.

Tabela 3: Predračunska bilanca stanja

Postavke	Doba koristnosti investicije				
	1	2	3	...	n
AKTIVA					
Dolgoročna sredstva					
- sedanja vrednost					
Kratkoročna sredstva					
- zaloge					
- terjatve					
- denarna sredstva					
PASIVA					
Kapital					
- vložena lastna sredstva					
- dobiček/izguba					
Dolgoročne obveznosti					
- posojila					
Kratkoročne obveznosti					
- obveznosti do dobaviteljev					
- posojila					

Vir: Prilagojeno po SRS 24 (2006).

3 VREDNOTENJE INVESTICIJSKEGA PROJEKTA

Vsaka investicija predstavlja izbiro ene rešitve izmed mnogo možnih. Za izbiro najboljše imamo na razpolago številne analitične metode, vsako z določenimi prednostmi in slabostmi. Vrednotenje projektov je zelo pomembno in kompleksno opravilo, saj je osnova za odločitev o financiranju. Z ocenjevanjem dejansko primerjamo upravičenost uporabe denarja za predlagan projekt s koristmi in stroški tega projekta.

V ta namen so razvita številna sodila, ki z različnih zornih kotov presojujejo pozitivne in negativne učinke posamezne naložbe. V literaturi zasledimo različne razvrstitve sodil za ugotavljanje uspešnosti investicij. V načelu ločimo dve različni delitvi sodil. Prva je delitev na **računovodska sodila** in **sodila, ki temeljijo na sedanji vrednosti**. Računovodska sodila, pogosto imenovana tudi knjigovodska ali statična, temeljijo na nepredelanih računovodskih podatkih, sodila, ki temeljijo na sedanji vrednosti, znana tudi pod imenom dinamična, pa upoštevajo vrednost denarja v času.

Druga delitev je delitev na **gospodarska sodila**, katerih podlaga so računovodski podatki o dobičku (to je prihodkih in stroških) in vloženi sredstvih, ter **finančna sodila**, ki temeljijo na računovodskih podatkih o denarnih tokovih (to je prejemkih in izdatkih) (Kavčič, Klobučar -

Mirovič & Vidic, 2007, str. 341). V nadaljevanju opisujem posamezne vrste sodil, ki se najpogosteje uporabljajo za naložbene odločitve.

3.1 Gospodarska sodila naložbenja

Med gospodarskimi sodili naložbenja je najbolj znan **koeficient dobičkonosnosti naložb** (angl. *accouting rate of return*), ki je danes najbolj uporabljeno sodilo. Izračunamo ga tako, da letni (čisti) dobiček, ki naj bi bil posledica nove naložbe, primerjamo z vrednostjo naložbe (Turk, Kavčič & Kokotec - Novak, 2003, str. 418).

V imenovalcu lahko upoštevamo:

- nabavno vrednost naložbe – ne upošteva, da lahko znesek amortizacije, ki ga dobimo povrnjenega s prodajo proizvodov in storitev, uporabimo za druge naložbe, ki bodo prinašale dobiček; tako je lahko odpisana vrednost upoštevana večkrat;
- povprečno neodpisano vrednost delovnega sredstva v dobi koristnosti – to je seštevek polovice začetne nabavne vrednosti in polovice preostale vrednosti ob koncu dobe koristnosti;
- vsakokratno neodpisano vrednost – dobičkonosnost se iz leta v leto povečuje, iz česar bi izhajalo, da je sredstvo tem bolj dobičkonosno, čim starejše je, kar pa gotovo ne drži.

Težave na strani dobička (šteevca):

- Sredstva se lahko financirajo z lastnimi ali tujimi viri sredstev. Da bi lahko primerjali sredstva, financirana s tujimi in lastnimi viri, med seboj, je treba upoštevati dobiček pred odštetjem obresti. O tem, ali naj podjetje financira sredstva s tujimi ali lastnimi viri sredstev, pa je treba sprejeti posebno odločitev v okviru finančnega področja nalog. Presojamo, ali predvideni dobiček omogoča pokrivanje dodatnih stroškov obresti ali ne.
- Ali upoštevati dobiček ali čisti dobiček? Bolje je upoštevati dobiček kot čisti dobiček, in sicer zato, ker država ponavadi spodbuja naložbe in v ta namen zmanjšuje davčno osnovo. Zato imajo podjetja vsaj zaradi nekaterih naložb manj davka, kot bi ga lahko imela, če naložb ne bi imela.
- Različne naložbe lahko v posameznih delih dobe koristnosti prinašajo različne dobičke. Izračunati moramo povprečni dobiček, in sicer tako, da vsoto dobičkov iz vseh let delimo s številom let dobe koristnosti.

Vendar se moramo zavedati, da investicijske odločitve temeljijo na denarnem toku, ne na računovodskem dobičku. Najlažje je razliko predstaviti na primeru amortizacije. Amortizacija je strošek (odhodek), ni pa denarni tok, zato jo moramo računovodskemu dobičku prišteti, da

dobimo denarni tok. Računovodska dobičkonosnost sama torej ne sledi denarnemu toku (Berk, Lončarski & Zajc, 2002, str. 125).

Koeficient dobičkonosnosti ne upošteva različnih dobičkov v posameznih letih uporabe in ne razlik v dolžini dobe koristnosti, zato nas lahko zavede k napačni odločitvi. Zato mora podjetje, ki pri odločanju o naložbah upošteva to sodilo, kot sodilo za sprejetje naložbe določiti ciljno stopnjo dobičkonosnosti naložbe. Naložba, ki ne doseže te stopnje, ne more biti sprejeta.

3.2 Finančna sodila naložbenja

Pri gospodarskih sodilih izhajamo iz poslovnega izida kot temeljne kategorije, pri finančnih pa je temeljna kategorija denar, zato proučujemo denarne tokove. Pri tem upoštevamo pozitivni in negativni denarni tok. Pozitivni denarni tok so donosi (amortizacija in dobiček, v primeru preostale vrednosti pa tudi ta), negativni pa nabavna vrednost.

Pri finančnih sodilih lahko, ali pa ne, upoštevamo časovno vrednost denarja. To je odvisno od tega, ali denarne tokove, ki se sicer raztezajo preko daljšega časovnega obdobja, prevedemo na isti trenutek ali ne. Tako ločimo finančna sodila, ki ne upoštevajo časovne vrednosti denarja, in finančna sodila, ki to upoštevajo. Med prve sodi navadna doba vračanja, med druge pa diskontirana doba vračanja, čista sedanja vrednost naložb, notranja stopnja donosnosti, popravljena notranja stopnja donosnosti in koeficient čiste prejemkovnosti.

3.2.1 Finančna sodila, ki ne upoštevajo časovne vrednosti denarja

Navadna doba vračanja naložb

Navadno dobo vračanja (angl. *payback period*) izračunamo preprosto iz računovodskih podatkov. Pove nam pričakovano število let, potrebnih za povrnitev začetnega investicijskega izdatka (Brigham & Daves, 2004, str. 375), oziroma kako hitro bodo neto denarni tokovi, ki bodo posledica investicije, povrnili začetni vložek. Ta kriterij je primeren predvsem za primerjavo dveh naložb. Po tem kriteriju izberemo tisti projekt, ki hitreje povrne investicijski izdatek.

Izračun navadne dobe vračanja:

Navadna doba vračanja = začetni naložbeni izdatki / denarni tokovi v znesku letnega dobička in amortizacije

Kadar denarni tokovi v vseh letih dobe koristnosti niso enaki, dobimo navadno dobo vračanja tako, da letne denarne tokove seštevamo toliko časa, dokler ne pridemo do začetnega naložbenega izdatka.

Sodilo odločanja pri tej metodi je najmanjša doba vračanja posamezne naložbe. Če primerjamo dve medsebojno izključujoči se investiciji, se odločimo za tisto, ki ima krajšo dobo vračanja.

Prednosti in pomanjkljivosti

To sodilo se v praksi pogosto uporablja, vendar moramo vedeti, da ne upošteva denarnih tokov, ko je naložba že enkrat povrnjena. Upoštevanih denarnih tokov ne diskontira, kar pomeni, da zanemarja časovno vrednost denarja in razlike v letnih denarnih tokovih pri različnih naložbah. Pojavljajo se tudi druge slabosti. Nejasno je, ali med investicijske izdatke štejemo samo začetno investicijo ali tudi negativne denarne tokove, če se negativni denarni tokovi ne pojavijo le na začetku investicije.

Prednosti tega sodila pa so, da ga enostavno in hitro izračunamo, je razumljivo, zagotavlja informacijo o času vezave denarja v naložbo ter pokaže tudi na manj tvegano naložbo, saj pri medsebojno izključujočih se projektih izbere tistega, ki se v času najhitreje povrne, zato negotovo napovedovanje denarnih tokov daleč v prihodnost po končani dobi vračanja ni potrebno.

3.2.2 Finančna sodila, ki upoštevajo zamisel sedanje vrednosti

Pri izračunu investicijskih kriterijev moramo najprej poudariti, da morajo ti upoštevati denarne tokove, ne pa čistih dobičkov, da morajo upoštevati vse denarne tokove, ne samo nekaterih, in morajo pravilno upoštevati časovno vrednost denarja. Zaradi časovne komponente denarja je treba upoštevati sedanje vrednosti prihodnjih tokov. Enak znesek, pridobljen danes, ima večjo vrednost kot enak znesek, dobljen v prihodnosti. Razlika je odvisna od tega, kako donosno lahko naložimo denar, ki smo ga prejeli danes. Če vložimo v donosno investicijo, bo sedanja vrednost v primerjavi s prihodnjo večja, kot če ga naložimo v banko za določene obresti. Zanesljivo pa lahko trdimo, da bo denar v prihodnosti najmanj toliko manj vreden, kot znašajo obresti za finančno naložbo. Iz tega sledi, da mora biti znesek denarja, ki bi ga dobili v prihodnje, večji od tistega, ki bi ga dobili danes, in obratno. Znesek, ki smo ga dobili v preteklosti, je vreden več, kot če bi ga dobili danes (Kavčič, Klobučar - Mirovič & Vidic, 2007, str. 347).

Da prilagodimo denarne tokove investicije, ki se pojavljajo v različnih časovnih trenutkih, moramo uporabiti tehniko obrestovanja in diskontiranja (Higgins, 1992, str. 225).

Obrestovanje je proces določitve prihodnje vrednosti sedanje vsote, diskontiranje pa je proces iskanja sedanje vrednosti zneskov iz prihodnosti.

Obrestna mera, ki je uporabljena pri vrednotenju investicijskih projektov, je pogosto imenovana diskontna obrestna mera (angl. *discount rate*). Lahko jo razlagamo na dva načina. Če podjetje že razpolaga z denarjem, je diskontna obrestna mera tista stopnja donosnosti, ki jo lahko dosežemo z drugo izbrano investicijo. Z drugimi besedami je to opurtunitetni strošek kapitala obravnavanega podjetja. Če pa mora podjetje prodati vrednostne papirje, da dobi denar, je diskontna obrestna mera tista stopnja donosnosti, ki jo pričakuje kupec vrednostnih papirjev. Z drugimi besedami je to opurtunitetni strošek kapitala investitorja. Kako bomo obrestno mero izbrali, je v veliki meri odvisno od tistega, ki investicijo vrednoti, saj obstaja veliko število različnih stopenj ali obrestnih mer, ki jih lahko uporabimo, kot so stroški kapitala (*cost of capital*), neka ocenjena stopnja (*»cut-off« rate*), stopnja prilagojena za tveganje (*risk-adjusted rate*) (Chadwick, 1998, str. 158).

Najenostavnejši način določitve zahtevane stopnje donosa (diskontne obrestne mere) je, da zahtevamo, da obravnavana investicija pokrije najmanj stroške vseh virov financiranja (Brigham & Daves, 2004, str. 310). Ker pa se podjetja ponavadi financirajo z različnimi viri, moramo torej analizirati in določiti stroške vsakega vira financiranja. Te stroške potem pomnožimo z deleži posameznega vira financiranja v celotnem kapitalu podjetja in dobimo WACC².

WACC podjetja je primerna diskontna obrestna mera pri ocenjevanju investicije takrat, ko je poslovno in finančno tveganje investicije podobno kot tveganje celotnega podjetja. Če se katerokoli od teh tveganj investicije razlikuje od tveganja celotnega podjetja, je treba oceno stroškov kapitala ustrezno popraviti (Keown, 2005, str. 421).

Za diskontno obrestno mero lahko uporabimo tudi tisto, ki jo narekuje uredba o enotni metodologiji za pripravo in obravnavo investicijske dokumentacije na področju javnih financ. Trenutno določena diskontna obrestna mera (po uredbi 8. člen) je 7-odstotna letno.

3.2.2.1 Diskontirana doba vračanja

Pri tej metodi predvidene prejemke in izdatke diskontiramo na današnji trenutek. Diskontirane denarne tokove seštevamo toliko časa, dokler ne pridemo do začetnega naložbenega izdatka.

² $WACC = wd \cdot rd(1-T) + wps \cdot rps + ws \cdot rs$

Wd predstavlja delež dolga med vsemi viri financiranja, rd(1-T) predstavlja stroške dolga po davkih (obrestna mera davčnega posojila po davkih); ws predstavlja delež lastniškega financiranja, rs pa stroške lastniškega vira, wps predstavlja delež prednostnih delnic med viri financiranja, rps pa stroške prednostnih delnic (Brigham & Daves, 2004, str. 310).

Tako popravljeno sodilo se imenuje diskontirana doba vračanja (angl. discounted payback period). Z njo delno odpravimo slabosti navadne dobe vračanja, ker pa diskontirana doba vračanja ne upošteva vseh prejemkov in izdatkov v celotni dobi koristnosti naložbe, z njo ne moremo ugotoviti, koliko je donosna.

Formula za izračun je enaka kot pri navadni dobi vračanja investicije, le da uporabimo diskontirane neto denarne tokove.

Prednosti in pomanjkljivosti te metode

Ta metoda upošteva, da ima denar tudi časovno vrednost, in denarne tokove diskontira. Kljub temu ohranja ostale slabosti navadne dobe vračanja, vključno z dejstvom, da zanemara vse denarne tokove po tem, ko je investicija povrnjena. Prav tako zahteva oceno denarnih tokov in poznavanje diskontne obrestne mere, zato je ni nič lažje uporabiti kot metodo neto sedanje vrednosti.

3.2.2.2 Čista (neto) sedanja vrednost

Med sodili za ocenjevanje naložbenih projektov, ki upoštevajo koncept sedanje vrednosti, je poleg diskontirane dobe vračanja največkrat upoštevana čista (neto) sedanja vrednost (angl. net present value – NPV).

NPV je razlika med sedanjimi prejemki, ki so rezultat naložbe, in sedanjimi izdatki, ki jih je naložba povzročila. Ker uporabljamo pri izračunavanju NPV diskontno obrestno mero, ki je enaka kot pri netveganih finančnih naložbah, pomeni pozitivna neto sedanja vrednost, da bi bila donosnost nove naložbe večja od obrestne mere za netvegane finančne naložbe. Negativna NPV pa kaže, da bi bila nova naložba manj donosna kot naložba v netvegane vrednostne papirje (Kavčič, Klobučar - Mirovič & Vidic, 2007, str. 348).

Formula za izračun:

$$NPV = CF_0 + \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \frac{CF_3}{(1+r)^3} + \frac{CF_n}{(1+r)^n} \quad (1)$$

NPV – neto sedanja vrednost

CF – prihodnji denarni tok

r – diskontna obrestna mera

n – trajanje naložbe v letih

CF₀ – naložbeni izdatki

Odločitveni kriterij:

če je NPV > 0, je investicijski projekt spremenljiv;

če je $NPV < 0$, je investicijski projekt nespremenljiv;
če je $NPV = 0$, je podjetje indiferentno do investicije (drugi kriteriji).
Izračun NPV je precej poenostavljen, saj upoštevamo, da:

- pri prejemkih in izdatkih ni negotovosti;
- ima podjetje dovolj denarja, zato ni izključujočih se naložb iz tega naslova;
- podjetje deluje v razmerah, ko ni inflacije;
- imajo vse naložbe enako dobo koristnosti.

Poleg tega nismo upoštevali davčne ureditve države, ki lahko bistveno vpliva na naložbene odločitve. Proučevali in primerjali smo naložbe z enako dobo koristnosti. Uporaba čiste sedanje vrednosti se zaplete, če dve naložbi nimata enake dobe koristnosti. Za te naložbe je v teoriji na volje troje sodil (Kavčič, Klobučar - Mirovič & Vidic, 2007, str. 362):

- Najkrajša skupna doba – ugotovimo dobo, ki je skupna naložbam, o katerih se odločamo. Boljša je tista naložba, ki bo dala pri najkrajši skupni dobi uporabe večjo čisto sedanjo vrednost.
- Enakovredni letni izdatki – izračunamo jih po obrazcu:
- sedanja vrednost izdatkov = enakovrednostni letni izdatki x anuitetni koeficient za leto N po 0-odstotni obrestni meri (anuitetni koeficienti so vzeti iz anuitetnih tablic).
- Sodilo ugotavljanja končne vrednosti – uporabno je takrat, kadar je doba koristnosti cilja, ki ga želimo doseči, krajša od najkrajše skupne dobe. Naložbo ocenimo na podlagi intervala, enakega krajši dobi koristnosti. Preostali znesek vrednosti naložbe z daljšo dobo koristnosti je ocenjen kot prejemek.

Prednosti in pomanjkljivosti metode

Metoda NPV odpravlja najhujše pomanjkljivosti statičnih metod, saj korektno poskrbi za to, da so enaki nominalni donosi (pri nespremenjenih ostalih pogojih) tem manj vredni, čim bolj so odmaknjeni v prihodnost. Upošteva denarne tokove namesto računovodskega dobička; je odvisna od tega, kdaj se koristi investicije časovno pojavijo, ter omogoča logično primerjavo koristi in stroškov.

Vendar ostaja dejstvo, da je od absolutnega zneska, s katerim je izražena NPV, nemogoče pričakovati razvrščanje dveh projektov, ki se bistveno razlikujeta po pomembnih elementih, denimo velikosti začetnega vložka. Pri enakih NPV se bomo najbrž odločili za projekt, ki zahteva manjši začetni vložek.

Druga, bistveno pomembnejša slabost tega merila za presojo donosnosti pa je predpostavka, da vse donose lahko ponovno nalagamo (reinvestiramo) za čas od njihovega dospelja do

konca življenjske dobe investicije (vsaj) po obrestni meri, ki smo jo uporabili kot diskontno stopnjo pri izračunu NPV.

Tako računanje NPV ne upošteva, da imamo lahko težave v primeru padajočega trenda tržnih obrestnih mer, zanemarljiva pa tudi obratno možnost, da donose proučevanega investicijskega projekta investiramo v druge projekte z višjimi stopnjami donosa.

3.2.2.3 Notranja stopnja donosnosti

Sodilo, ki tudi temelji na tehniki diskontiranja prihodnjih denarnih tokov investicije, je notranja stopnja donosnosti (angl. internal rate of return – IRR). To je tista obrestna mera, pri kateri je neto sedanja vrednost enaka 0. Če je notranja stopnja donosnosti večja od diskontne mere, ki opredeljuje oportunitetne stroške kapitala, je naložba donosna in bo dala pozitivno čisto sedanjo vrednost, ter nasprotno.

Ta kriterij odgovori na vprašanje, ali je donosnost investicijskega projekta dovolj visoka, da pokrije stroške njegovega financiranja. Višja donosnost investicijskega projekta namreč pomeni dodatno donosnost enote lastniškega kapitala, ki povečuje njeno tržno vrednost (Mramor, 2002).

Formula za izračun:

$$CF_0 + \frac{CF_1}{(1+IRR)^1} + \frac{CF_2}{(1+IRR)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+IRR)^n} = 0 \quad (2)$$

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+IRR)^t} = 0 \quad (3)$$

Postopek izračuna je v osnovi enak izračunu NPV, pri čemer pri IRR predpostavljamo, da je vrednost NPV investicije enaka nič. Tako imamo formulo z eno neznanko, in sicer IRR, ki jo rešimo.

Pravilo za sprejetje investicije je, da je IRR večja od zahtevane stopnje donosa oziroma obrestne mere. Če je diskontna obrestna mera višja od IRR, investicijo zavrnemo.

Če primerjamo NPV in IRR, ugotovimo, da NPV lažje izračunamo, da je boljša za razvrščanje naložb v delovna sredstva in da nam lahko IRR ponudi pri neobičajnih denarnih tokovih veliko ali nobene obrestne mere, pri običajnih denarnih tokovih pa obe metodi ponujata enako odločitev glede sprejetja oziroma zavrnitve projekta. Če pričakujemo, da se bo obrestna mera v dobi koristnosti projekta spreminjala, lahko to pri računanju NPV upoštevamo, ne moremo pa upoštevati pri računanju IRR.

3.2.2.4 Popravljen notranja stopnja donosnosti

Popravljen notranja stopnja donosnosti (angl. modified internal rate of return – MIRR) je opredeljena kot diskontna stopnja, ki izenači sedanjo vrednost investicijskih izdatkov s sedanjo vrednostjo končne vrednosti (ob koncu življenjske dobe projekta) denarnih pritokov.

Izračunamo jo tako, da si izberemo neko reinvesticijsko stopnjo (diskontno obrestno mero r) in po njej naobrestimo vse posamezne donose do konca dobe koristnosti investicije. Tako izračunamo skupno končno vrednost premoženja (angl. *terminal value* – TV), to stanje nato izenačimo z začetnim vložkom in izračunamo stopnjo.

Formula za izračun:

$$\sum_{t=0}^n \frac{COF_t}{(1+r)^t} = \frac{\sum_{t=0}^n CIF_t (1+r)^{n-t}}{(1+MIRR)^n} = \frac{TV}{(1+MIRR)^n} \quad (4)$$

Odločitveni kriterij:

če je $MIRR > WACC$, je investicijski projekt sprejemljiv;

če je $MIRR < WACC$, je investicijski projekt nesprejemljiv.

Prednosti in pomanjkljivosti

MIRR je relativna mera in je boljši kriterij kot IRR, ker upošteva donosnost reinvestiranja v višini stroškov kapitala. Odpravlja tudi problem večkratne stopnje IRR, ki se lahko pojavi, če imamo vloške v investicijo tudi med dobo koristnosti investicije in ne samo na začetku.

MIRR odpravlja nekatere slabosti IRR, vendar se še vedno pojavlja problem, če se dva medsebojno izključujoča projekta razlikujeta po obsegu.

3.2.2.5 Koefficient čiste prejemkovnosti

Zaradi slabosti kriterija notranje stopnje donosnosti se je razvil koefficient čiste prejemkovnosti (angl. profitability index – PI), kot alternativno relativno merilo ustreznosti investicijskega projekta. Logika tega kriterija sledi logiki neto sedanje vrednosti. Koefficient čiste prejemkovnosti kaže relativno donosnost oziroma sedanjo vrednost pričakovanih koristi, denarnih pritokov, glede na sedanjo vrednost ene denarne enote pričakovanih stroškov denarnih odtokov.

Formula za izračun:

$$PI = \frac{PV \text{ »koristi«}}{PV \text{ »stroškov«}} = \frac{\sum_{t=0}^n \frac{CIt}{(1+WACC)^t}}{\sum_{t=0}^n \frac{COT}{(1+WACC)^t}} \quad (5)$$

Pri tem pomeni CI denarne pritoke in CO denarne odtok. Pojem WACC (angl. *weighted average cost of capital*) je tehtano povprečje stroškov kapitala, to pomeni povprečje stroškov različnih virov financiranja, ki jih bo podjetje uporabilo za financiranje prihodnjega projekta.

Na prvi pogled je formula zelo blizu formuli neto sedanje vrednosti, razlika je v tem, da gre tu za deljenje vrednosti naložbe s ceno, ki jo je zanjo treba plačati. Na podlagi tega kriterija se odločamo po dveh pravilih:

če je $PI > 1$, podjetje sprejme investicijo;

če je $PI < 1$, podjetje zavrne investicijo.

Prednosti in pomanjkljivosti metode

Metoda ima podobne prednosti in pomanjkljivosti kot NPV. Odločanje po tej metodi je primerno, ko imamo na voljo določena investicijska sredstva in investicije, katerih individualni vložki so manjši od teh sredstev: razvrstimo jih po padajočem koeficientu čiste prejemkovnosti in se lotimo investiranja, dokler so še na voljo sredstva za financiranje. Kadar gre za dve med seboj izključujoči se investiciji, pri čemer investicija z večjim koeficientom čiste prejemkovnosti pusti pomemben del razpoložljiv sredstev neizkoriščen, je treba nujno primerjati absolutni vrednosti obeh NPV. Druga investicija je lahko namreč boljša, če kljub nižjemu koeficientu prejemkovnosti aktivira večja investicijska sredstva (Čibej, 2006b, str. 6).

3.3 Povzetek predstavljenih metod in uporaba v Sloveniji

Kriterij NPV je med obravnavanimi najbolj ustrezen. Kot odločitvene kriterije za izbiro projektov nikoli ne uporabljamo dobe povračila in računovodskih stopenj donosnosti projekta, čeprav vsebujejo nekatere informacije. Zanašamo se predvsem na kriterij NPV, pa tudi na IRR, pri čemer se moramo zavedati pomanjkljivosti slednje in biti nanje pozorni. Pri projektih, ki imajo zgolj denarne odtok, izberemo tistega, ki ima najvišjo sedanjo vrednost denarnih tokov oziroma najnižjo absolutno vrednost denarnih tokov. Pri medsebojno izključujočih se projektih uporabljamo kot odločitveni kriterij NPV, saj so z IRR povezane določene težave in ni nujno, da bomo po kriteriju IRR izbrali ustrezen projekt.

Iz literature izhaja, da je najboljše sodilo čista sedanja vrednost, saj upošteva tako vse bodoče pritoke kot stroške naložbe in časovno vrednost denarja.

Raziskave o tem, katera sodila uporabljajo pri vrednotenju naložb v slovenskih podjetjih, kažejo, da je največ podjetij, v katerih nujnost naložbe oceni vodilna skupina. Naložba se

potem izvede brez kakršnihkoli utemeljitev o njeni uspešnosti. Največ takih je med srednjimi podjetji, 58,6 %, sledijo mala podjetja, 41,5 %, na zadnjem mestu pa so velika podjetja, 37,1 %. Splošno mnenje pri nas je bilo, da je v podjetjih najbolj razširjeno sodilo dobičkonosnosti sredstev, vendar preseneča najbolj razširjena uporabnost mere navadne dobe vračanja. Avtorji navajajo, da je dobičkonosnost sredstev med priljubljenimi sodili zaradi enostavnosti, in zato ker jo uporabljajo tudi analitiki trga. Dobičkonosnost sredstev in navadna doba vračanja pa sta v teoriji ocenjeni kot najslabši merili, saj ne izpolnjujeta osnovnega pogoja, tj. lestvičenja posameznih naložb. Kar pomeni, da ni nujno, da je bila z njuno uporabo med več možnimi izbrana najbolj dobičkonosna naložba. Kot najboljši sodili sta v teoriji ocenjeni čista sedanja vrednost in koeficient prejemkovnosti. Raziskave kažejo, da se je v slovenskih podjetjih pogostost uporabe sodila čiste sedanje vrednosti zmanjšala, koeficienta čiste prejemkovnosti pa v slovenskih podjetjih skoraj še vedno ne poznajo (Kavčič, Koželj & Odar, 2010, str. 80).

Kazalnik dobičkonosnosti sredstev lahko izračunamo na tri načine. V vsakem od kazalnikov imamo v števcu povprečni (čisti) dobiček, v imenovalcu pa lahko (Kavčič, Koželj & Odar, 2010, str. 80):

- nabavno vrednost naložbe,
- povprečno vrednost naložbe,
- vsakokratno neodpisano vrednost.

Podatki raziskave kažejo, da sta 2. in 3. kazalnik v slovenskih podjetjih skoraj neznana, čeprav se v literaturi 2. kazalnik postavlja na prvo mesto. Analiza podatkov glede na velikost podjetij je pokazala, da je med vsemi, ki uporabljajo kot sodilo čisto sedanjo vrednost, več velikih podjetij (25,8 %), vendar je med temi tudi 37,1 % takih, v katerih potrebnost naložbe ugotovi kar vodilna skupina. Seštevek vseh sodil je večji od 100 %, v velikih podjetjih 141 %. Zato velja omeniti, da v podjetjih uporabljajo več sodil hkrati. Tako verjetno uporabljajo navadno dobo vračanja za hitri preizkus, v kolikem času se bo, denimo, denar vrnil, poleg tega pa izračunavajo še dobičkonosnost naložbe ali čisto sedanjo vrednost.

4 PRIMER NAČRTOVANJA INVESTICIJE IN NJENO VREDNOTENJE

4.1 Predstavitev podjetja Imos

Zgodovina skupine Imos se začne v letu 1964 z ustanovitvijo Poslovnega združenja Imos. Po desetletnem delovanju se je v letu 1974 Poslovno združenje Imos preoblikovalo v SOZD IMOS, v katerem je poleg drugih podjetij gradbene in inženirske dejavnosti delovalo tudi podjetje Inženiring. V za slovensko gospodarstvo, predvsem pa za podjetje, prelomnem letu

1990 je bil SOZD ukinjen, ustanovljena je bila delniška družba Imos, Združena industrijska gradbena podjetja, d. d. (kratko Imos, d. d.).

Na podlagi zakonodaje in lastninskega preoblikovanja se je v letu 1996 podjetje Inženiring registriralo kot Imos Inženiring, d. d., z namenom krepitve poslovnega sistema Imos tako na področju investitorstva kot inženiringa, se je v letu 1999 Imos, d. d., razdružil. Ustanovljeni sta bili podjetji Imos Holding, d. d., in Imos Investicijske gradnje, d. d. Zaradi podobnega predmeta poslovanja sta se leta 2003 podjetji Imos Investicijske gradnje, d. d., in Imos Inženiring, d. d., spojili v novo podjetje Imos, projektiranje, inženiring, tehnično svetovanje in gradnje, d. d., današnje hčerinsko podjetje Imosa holdinga. V letu 2005 se je začelo ustanavljanje posameznih projektnih in procesnih podjetij skupine Imos.

Imos Holding, d. d., ima v odvisnih podjetjih, ki poslujejo v Sloveniji in na Hrvaškem, različno velike lastniške deleže, ki jih prikazuje Tabela 4.

Tabela 4: Lastniška struktura podjetja Imos Holding, d. d.

Delež v lasti matičnega podjetja:	
IMOS, d. d.	78,66 %
IMOS-G, d. o. o.	40 %
IMOS-LIT, d. o. o.	100 %
IMOS LINK, d. o. o.	100 %
VILA SAVURDIJA, d. o. o.	40 %
IMOSGRAD, d. o. o.	50 %
IMO.NE.H., d. o. o.	50 %
UNIH, d. o. o.	100 %
DEOS, d. d.	11 %

Vir: Letno poročilo skupine Imos 2009, 2010, str. 12.

V skupini Imos se izvajajo naslednje dejavnosti:

- razvoj projektov,
- svetovalni inženiring v pripravi,
- svetovalni inženiring v izvedbi,
- obvladovanje projektov v dobi eksploatacije.

Matično podjetje Imos Holding, d. d., izvaja:

- opredelitev vizije in poslanstva skupine;

- pripravo strategije, srednjeročnih načrtov in letnih gospodarskih načrtov podjetja ter s tem postavitev okvirov za načrtovanje v hčerinskih podjetjih skupine Imos;
- usklajevanje priprave srednjeročnih načrtov in letnih gospodarskih načrtov hčerinskih podjetij;
- oblikovanje finančne politike skupine in izvajanje finančnega nadzora nad poslovanjem podjetij;
- oblikovanje strategije nadzora nad projekti in spremljanje razvoja;
- usmerjanje in nadziranje procesa izvedbe projektov ter nadzor nad izvedbo ključnih projektov;
- vodenje podjetij: koordinacija, usmerjanje in nadziranje procesov v podjetjih;
- strateško kadrovske funkcije;
- koordinacijo komuniciranja z javnostmi za skupino.

Procesna podjetja izvajajo:

Imos, d. d. – trženje, razvoj, pripravo in izvedbo projektov do uporabnega dovoljenja;

Unih, d. o. o. – gospodarjenje z objekti od predaje uporabniku dalje;

Imos Link, d. o. o. – finančno-ekonomsko podporo vsem podjetjem v skupini.

Vsa podjetja razpolagajo z dejavniki, ki zagotavljajo kakovostno in zanesljivo izvedbo storitev tako za potrebe projektov v skupini kot tudi za potrebe naročnikov izven skupine. V povezavi pa so sposobna prevzeti tudi izvedbo kompleksnih projektov od ideje do konca eksploatacijske dobe.

Projektna podjetja: Imos-G, d. o. o., Imos-Lit, d. o. o., Vila Savudrija, d. o. o., Imosgrad, d. o. o., in Imo.ne.h., d. o. o., delujejo brez lastnih zaposlenih. Praviloma jih vodijo člani kolegija predsednika uprave Imosa Holdinga, d. d., izvajalci za posamezne storitve pa so primarno procesna podjetja, storitve, ki jih ta podjetja ne nudijo, pa se dajejo v zunanje izvajanje (angl. *outsourcing*).

Struktura zaposlenih v skupini Imos glede na smer izobrazbe je raznolika, glede na dejavnosti pa prevladujejo tehnični kadri, kot so gradbeniki in arhitekti. Sledijo jim ekonomisti in drugi družboslovci.

Podjetje Imos, d. d., je danes eno izmed vodilnih slovenskih podjetij na področju izvajanja kompleksnega inženiringa za vse vrste gradenj. V več kot štirih desetletjih uspešnega delovanja je ustvarilo nešteto podob stanovanjskih, poslovnih, šolskih, zdravstvenih, trgovskih, turističnih in proizvodnih objektov v Ljubljani, Sloveniji in tujini. Danes združuje skupina Imos devet podjetij. Matično podjetje skupine Imos je Imos Holding, d. d., ki skrbi za usklajeno delovanje vseh odvisnih podjetij skupine in jim zagotavlja pogoje za uspešen razvoj raznolikih gradbenih projektov.

Vizija skupine je odličnost pri uresničitvi naložbene ideje. To načelo je upošteevano tako pri izvedbi lastnih naložb, torej avtorstva od ideje do trženja dokončanih objektov, kot pri izvedbi celotne investicije na ključ ali pa pri le posamezni fazi pri izvedbi investicije za znanega naročnika.

Poslanstvo skupine je uresničitev naložbenih idej v okviru zastavljenih ciljev, kar postavlja temelje za zaupanje tako lastnikov kot tudi poslovnih partnerjev, saj vedo, da bodo njihova pričakovanja ob začetku projekta ob njegovem koncu tudi izpolnjena (Letno poročilo skupine Imos 2009, 2010, str. 19).

4.2 Priprava predračuna projekta v podjetju inženiringa

Delovni nalog projekta je v podjetju interna oznaka za plan oziroma predračun projekta. Ima obvezne sestavine in sicer kakovostni opis in grobi terminski plan projekta ter statični in dinamični prikaz nastajanja ekonomskih kategorij. Delovni nalog je obrazec, ki vsebuje opis temeljnih značilnosti in izpeljavo finančnega načrta projekta. Opisujem tabele, ki jih mora vsebovati delovni nalog za določen projekt.

Pri predračunu prodajne cene (Priloga 1) najprej opredelimo **prodajno vrednost** projekta, in sicer glede na vrsto projekta, njegovo predvideno velikost, kakovost obdelave in trenutne tržne prodajne cene. Omenim naj, da so zaradi poenostavitve vse vrednosti projekta planirane brez davka na dodano vrednost. V drugem koraku ocenimo stroške po vrstah stroškov. Največji strošek običajno predstavlja **strošek zemljišča**. Pobudnik ima navadno najprej znano površino zemljišča, ki mu jo kdo ponuja, in njegovo ceno. Zmnožek teh predstavlja planirani strošek zemljišča. Temu moramo dodati še davek na promet nepremičnin, če ga bomo morali kot kupec plačati. Poleg tega je treba prišteti še strošek za komunalno opremo zemljišča. Naslednji, po velikosti najpomembnejši strošek je **strošek gradbeno-obrtniško inštalacijskih del** (v nadaljevanju GOI-del). V tej fazi priprave projekta se strošek GOI-del oceni kot znesek na kvadratni meter prodajne površine, in sicer izkustveno, glede na dosežene stroške pri podobnih projektih. **Stroške tehnične dokumentacije** ocenimo izkustveno v odstotku od GOI-del. Pri tem je treba opozoriti, da ne mislimo le na tehnično dokumentacijo (projekte), ampak gre tudi za stroške zbiranja raznih soglasij, prispevke državi in lokalnim skupnostim, razne študije, raziskave ... **Stroške inženiringa** v pripravi, izvedbi in prodaji ter strokovnega nadzora nad gradnjo ocenimo v odstotku od prodajne cene, kakor se navadno sklepajo pogodbe z izvajalci omenjenih del. Prav tako v odstotku od prodajne cene ocenimo **stroške financiranja in trženja projekta**. Kadar že vnaprej predvidimo, da bomo prodajali notranje opremljen objekt, tudi **stroške opreme** ocenimo v odstotku od prodajne cene. Na koncu vedno predvidimo neki odstotek za **nepredvidene stroške**, morebitne zaplete, ki bi se lahko pojavili med trajanjem projekta. Razlika med tako izračunanimi prihodki in stroški projekta je **planirani dobiček** projekta.

Naslednji tabela – **Struktura eksternih stroškov in donosi projekta** (Priloga 2) – je izpeljana iz strukture prodajne cene, le da po posameznih postavkah stroškov opredelimo odstotek stroškov, ki bodo nastali eksterno. S tem mislimo, da bo te storitve opravil oziroma material dobavil zunanji dobavitelj. Namen tega je, da ugotovimo donos, ki ga projekt prinaša za kritje neposrednih in posrednih stroškov projekta, skupnih stroškov podjetja in dobička. Od tako ugotovljenega bruto donosa I odštejemo stroške internega financiranja in dobimo bruto donos II. Od bruto donosa II odštejemo še neposredne interne stroške projekta in dobimo bruto donos III. Neposredni interni stroški v podjetju so plače članov projektnega tima, ki jih ugotavljamo kot zmnožek predvidene porabe ur in urne postavke. Ko od bruto donosa III odštejemo še del skupnih stroškov podjetja, ki naj bi jih kril projekt, dobimo bruto donos IV, ki je enak dobičku iz strukture prodajne cene.

Tabela 5 prikazuje mesečno nastajanje prihodkov in eksternih stroškov projekta skozi celotno trajanje projekta. Zaradi lažje kontrole dodajamo tudi stolpec s kumulativnimi podatki. Seveda se mora seštevek vseh prihodkov ujemati s prodajno ceno projekta, seštevek stroškov pa z eksternimi stroški.

Tabela 5: Terminski plan prihodkov in stroškov projekta

Predviden rok plačila (v dnevih)

Mesec	PRIHODKI		STROŠKI	
	plan		plan	
	letno	kumulativno	letno	kumulativno
avg.10				
sep.10				
okt.10				
nov.10				
dec.10				
jan.11				
feb.11				
mar.11				
apr.11				
maj.11				
Skupaj				

Vir: Interni vir podjetja Imos.

Tabelo **Terminski plan prilivov in odlivov projekta** (Priloga 4) dobimo tako, da predvidene prihodke iz Tabele 5 zamaknemo glede na predvideni rok njihovega plačila in tako dobimo planirane prilive projekta ter da iz tabele **Terminski plan odlivov projekta po vrstah** (Priloga 6) ugotovimo terminsko nastajanje odlivov projekta. Poudariti moram, da je pri gradnji za trg stvar nekoliko bolj zapletena, saj je treba prilive predvideti glede na predvideno dinamiko prodaje – sklepanja pogodb s kupci in v pogodbah navedene plačilne pogoje.

Tabela 6 pa opisuje eksterne stroške po vrstah stroškov, tako kot terminsko nastajajo. Končni seštevki se morajo ujemati z zneski iz tabele **Struktura eksternih stroškov in bruto donosi projekta** (Priloga 2). Nad vsako vrsto stroška navedemo tudi plačilne roke, v katerih naj bi se dobaviteljem predvidoma plačevale njihove storitve.

Tabela 6: Terminski plan stroškov projekta po vrstah

Mesec	Financiranje	Trženje	Inženiring	Zemljišče	Tehnična dokumentacija od GOI	GOI	Oprema	Nepredvideni stroški	SKUPAJ	Interni stroški
jun.10										
jul.10										
avg.10										
sep.10										
okt.10										
nov.10										
dec.10										
jan.11										
feb.11										
mar.11										
apr.11										
maj.11										
Skupaj										

Vir: Interni vir podjetja Imos.

Tabela **Terminski plan odlivov projekta po vrstah** (Priloga 6) je enaka Tabeli 6, le da zdaj prikazuje planirane odlive projekta, torej upošteva stroške, zamaknjene za predvidene plačilne roke. Zaradi poenostavitve tudi denarne tokove projekta planiram brez davka na dodano vrednost.

4.2.1 Priprava predračuna za projekt turističnega naselja

Opis projekta

Projekt obsega gradnjo turističnega naselja s hotelskim kompleksom in vilami ter spremljajočim programom v obsegu približno 1.000 ležišč in se nahaja v območju novih turističnih naselij visoke kakovosti. V letu 2009 so potekale aktivnosti priprave zasnove turističnega naselja vse do faze zaključevanja oziroma sprejema prostorskega plana in priprave na komunalno opremljanje zemljišča. Aktivnosti so usmerjenе tudi k pridobitvi partnerja ali soinvestitorja pri projektu, predvsem iz hotelske oziroma turistične dejavnosti. Investitor predmetne investicije je Vila Savudrija, d. o. o., izvajalec pa Imos, d. d.

Investitor je lastnik 57.907 m² zemljišča na Hrvaškem, od tega območje urejanja obsega 41.667 m². Zemljišče je od morja oddaljeno cca 200 do 350 m. Podjetje namerava na tem področju zgraditi turistično naselje z objekti gostinsko-turističnega namena (hoteli, penzioni, apartmaji ...). Nastanitveni program bi bil dopolnjen z dopolnilnimi vsebinami, in sicer: bazen z morsko vodo, vodni park, otroški bazeni, masažni salon, fitnes, programi za dobro počutje, frizerski salon, parkirišča in garaže, razgledni stolp, prostori za piknik in skupne aktivnosti, turistična agencija, poletne šole, restavracija višje kategorije, plesna terasa in bar

ob bazenu, kava bar, koktajl bar, klub, slaščičarna, trgovine, lekarna, odprta tržnica za sadje, zelenjavo, art tržnica ipd.

Osnovni podatki o investiciji in izhodišča za računovodsko načrtovanje

Z analizo prodajnega trga je bilo ugotovljeno, da so investitorjeve možnosti utemeljene in ugodne, tehnološko-tehnična rešitev je izbrana ter ni težav z lokacijo, ekologijo, organiziranostjo in razpoložljivostjo ustrezne delovne sile. Ustrezne službe so pripravile osnovne informacije, ki so predmet investicijske študije. Te informacije predstavljajo izhodišča za finančno analizo.

Na podlagi osnovnih podatkov pripravimo predračun projekta, ki je podlaga za izdelavo predračunskih izkazov projekta, na osnovi katerih projekt ovrednotimo.

Izhodiščne informacije za računovodsko in finančno analizo:

1. Zemljišče in komunalna infrastruktura

Izračun vrednosti zemljišča znaša 390,10 EUR/PPm². Temelj za obračun komunalnega prispevka je »Odlok o komunalnem doprinosu«, ki določa, da se komunalni prispevek plača od prostorninskega metra (m³), izjemoma od tlorisne površine (m²) za odprte bazene, odprta igrišča in druge odprte objekte. Na višino komunalnega prispevka vpliva še kategorija, ki je odvisna od namena in lokacije objekta.³

Kanalizacija se plača pred izdajo gradbenega dovoljenja, osnova za obračun prispevka pa je bruto tlorisna površina. Investitor mora sodelovati pri stroških izgradnje transformatorske postaje in glavnega voda, osnova za obračun je kW. Prav tako mora strošek za vodovod poravnati pred izdajo gradbenega dovoljenja, osnova za obračun stroškov pa je število priključkov.

2. Izhodišča za oceno GOI-del

Tabela 7 na naslednji strani prikazuje oceno stroškov GOI-del, ki temelji na izkustveni oceni vodstva projekta.

³ Za obravnavane nepremičnine je za oba namena ponder »1« glede na to, da sodijo objekti glede na namen v prvo kategorijo (apartmaji, turistični in gostinski objekti) in glede na lokacijo v prvo cono.

Tabela 7: Ocena stroškov GOI-del

Vsebina	Površina (v m2)	Cena (v EUR) na		Vrednost (v EUR)
		BRP	PP	
Hotel	9.939,67	1.032,00	1.837,15	10.257.739,44
Lokali (tipa A)	200,00	602,00	633,68	120.400,00
Bazen (notranji+ zunanji)	860,00	1.000,00	1.791,67	860.000,00
Garaža	1.833,33	500,00	1.500,00	916.665,00
Apartmaji (tipa C)	846,67	1.000,00	1.000,00	846.670,00
Apartmaji (tipa A)	10.355,47	860,00	1.212,13	8.905.704,20
Lokali (tipa B)	80,00	602,00	656,76	48.160,00
Apartmaji (tipa B)	9.407,60	860,00	1.136,07	8.090.536,00
Parkirna mesta			0,00	0,00
Skupaj	33.522,74			30.045.874,64

Vir: Interni vir podjetja Imos.

Površina stavbe in dela stavbe po Pravilniku o vpisih v kataster stavb, se izračuna iz merskih podatkov v skladu s slovenskim standardom SIST ISO 9836 Standardi za lastnosti stavb – Definicija in računanje indikatorjev površine⁴ in prostornine (Uradni list RS, št. 22/2007). Površina se izrazi v m2 in zaokroži na dve decimalni mesti.

3. Zunanja ureditev

Za zunanjo ureditev je predvidenih 28.946,67 m2 površin, prometnice pa predstavljajo 7.733 m2. Na osnovi izkustva in tudi preverjenih podatkov pri lokalnih projektantih je strošek m2 zunanje ureditve ocenjen na 70 EUR, ureditev prometnic pa na 100 EUR.

4. Projektna dokumentacija

Strošek izdelave projektne dokumentacije je ocenjen izkustveno in znaša 4,5 % od vrednosti GOI-del, vključno z zunanjo ureditvijo. Ocena stroškov zajema izdelavo projektne dokumentacije, soglasja, urbanistično dokumentacijo ter razne meritve, predhodna dela in študije.

⁴ Bruto površina: je skupna površina vseh etaž stavbe (upoštevane zunanje dimenzije obodnih elementov: ometi, fasadne obloge in parapeti so všteti).

Neto površina: je površina med navpičnimi elementi, ki omejujejo prostor (vključuje elemente, ki jih je mogoče demontirati, npr. predelne stene, cevi, kanali za napeljave).

Uporabna površina: je tisti del neto površine, ki ustreza namenu in uporabi stavbe; torej: stanovanjske površine, hodniki, shrambe ipd. (= prodajna površina + skupni deli površin).

Prodajna površina: je uporabna površina brez tistih površin, ki odpadejo v skupno lastnino stanovalcev (hodniki ...) (SIST ISO 9836 Standardi za lastnosti stavb – Definicija in računanje indikatorjev površine in prostornine).

5. Inženiring

Strošek inženirinskih storitev je ocenjen v višini 5,5 %. Osnova za obračun 4 % je GOI-dela ter zajema koordinacijo v pripravi in izvedbi (vključno s stroški vodenja podjetja) ter nadzor in vodenje projekta, ki zajemata 1,5 % stroškov GOI-del. Stroški trženja niso zajeti v okviru inženirinskih storitev in so ocenjeni posebej.

6. Stroški trženja

Stroški trženja so ocenjeni v višini 2 % od prodajne vrednosti projekta. Glede na to, da je projekt lociran izven meja države Slovenije, in zaradi specifične ureditve lokalnih območij, bo treba v prodajne aktivnosti vključiti lokalne agente, kar pa je običajno povezano z visokimi stroški tržnih aktivnosti.

7. Stroški financiranja

Stroški financiranja temeljijo na predvideni dinamiki prilivov in odlivov. Tuji viri so vrednoteni po 7-odstotni letni obrestni meri. Stroški financiranja dosegajo 10 % prodajne vrednosti projekta. Iz tega lahko zaključim, da bi bilo treba pri nižjih cenah nepremičnin spremeniti dinamiko plačil kupcev.

8. Nepredvideni stroški

Nepredvideni stroški so ocenjeni v višini 3 % od GOI-del.

4.2.1.1 Prodajna vrednost projekta

Tabela 8 prikazuje, koliko bi morala najmanj znašati prodajna cena na m² za pokritje stroškov.

Tabela 8: Prodajna vrednost projekta

Vsebina	GLAVNI OBJEKTI			S H R A M B E		
	Prodajna površina (v m ²)	Cena (EUR/m ²)	Prodajna vrednost (v EUR)	Prodajna površina (v m ²)	Cena (EUR/m ²)	Prodajna vrednost (v EUR)
Hotel	5.583,50	4.322,50	24.134.678,75			
Lokali	190,00	1.520,00	288.800,00			
Bazen (not.+ zun.)	480,00	1.500,00	720.000,00			
Garaža/39 PM	611,11	9.500,00	370.500,00			
Apartmaji C	846,67	1.500,00	1.270.005,00			
Apartmaji A	7.224,67	2.565,00	18.531.278,55	122,5	1.282,50	157.106,25
Lokali	73,33	1.520,00	111.461,60			
Apartmaji B	7.001,49	2.565,00	17.958.821,85	120,00	1.282,50	153.900,00
Parkirna mesta /464 PM	3.200,00	3.500,00	1.624.000,00			
Skupaj	25.210,77	2.578,64	65.009.545,75	242,5	1.282,50	311.006,25

Vir: Interni vir podjetja Imos.

Tabela 9: Struktura prodajne cene investicije

	Odstotek od referenčne kategorije	Referenčna kategorija	EUR	EUR/PPm2	EUR/ BEP	Odstotek od prodajne cene
A. PRODAJNA CENA		PC	65.320.552,00	2.542,07	1.999,03	100,00%
1. Apartmaji (tipa A+B+C)			36.490.100,40	2.565,00	1.920,22	55,86%
2. Hotel + samostojni del			26.775.183,75	4.011,50	2.119,46	40,99%
3. Parkirna mesta			1.344.000,00			2,06%
4. Lokali (tipa A+B)			400.261,60	1.520,00	1.429,51	0,61%
5. Shrambe			311.006,25	1.282,50	409,22	0,48%
B. STROŠKI			59.259.167,01	2.768,27	1.813,53	90,72%
1. Stroški financiranja	10,00%	PC	6.532.055,20	305,14	199,90	10,00%
2. Trženje in koordinacija v prodaji	2,00%	PC	1.306.411,04	61,03	39,98	2,00%
3. Inženiring	5,50%		1.695.056,42	79,18	51,87	2,59%
3.1. nadzor in vodenje projekta	1,50%	GOI	462.288,11	21,60	14,15	0,71%
3.2. koordinacija v pripravi in izvedbi	4,00%	GOI	1.232.768,31	57,59	37,73	1,89%
4. Zemljišče s komunalno infrastrukturo	0,00%		14.414.633,20	673,37	441,14	22,07%
4.1. stroški zemljišča		ZE	8.350.925,33	390,11	255,57	12,78%
4.2. komunalni prispevek		ZE	2.576.745,22	120,37	78,86	3,94%
4.3. kanalizacija			1.056.301,54	49,34	32,33	1,62%
4.4. elektrika			374.890,10	17,51	11,47	0,57%
4.5. vodovod			178.520,30	8,34	5,46	0,27%
4.6. transformatorske postaje			50.000,00	2,34	1,53	0,08%
4.7. vodni prispevek			1.827.250,71	85,36	55,92	2,80%
5. Projektna dokumentacija od GOI	4,50%	GOI	1.540.960,38	71,99	47,16	2,36%
5.1. projektna dokumentacija	2,00%	GOI	616.384,15	28,79	18,86	0,94%
5.2. stroški soglasij h GD	0,50%	GOI	154.096,04	7,20	4,72	0,24%
5.3. urbanizem	1,00%	GOI	308.192,08	14,40	9,43	0,47%
5.4. revizija	0,50%	GOI	154.096,04	7,20	4,72	0,24%
5.5. ostalo (meritve, študije, raziskave)	1,00%	GOI	308.192,08	14,40	9,43	0,47%
6. GOI			30.819.207,64	1.439,71	943,17	47,18%
6.1. GOI - hotel		GOI	10.257.739,44	479,19	313,92	15,70%
6.2. GOI - lokali		GOI	120.400,00	5,62	3,68	0,18%
6.3. GOI - bazen (not.+ zun.)		GOI	860.000,00	40,17	26,32	1,32%
6.3. garaža		GOI	916.665,00	42,82	28,05	1,40%
6.4. GOI - samostojni del		GOI	846.670,00	39,55	25,91	1,30%
6.5. GOI - zapadni del		GOI	8.905.704,20	416,03	272,55	13,63%
6.6. GOI - lokali		GOI	48.160,00	2,25	1,47	0,07%
6.7. GOI - južni del		GOI	8.090.536,00	377,95	247,60	12,39%
6.8. parkirna mesta		GOI	0,00	0,00	0,00	0,00%
6.9. prometnice			773.333,00	36,13	23,67	1,18%
7. Zunanja ureditev, priključki			2.026.266,90	94,66	62,01	3,10%
7.1. zelene površine			2.026.266,90	94,66	62,01	3,10%
8. Nepredvideni stroški	3,00%	GOI	924.576,23	43,19	28,30	1,42%
C. DOBIČEK			6.061.384,99	283,15	185,50	9,28%

Legenda: PC – prodajna cena, GOI – gradbeno-obrtniško inštalacijska dela, ZE – zemljišče

Vir: Interni vir podjetja Imos.

Vse cene in vrednosti so izražene v neto višini, brez vključenih davščin.

Projekt se predvidoma realizira s prejetimi finančnimi sredstvi iz naslednjih virov:

- bančno posojilo (investitor predvidoma načrtuje najeti bančni kredit za šest let po 7-odstotni letni obrestni meri);
- kupnine kupcev ter
- predvidoma tudi lastni viri.

4.3 Denarni tok projekta

V nadaljevanju je prikazana realizacija projekta, z dinamiko financiranja na strani odlivov in dinamiko na strani prilivov. Zajema kar najbolj realistične tržne razmere na strani izvedbe, prodaje in financiranja projekta.

Na strani odlivov je prikazana razporeditev vrednosti stroškov posameznih del po mesecih. Na strani prilivov od prodaje je prikazana različica prodaje vseh razpoložljivih prodajnih površin v času gradnje. Sočasno z gradnjo se bodo opravljale prodajne aktivnosti, tako da bodo do maja 2017 prodane vse enote. Upoštevana plačilna dinamika v času gradnje je 10 % are in 90 % preostale kupnine ob primopredaji za apartmaje, za hotel s centrom za dobro počutje in bazenom pa je plačilna dinamika nekoliko drugačna. Za to različico so izdelani tudi izračun neto sedanje vrednosti in ostali gospodarski kazalci.

Tabela 10: Denarni tok projekta

Vsebina/Leto	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PRILIVI OD PRODAJE	0,00	0,00	7.809.459,87	7.452.502,11	7.095.490,72	29.196.659,16	7.754.771,32	6.011.668,81
ODLIVI	9.346.205,89	5.031.822,35	10.713.805,55	12.645.005,50	12.449.043,84	3.271.772,25		
KUMULATIVNI DENARNI TOK (brez obresti)	-9.346.205,89	-14.378.028,24	-17.282.373,92	-22.474.877,31	-27.828.430,43	-1.903.543,51	5.851.227,82	11.862.896,63
Obresti	375.067,63	760.252,46	1.128.768,10	1.394.290,35	1.771.992,77	964.395,91	-144.666,90	-231.762,91
KUMULATIVNI DENARNI TOK (z obrestmi)	-9.721.273,52	-15.513.348,33	-19.546.462,11	-26.133.255,84	-33.258.801,74	-8.298.310,73	-398.872,51	5.844.559,22

Vir: Interni vir podjetja Imos.

Plan prilivov in odlivov projekta dobimo tako, da prihodke in stroške zamaknemo glede na predvideni rok njihovega plačila. Še enkrat naj omenim, da so zaradi poenostavitve tudi denarni tokovi projekta planirani brez davka na dodano vrednost.

4.4 Izkaz poslovnega izida projekta

V Tabeli 11 je prikazan izkaz poslovnega izida za investicijo, katerega namen je pridobiti oceno čistega dobička.

Tabela 11: Izkaz poslovnega izida za investicijo

VSEBINA/LETO	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
PRIHODKI	0,00	0,00	14.484.152,56	12.656.114,70	15.352.028,63	9.541.335,44	7.721.549,61	5.565.371,06
Prihodki od prodaje	0,00	0,00	14.484.152,56	12.656.114,70	15.352.028,63	9.541.335,44	7.721.549,61	5.565.371,06
ODHODKI	1.105.760,53	760.252,46	12.820.423,25	11.610.347,38	14.164.200,32	8.666.192,98	6.088.193,11	4.260.622,74
Stroški	8.702.423,16	5.838.792,23	11.001.395,52	12.631.941,39	12.537.293,08	2.015.117,11	0,00	0,00
Povečanje zalog	8.702.423,16	5.838.792,23	11.001.395,52	12.631.941,39	12.537.293,08	2.015.117,11	0,00	0,00
Zmanjšanje zalog	0	0,00	11.691.655,15	10.216.057,03	12.392.207,55	7.701.797,07	6.232.860,01	4.492.385,66
Stroški financiranja	1.105.760,53	760.252,46	1.128.768,10	1.394.290,35	1.771.992,77	964.395,91	-144.666,90	-231.762,91
Bruto donos-letni	-1.105.760,53	-760.252,46	1.663.729,30	1.045.767,32	1.187.828,31	875.142,46	1.633.356,50	1.304.748,32
Bruto donos-kumulativ	-1.105.760,53	-1.866.012,99	-202.283,69	843.483,63	2.031.311,94	2.906.454,40	4.539.810,90	5.844.559,22

Vir: Interni vir podjetja Imos.

Stroški gradnje povečujejo vrednost zalog nedokončane proizvodnje. Zaloge zmanjšujemo v breme rezultata poslovanja sorazmerno z ugotovljeno stopnjo prodanosti.

Tudi sklenjene pogodbe ne povečujejo prihodkov neposredno, pač pa sorazmerno glede na stopnjo dokončnosti investicije (Priloga 7). Na ta način zagotovimo enakomerno izkazovanje rezultatov in le postopoma aktiviramo končni rezultat.

V izkazu poslovnega izida je predvideno, da stroški financiranja ne bremenijo vrednosti zalog, pač pa bremenijo tekoči rezultat. Iz tega razloga je poslovanje v prvih dveh letih negativno. Lahko pa se vodstvo odloči, da tudi stroški financiranja povečujejo zaloge in se sorazmerno razknjižujejo glede na stopnjo prodanosti (Priloga 7).

4.5 Bilanca stanja

Bilanca stanja nam prikazuje pričakovana sredstva in obveznosti do njihovih virov, nastala zaradi sprejetja projekta na zadnji dan posameznega leta.

Tabela 12: Bilanca stanja projekta

VSEBINA/LETO	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
AKTIVA	-1.018.850,36	-972.132,94	979.186,33	2.011.889,54	3.287.967,08	2.906.454,40	4.539.810,90	5.844.559,22
Denarna sredstva	-9.721.273,52	-15.513.348,33	-19.546.462,11	-26.133.255,84	-33.258.801,74	-8.298.310,73	-398.872,51	5.844.559,22
Zaloge	8.702.423,16	14.541.215,39	13.850.955,75	16.266.840,10	16.411.925,63	10.725.245,67	4.492.385,66	0,00
Terjatve	0,00	0,00	6.674.692,69	11.878.305,28	20.134.843,18	479.519,46	446.297,75	0,00
PASIVA	-1.018.850,36	-972.132,94	979.186,33	2.011.889,54	3.287.967,08	2.906.454,40	4.539.810,90	5.844.559,22
Kapital	-1.105.760,53	-1.866.012,99	-202.283,69	843.483,63	2.031.311,94	2.906.454,40	4.539.810,90	5.844.559,22
Obveznosti	86.910,17	893.880,05	1.181.470,01	1.168.405,90	1.256.655,14	0,00	0,00	0,00

Vir: Interni vir podjetja Imos.

V letu 2010 je izkazano trenutno stanje zadolženosti. Za realizacijo projekta bo potrebna še dodatna zadolžitev v letih 2011 in 2012. Če bodo v podjetju sledili dinamiki predvidenih prilivov in odlivov, bodo v letu 2013 že začeli odplačevati kreditne obveznosti. V izračunih je predvideno zadolževanje pri bankah.

Lahko pa v podjetju nadaljnje financiranje zagotovijo z:

- ugodnejšimi krediti dobaviteljev,
- ugodnejšo dinamiko plačil kupcev,
- dokapitalizacijo obstoječih ali novih družbenikov.

4.6 Kazalci ekonomske upravičenosti investicije

Ena od statičnih metod ugotavljanja donosnosti projekta pomeni ugotavljanje dobička projekta, ki predstavlja presežek prihodkov nad odhodki. Projekt ob uporabljenih predpostavkah izkazuje pozitiven rezultat, kar pomeni, da je investicija upravičena.

Še nekatere statične in dinamične metode, s katerimi presojava upravičenost investicije, pa prikazujem v nadaljevanju.

Tabela 13: Vrednotenje investicije s statičnimi in dinamičnimi metodami

diskontna obrestna mera		7 %				
Leto	Odlivi	Prilivi	Neto denarni tok	Kumulativa neto denarnih tokov	Diskontirani neto denarni tokovi	Kumulativa diskontiranih neto denarnih tokov
2010	9.346.205,89	0,00	-9.346.205,89	-9.346.205,89	-9.346.205,89	-9.346.205,89
2011	5.031.822,35	0,00	-5.031.822,35	-14.378.028,24	-4.702.637,71	-14.048.843,60
2012	10.713.805,55	7.809.459,87	-2.904.345,68	-17.282.373,92	-2.536.767,99	-16.585.611,60
2013	12.645.005,50	7.452.502,11	-5.192.503,39	-22.474.877,31	-4.238.629,49	-20.824.241,09
2014	12.449.043,84	7.095.490,72	-5.353.553,12	-27.828.430,43	-4.084.200,04	-24.908.441,13
2015	3.271.772,25	29.196.659,16	25.924.886,92	-1.903.543,51	18.484.086,08	-6.424.355,05
2016	0,00	7.754.771,32	7.754.771,32	5.851.227,82	5.167.331,57	-1.257.023,48
2017	0,00	6.011.668,81	6.011.668,81	11.862.896,63	3.743.765,20	2.486.741,72

Vir: Interni vir podjetja Imos.

Na podlagi podatkov iz tabele 13 so izračunani kriteriji za vrednotenje investicijskih projektov:

Doba vračanja	5 let 1 mesec
Diskontirana doba vračanja	6 let 3 mesece
NSV	2.486.741 EUR
IRR	9,63 %

Neto sedanja vrednost investicije je razlika sedanje vrednosti denarnih tokov projekta, diskontirana s stroški kapitala. Za diskontno stopnjo smo upoštevali 7-odstotno letno diskontno stopnjo v obdobju trajanja projekta. Če je NPV pozitivna, je projekt sprejemljiv, če je negativna, bi ga bilo treba zavrniti. V predstavljeni različici je NPV pozitivna in s tega vidika je projekt sprejemljiv. Čim višja je NPV, tem bolj je upravičena odločitev za investicijo. NPV je možno izboljšati z regulacijo denarnih tokov (ali pospešitev prilivov ali odlog plačil ali kombinacijo obeh možnosti).

Interna stopnja donosa je diskontna stopnja, pri kateri se izenači sedanja vrednost pritokov in odtokov in je NPV enaka nič. Projekt je sprejemljiv, če je interna stopnja donosa višja od

stroškov financiranja. V mojem primeru je uporabljena 7-odstotna letna obrestna mera, interna stopnja donosa pa je višja od uporabljene cene virov financiranja.

SKLEP

V zadnjem času je podjetniško okolje v Sloveniji vedno bolj zapleteno. Velike omejitve mu postavlja država, naročniki oziroma odjemalci postajajo vedno bolj zahtevni, kakovostne dobavitelje je težko najti, so zasedeni ali zelo dragi, z vstopom v Evropsko unijo se je povečala konkurenca praktično v vseh panogah. Nič v tem okolju ni stalno, tedensko se spreminjajo predpisi in zakonodaja, naročniki postavljajo nove zahteve in spremembe so stalnica sodobnega poslovanja.

Večina poslovodstev uspešnih podjetij se pri svoji usmerjenosti predvsem navzven zanese na visoko strokovno usposobljenost svojega osebja. Sprejemati mora poslovne odločitve, ki podjetju omogočajo učinkovito doseganje zastavljenega cilja, maksimiranje koristi in preživetje na dolgi rok.

Za sprejemanje pravih in pravočasnih odločitev posloводства so odločilnega pomena prave in pravočasne informacije. Za kakovostne informacije je ponavadi zadolženo poslovodno računovodstvo. Temelj poslovnih odločitev postajajo računovodski predračuni. Kljub temu da obstaja vrsta metod predračunov, pa so predračuni prilagojeni vsakemu posameznemu podjetju. Izdelava dobrih predračunov zahteva veliko časa in precej znanja. Potrebno je sodelovanje vseh zaposlenih, medsebojno sodelovanje oddelkov in hiter pretok informacij znotraj podjetja. Predračuni imajo več nalog. Služijo kot sistem pooblaščenja, sredstvo za načrtovanje, komunikacijska in koordinacija pot, motivacijski pripomoček, sredstvo za napredovanje, za oceno in nadzor nad uspešnostjo poslovanja ter predvsem kot osnova za odločanje.

Ključno pri odločanju in procesu načrtovanja investicij je vrednotenje investicijskega predloga na podlagi predračunskih podatkov. Za doseg cilja moramo danes investirati denar s pričakovanjem, da bo to v prihodnosti povečalo prihodek. Ustrezna metoda za ocenjevanje investicij je tista, ki maksimira tržno vrednost podjetja.

Na osnovi analize investicije ugotavljam, da naj bi se projekt turističnega naselja izkazal kot donosen in bi povečal premoženje investitorja, donosnost bi bila višja od zahtevane. Iz tega sledi, da je investicijo smotrno izpeljati. Oceni celotnih stroškov in prihodkov iz prodaje sta bili podani v realni različici na podlagi izkušenj in predvidevanj investitorja. Nato sem na podlagi pričakovanih denarnih tokov izračunala neto sedanjo vrednost in notranjo stopnjo donosa investicije, glede na realno oceno stroškov in prihodkov.

Zavedati pa se je treba, da predstavljene metode ne morajo odločati namesto nas. Številke in teorije same po sebi ne realizirajo stvari, ampak to naredijo ljudje. Uspešni investitorji morajo imeti spretnosti, znanje, energijo, da poiščejo primerne naložbe, jih ovrednotijo, zagotovijo ugodno financiranje in ravnajo z njimi ali najdejo primernega kupca in jih prodajo.

LITERATURA IN VIRI

1. Berk, A., Lončarski, I., & Zajc P. (2002). *Poslovne finance*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
2. Brigham, E., & Daves, P. R. (2004). *Intermediate financial management*. London: Thomson South – Western.
3. Chadwick, L. (2001). *Essential management accounting for managers*. Harrow: Financial Times/Prentice Hall.
4. Čibej, J. A. (2006b). *Gradivo za seminar: Investicije – Kako prepričati sofinancerje*. Ljubljana: Cisef.
5. Domača stran podjetja Imos, d. d. Najdeno 10. decembra 2010 na spletnem naslovu <http://www.imos.si/>
6. Gornik, T. (2008). *Računovodski vidik načrtovanja in vrednotenja investicij* (diplomsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
7. Hauc, A. (2002). *Projektni management*. Ljubljana: GV založba.
8. Helfert, E. A. (2000). *Techniques of financial analysis. A guide to Value Creation*. Singapur: McGraw-Hill Education.
9. Higgins, R. C. (1992). *Analysis for financial management*. Homewood: Business One Irwin.
10. Hočevar, M. et al. (2005). *Praktični vodič po računovodstvu: strokovni priročnik s praktičnimi primeri, nasveti in navodili za računovodstvo gospodarskih družb*. Ljubljana: Dashofer
11. Hočevar, M. (2007). *Kontroling stroškov: oblikovanje računovodskih informacij za managersko odločanje*. Ljubljana: GV založba.
12. Humar, A. (2004). *Značilnosti metode odločanja ciljnih stroškov in možnosti njene uporabe pri razvoju kozmetičnega izdelka* (diplomsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta
13. Imos, d. d., Interno gradivo družbe Imos, d.d.
14. Kavčič, S., Klobučar - Mirovič N., & Vidic, D. (2007). *Poslovodno računovodstvo*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
15. Kavčič, S., Koželj, S., & Odar, M. (2010). Organiziranost računovodstva v slovenskih podjetjih. *Revizor*, 21 (4), 52-92.
16. Keown, A., Martin, J., Petty, J. W., & Scott, D. F. (2005). *Financial management: Principles and applications*. New Jersey: Prentice Hall.
17. Imos holding, d. d. (2010). Letno poročilo Skupine Imos za leto 2009. Ljubljana: Imos holding, d. d.
18. Lužnik - Pregl, R., & Križaj - Bonač G. (1991). *Priročnik za pripravo investicijskega programa*. Ljubljana: Ljubljanska banka, Inštitut za ekonomiko investicij in Bančni vestnik.

19. Meredith, J. R., & Mantel, S. J. (1995). *Project management: A managerial approach*. New York: John Wiley & Sons.
20. Melavc, D., & Novak, A. (2002). *Controlling: naloge, napotki, rešitve*. Kranj: Moderna organizacija.
21. Monden, Y. (1995). *Cost Reduction Systems: Target Costing and Kaizen Costing*. Portland: Productivity Press.
22. Mramor, D. (2002). *Poglavja iz poslovnih financ*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
23. Pintarič, D. (2006). *Prosojnice za predavanje. Vodenje investicijskih projektov od idejo do izvedbe*.
24. Pravilnik o vpisih v kataster stavb. (2007). *Uradni list RS* št. 22/2007 z dne 12.03.2007
25. Senjur, M. (1993). *Gospodarska rast in razvojna ekonomika*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
26. SIST ISO 9836 Standardi za lastnosti stavb - Definicija in računanje indikatorjev površine in prostornine (Zbornica za arhitekturo in prostor Slovenije). Najdeno 25. maja na spletnem naslovu <http://zaps.si/img/admin/file/DSI/SIST%209836.pdf>
27. Slovenski računovodski standardi. (2006). Ljubljana: Zveza računovodji, finančnikov in revizorjev Slovenije.
28. Domača stran banke SKB. Najdeno 23. december na spletni strani <http://www.skb.si/finance-za-podjetnike>
29. Tekavčič, M. (1997). *Obvladovanje stroškov*. Ljubljana: Gospodarski vestnik
30. Turk, I., Kavčič, S., & Kokotec - Novak, M. (2003). *Poslovodno računovodstvo*. Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo.
31. Turk, I. et al. (1998). *Finančno računovodstvo*. Ljubljana: Zveza računovodji, finančnikov in revizorjev Slovenije.
32. Uredba o enotni metodologiji za pripravo in obravnavo investicijske dokumentacije na področju javnih financ (2006). *Uradni list RS* št. 60/2006.
<http://www.uradni-list.si/1/objava.jsp?urlid=200660&stevilka=2549>
33. Zaman, M. (2004). Računovodsko predračunavanje v multinacionalnem podjetju. *Naše gospodarstvo*, 50 (1/2), 69–76. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.

PRILOGE

KAZALO PRILOG

Priloga 1: Struktura prodajne cene	1
Priloga 2: Struktura eksternih stroškov in donosi projekta	2
Priloga 3: Časovni načrt prihodkov in stroškov projekta	3
Priloga 4: Časovni načrt prilivov in odlivov projekta	3
Priloga 5: Časovni načrt stroškov projekta po vrstah.....	4
Priloga 6: Časovni načrt odlivov projekta po vrstah	4
Priloga 7: Stopnja prodanosti in stopnja dokončanosti	5
Priloga 8: Prilivi glede na sklepanje pogodb.....	6
Priloga 9: Odlivi glede na plačilne roke.....	7

Priloga 1: Struktura prodajne cene

	odstotek od referenčne kategorije	referenčna kategorija	EUR	EUR/PPm2	EUR/NKP	odstotek od prodajne cene
A. PRODAJNA CENA						
B. STROŠKI						
1. Stroški Financiranja						
2. Stroški trženja						
3. Inženiring						
3.1. koordinacija v pripravi						
3.2. koordinacija v izvedbi						
3.3. koordinacija v prodaji						
3.4. nadzor po ZGO						
4. Zemljišče						
4.1. Stroški zemljišča (nakup, prepisi)						
4.2. Stroški opreme (prisr. za kom. opremo, davek na zemlj.)						
5. Projektna dokumentacija						
5.1. projektna dokumentacija						
5.2. stroški soglasij in prispevki						
5.3. Ostalo (meritve, študije, raziskave)						
6. GOI						
6.1. pripravljalna dela						
6.2. gradbena dela						
6.3. obrtniška dela						
6.4. strojne instalacije						
6.5. elektro instalacije						
6.6. dvigala						
6.7. zunanja ureditev, priključki						
7. Oprema						
8. Nepredvideni stroški						
C. DOBIČEK						

Vir: Interni vir podjetja Imos.

Priloga 2: Struktura eksternih stroškov in donosi projekta

	odstotek eksternih stroškov	EUR	EUR/PPm2	EUR/NKP	odstotek od prodajne cene
A. PRODAJNA CENA					
B. STROŠKI					
1. Stroški Financiranja					
2. Stroški trženja					
3. Inženiring					
3.1. koordinacija v pripravi					
3.2. koordinacija v izvedbi					
3.3. koordinacija v prodaji					
3.4. nadzor po ZGO					
4. Zemljišče					
4.1. Stroški zemljišča (nakup, prepisi)					
4.2. Stroški opreme (prisp. za kom. opremo, davek na zemlj.)					
5. Projektna dokumentacija					
5.1. projektna dokumentacija					
5.2. stroški soglasij in prispevki					
5.3. Ostalo (meritve, študije, raziskave)					
6. GOI					
6.1. pripravljalna dela					
6.2. gradbena dela					
6.3. obrtniška dela					
6.4. strojne instalacije					
6.5. elektro instalacije					
6.6. dvigala					
6.7. zunanja ureditev, priključki					
7. Oprema					
8. Nepredvideni stroški					
C. BRUTO DONOS I					
9. Financiranje					
D. BRUTO DONOS II					
10. Direktno dodeljivi režijski stroški					
E. BRUTO DONOS III					
11. Sorazmeren delež ostalih režijskih stroškov družbe					
F. BRUTO DONOS IV = DOBIČEK					

Vir: Interni vir podjetja Imos.

Priloga 3: Časovni načrt prihodkov in stroškov projekta

Mesec	PRIHODKI		STROŠKI	
	plan		plan	
	letno	kumulativno	letno	kumulativno
jan.10				
feb.10				
mar.10				
apr.10				
maj.10				
jun.10				
jul.10				
avg.10				
sep.10				
okt.10				
nov.10				
dec.10				
jan.11				
feb.11				
mar.11				
apr.11				
maj.11				
Skupaj				

Vir: Interni vir podjetja Imos.

Priloga 4: Časovni načrt prilivov in odlivov projekta

Mesec	PRILIVI		ODLIVI	
	plan		plan	
	letno	kumulativno	letno	kumulativno
jan.10				
feb.10				
mar.10				
apr.10				
maj.10				
jun.10				
jul.10				
avg.10				
sep.10				
okt.10				
nov.10				
dec.10				
jan.11				
feb.11				
mar.11				
apr.11				
maj.11				
Skupaj				

Vir: Interni vir podjetja Imos.

Priloga 5: Časovni načrt stroškov projekta po vrstah

Predviden rok plačila (v dnevih)

Mesec	Financiranje	Trženje	Inženiring	Zemljišče	Tehnična dokumentacija od GOI	GOI	Oprema	Nepredvideni stroški	SKUPAJ	Interni stroški
jan.10										
feb.10										
mar.10										
apr.10										
maj.10										
jun.10										
jul.10										
avg.10										
sep.10										
okt.10										
nov.10										
dec.10										
jan.11										
feb.11										
mar.11										
apr.11										
maj.11										
Skupaj										

Vir: Interni vir podjetja.

Priloga 6: Časovni načrt odlivov projekta po vrstah

Mesec	Financiranje	Trženje	Inženiring	Zemljišče	Tehnična dokumentacija od GOI	GOI	Oprema	Nepredvideni stroški	SKUPAJ	Interni stroški
jan.10										
feb.10										
mar.10										
apr.10										
maj.10										
jun.10										
jul.10										
avg.10										
sep.10										
okt.10										
nov.10										
dec.10										
jan.11										
feb.11										
mar.11										
apr.11										
maj.11										
Skupaj										

Vir: Interni vir podjetja Imos.

Priloga 7: Stopnja prodanosti in stopnja dokončanosti

Mesec	Stroški-mesečni	Stroški-kumulativni	St.prod.	Kumulativni odhodki	Mesečni odhodki	Zaloga	Prodaja	Kumulativna prodaja	St.dokončano	Kumulativni prihodki	Mesečni prihodki	Rezultat	Letni rezultat	Kumulativni rezultat
jun.10	8.367.418,37	8.367.418,37	0,0%	0	0	8.367.418,37	0,00	0,00	15,9%	0,00	0,00	0,00		0,00
jul.10	17.566,95	8.384.985,32	0,0%	0,00	0,00	8.384.985,32	0,00	0,00	15,9%	0,00	0,00	0,00		0,00
avg.10	51.468,08	8.436.453,40	0,0%	0,00	0,00	8.436.453,40	0,00	0,00	16,0%	0,00	0,00	0,00		0,00
sep.10	51.468,08	8.487.921,47	0,0%	0,00	0,00	8.487.921,47	0,00	0,00	16,1%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
okt.10	51.468,08	8.539.389,55	0,0%	0,00	0,00	8.539.389,55	0,00	0,00	16,2%	0,00	0,00	0,00		0,00
nov.10	76.123,44	8.615.512,99	0,0%	0,00	0,00	8.615.512,99	0,00	0,00	16,3%	0,00	0,00	0,00		0,00
dec.10	86.910,17	8.702.423,16	0,0%	0,00	0,00	8.702.423,16	0,00	0,00	16,5%	0,00	0,00	0,00		0,00
jan.11	83.828,24	8.786.251,40	0,0%	0,00	0,00	8.786.251,40	0,00	0,00	16,7%	0,00	0,00	0,00		0,00
feb.11	79.205,36	8.865.456,77	0,0%	0,00	0,00	8.865.456,77	0,00	0,00	16,8%	0,00	0,00	0,00		0,00
mar.11	125.434,18	8.990.890,94	0,0%	0,00	0,00	8.990.890,94	0,00	0,00	17,1%	0,00	0,00	0,00		0,00
apr.11	119.270,33	9.110.161,28	0,0%	0,00	0,00	9.110.161,28	0,00	0,00	17,3%	0,00	0,00	0,00		0,00
maj.11	156.253,38	9.266.414,66	0,0%	0,00	0,00	9.266.414,66	0,00	0,00	17,6%	0,00	0,00	0,00		0,00
jun.11	150.089,54	9.416.504,20	0,0%	0,00	0,00	9.416.504,20	0,00	0,00	17,9%	0,00	0,00	0,00		0,00
jul.11	233.301,40	9.649.805,60	0,0%	0,00	0,00	9.649.805,60	0,00	0,00	18,3%	0,00	0,00	0,00		0,00
avg.11	168.581,07	9.818.386,67	0,0%	0,00	0,00	9.818.386,67	0,00	0,00	18,6%	0,00	0,00	0,00		0,00
sep.11	2.531.439,91	12.349.826,58	0,0%	0,00	0,00	12.349.826,58	0,00	0,00	23,4%	0,00	0,00	0,00		0,00
okt.11	607.395,91	12.957.222,49	0,0%	0,00	0,00	12.957.222,49	0,00	0,00	24,6%	0,00	0,00	0,00		0,00
nov.11	690.112,85	13.647.335,34	0,0%	0,00	0,00	13.647.335,34	0,00	0,00	25,9%	0,00	0,00	0,00		0,00
dec.11	893.880,05	14.541.215,39	0,0%	0,00	0,00	14.541.215,39	0,00	0,00	27,6%	0,00	0,00	0,00		0,00
jan.12	934.072,18	15.475.287,57	0,0%	0,00	0,00	15.475.287,57	0,00	0,00	29,3%	0,00	0,00	0,00		0,00
feb.12	784.846,43	16.260.134,00	0,0%	0,00	0,00	16.260.134,00	0,00	0,00	30,8%	0,00	0,00	0,00		0,00
mar.12	946.633,00	17.206.767,00	0,0%	0,00	0,00	17.206.767,00	0,00	0,00	32,6%	0,00	0,00	0,00		0,00
apr.12	460.716,71	17.667.483,71	0,0%	0,00	0,00	17.667.483,71	0,00	0,00	33,5%	0,00	0,00	0,00		0,00
maj.12	571.275,82	18.238.759,53	0,0%	0,00	0,00	18.238.759,53	0,00	0,00	34,6%	0,00	0,00	0,00		0,00
jun.12	876.357,44	19.115.116,97	41,7%	7.965.973,76	7.965.973,76	11.149.143,22	27.221.481,50	27.221.481,50	36,3%	9.868.609,50	9.868.609,50	1.902.635,75	2.792.497,41	1.902.635,75
jul.12	1.080.125,73	20.195.242,70	42,4%	8.554.084,43	588.110,67	11.641.158,27	446.297,75	27.667.779,25	38,3%	10.597.187,67	728.578,17	140.467,50		2.043.103,24
avg.12	1.041.474,55	21.236.717,25	43,0%	9.140.319,32	586.234,90	12.096.397,92	446.297,75	28.114.076,99	40,3%	11.323.442,04	726.254,37	140.019,48		2.183.122,72
sep.12	1.041.474,55	22.278.191,79	43,7%	9.740.785,81	600.466,49	12.537.405,98	446.297,75	28.560.374,74	42,3%	12.067.327,16	743.885,11	143.418,63		2.326.541,34
okt.12	1.041.474,55	23.319.666,34	44,4%	10.355.483,89	614.698,08	12.964.182,45	446.297,75	29.006.672,49	44,2%	12.828.843,01	761.515,86	146.817,77		2.473.359,12
nov.12	1.041.474,55	24.361.140,89	45,1%	10.984.413,57	628.929,67	13.376.727,32	446.297,75	29.452.970,24	46,2%	13.607.989,61	779.146,60	150.216,92		2.623.576,04
dec.12	1.181.470,01	25.542.610,91	45,8%	11.691.655,15	707.241,59	13.850.955,75	446.297,75	29.899.267,98	48,4%	14.484.152,56	876.162,95	168.921,36		2.792.497,41
jan.13	1.181.470,01	26.724.080,92	46,5%	12.415.041,35	723.386,20	14.309.039,57	446.297,75	30.345.565,73	50,7%	15.380.316,18	896.163,62	172.777,43		2.965.274,83
feb.13	1.080.156,67	27.804.237,59	47,1%	13.106.813,43	691.772,08	14.697.424,16	446.297,75	30.791.863,48	52,7%	16.237.314,80	856.998,62	165.226,54		3.130.501,37
mar.13	1.002.823,37	28.807.060,96	47,8%	13.776.362,68	669.549,25	15.030.698,28	446.297,75	31.238.161,23	54,6%	17.066.782,77	829.467,97	159.918,72		3.290.420,09
apr.13	1.002.823,37	29.809.884,33	48,5%	14.459.615,36	683.252,68	15.350.268,97	446.297,75	31.684.458,98	56,5%	17.913.227,18	846.444,40	163.191,72		3.453.611,81
maj.13	1.104.136,71	30.914.021,04	49,9%	15.417.624,57	958.009,21	15.496.396,47	892.595,50	32.577.054,47	58,6%	19.100.052,43	1.186.825,25	228.816,04		3.682.427,85
jun.13	1.104.136,71	32.018.157,76	51,2%	16.405.809,50	988.184,93	15.612.348,26	892.595,50	33.469.649,97	60,7%	20.324.260,73	1.224.208,30	236.023,37	2.440.057,66	3.918.451,23
jul.13	1.002.823,37	33.020.981,13	52,6%	17.370.873,70	965.064,20	15.650.107,43	892.595,50	34.362.245,46	62,6%	21.519.826,02	1.195.565,29	230.501,09		4.148.952,32
avg.13	1.002.823,37	34.023.804,50	54,0%	18.363.344,76	992.471,06	15.660.459,74	892.595,50	35.254.840,96	64,5%	22.749.344,17	1.229.518,15	237.047,09		4.385.999,41
sep.13	1.002.823,37	35.026.627,87	55,3%	19.383.222,68	1.019.877,92	15.643.405,19	892.595,50	36.147.436,45	66,4%	24.012.815,18	1.263.471,01	234.593,09		4.629.592,50
okt.13	989.759,26	36.016.387,13	56,0%	20.177.020,20	793.797,52	15.839.366,92	446.297,75	36.593.734,20	68,3%	24.996.207,55	983.392,37	189.594,84		4.819.187,35
nov.13	989.759,26	37.006.146,39	56,7%	20.984.342,64	807.322,43	16.021.803,75	446.297,75	37.040.031,95	70,2%	25.996.355,19	1.000.147,64	192.825,21		5.012.012,55
dec.13	1.168.405,90	38.174.552,29	57,4%	21.907.712,19	923.369,55	16.266.840,10	446.297,75	37.486.329,70	72,4%	27.140.267,26	1.143.912,07	220.542,52		5.232.555,07
jan.14	1.168.405,90	39.342.958,20	58,1%	22.847.047,83	939.335,64	16.495.910,37	446.297,75	37.932.627,45	74,6%	28.303.958,84	1.163.691,59	224.355,94		5.456.911,01
feb.14	1.067.092,56	40.410.050,76	58,8%	23.742.823,16	895.775,33	16.667.227,59	446.297,75	38.378.925,19	76,6%	29.413.685,94	1.109.727,10	213.951,77		5.670.862,78
mar.14	989.759,26	41.399.810,02	59,4%	24.607.214,79	864.391,63	16.792.595,22	446.297,75	38.825.222,94	78,5%	30.484.533,49	1.070.847,55	206.455,92		5.877.318,70
apr.14	989.759,26	42.389.569,27	60,1%	25.485.131,34	877.916,54	16.904.437,94	446.297,75	39.271.520,69	80,4%	31.572.136,32	1.087.602,82	209.686,28		6.087.004,98
maj.14	1.091.072,60	43.480.641,88	60,8%	26.438.175,84	953.044,50	17.042.466,04	446.297,75	39.717.818,44	82,5%	32.752.811,06	1.180.674,74	227.630,24		6.314.635,22
jun.14	1.091.072,60	44.571.714,48	61,5%	27.406.129,68	967.953,84	17.165.584,80	446.297,75	40.164.116,18	84,5%	33.951.956,17	1.199.145,11	231.191,27	2.959.821,08	6.545.826,49
jul.14	976.695,15	45.548.409,63	62,9%	28.629.089,38	1.222.959,70	16.919.320,25	892.595,50	41.056.711,68	86,4%	35.467.014,10	1.515.057,93	292.098,23		6.837.924,72
avg.14	976.695,15	46.525.104,78	64,2%	29.878.741,87	1.249.652,48	16.646.362,91	892.595,50	41.949.307,18	88,2%	37.015.140,27	1.548.126,16	298.473,68		7.136.398,40
sep.14	976.695,15	47.501.799,93	65,6%	31.155.087,14	1.276.345,27	16.346.712,79	892.595,50	42.841.902,67	90,1%	38.596.334,66	1.581.194,39	304.849,13		7.441.247,53
okt.14	976.695,15	48.478.495,08	66,3%	32.126.899,52	971.812,39	16.351.595,55	446.297,75	43.288.200,42	91,9%	39.800.259,92	1.203.925,25	232.112,86		7.673.360,39
nov.14	976.695,15	49.455.190,23	67,0%	33.112.058,31	985.158,78	16.343.131,92	446.297,75	43.734.498,17	93,8%	41.020.719,18	1.220.459,37	235.300,59		7.908.668,98
dec.14	1.256.655,14	50.711.845,37	67,6%	34.299.919,74	1.187.861,43	16.411.925,63	446.297,75	44.180.795,91	96,2%	42.992.295,89	1.471.576,60	283.715,17		8.192.376,15
jan.15	646.491,88	51.358.337,25	68,3%	35.088.088,77	788.169,03	16.270.248,49	446.297,75	44.627.093,66	97,4%	43.468.715,42	976.419,54	188.250,50		8.380.626,66
feb.15	646.491,88	52.004.829,14	69,0%	35.885.079,18	797.003,25	16.119.737,12	446.297,75	45.075.391,41	98,6%	44.456.079,18	987.363,76	190.360,51		8.570.987,17
mar.15	406.828,91	52.411.658,05	69,7%	36.523.916,43	638.824,42	15.887.741,62	446.297,75	45.519.689,16	99,4%	45.247.483,84	791.404,66	152.580,24		8.723.567,41
apr.15	315.304,43	52.726.962,47	70,4%	37.103.894,45	579.978,01	15.623.068,03	446.297,75	45.965.986,91	100,0%	45.965.986,91	718.503,06	138.525,05		8.862.092,46
maj.15	0,00	52.726.962,47	71,8%	37.851.217,12	747.322,67	14.875.745,36	925.817,21	46.891.804,11	100,0%	46.891.804,11	925.817,21	178.494,54	1.839.538,38	9.040.587,00
jun.15	0,00	52.726.962,47	73,2%	38.598.539,78	747.322,67	14.128.422,69	925.817,21	47.817.621,32	100,0%	47.817.621,32	925.817,21	178.494,54		9.219.081,54
jul.15	0,00	52.726.962,47	74,6%	39.345.862,45	747.322,67	13.381.100,02	925.817,21	48.743.438,5						

Priloga 8: Prilivi glede na sklepanje pogodb

PRILIVI/Mesec	Apartmaji s shrambami in PM	Delež	Lokali	Delež	Hotel z Wellnessom, PM in bazeni	Delež	Skupaj - mesečno	Skupaj - kumulativno	Kumulativni %
jun.10							0,00	0,00	0,0%
jul.10							0,00	0,00	0,0%
avg.10							0,00	0,00	0,0%
sep.10							0,00	0,00	0,0%
okt.10							0,00	0,00	0,0%
nov.10							0,00	0,00	0,0%
dec.10							0,00	0,00	0,0%
jan.11							0,00	0,00	0,0%
feb.11							0,00	0,00	0,0%
mar.11							0,00	0,00	0,0%
apr.11							0,00	0,00	0,0%
maj.11							0,00	0,00	0,0%
jun.11							0,00	0,00	0,0%
jul.11							0,00	0,00	0,0%
avg.11							0,00	0,00	0,0%
sep.11							0,00	0,00	0,0%
okt.11							0,00	0,00	0,0%
nov.11							0,00	0,00	0,0%
dec.11							0,00	0,00	0,0%
jan.12							0,00	0,00	0,0%
feb.12							0,00	0,00	0,0%
mar.12							0,00	0,00	0,0%
apr.12							0,00	0,00	0,0%
maj.12							0,00	0,00	0,0%
jun.12	44.629,77	10%			5.355.036,75	20%	5.399.666,52	5.399.666,52	8,3%
jul.12	44.629,77	10%			0,00		44.629,77	5.444.296,30	8,3%
avg.12	44.629,77	10%			0,00		44.629,77	5.488.926,07	8,4%
sep.12	44.629,77	10%			0,00		44.629,77	5.533.555,85	8,5%
okt.12	44.629,77	10%			2.142.014,70	8%	2.186.644,47	7.720.200,32	11,8%
nov.12	44.629,77	10%			0,00		44.629,77	7.764.830,10	11,9%
dec.12	44.629,77	10%			0,00		44.629,77	7.809.459,87	12,0%
jan.13	44.629,77	10%			0,00		44.629,77	7.854.089,65	12,0%
feb.13	44.629,77	10%			2.409.766,54	9%	2.454.396,31	10.308.485,96	15,8%
mar.13	44.629,77	10%			0,00		44.629,77	10.353.115,74	15,8%
apr.13	44.629,77	10%			0,00		44.629,77	10.397.745,51	15,9%
maj.13	89.259,55	10%			0,00		89.259,55	10.487.005,06	16,1%
jun.13	89.259,55	10%			2.142.014,70	8%	2.231.274,25	12.718.279,31	19,5%
jul.13	89.259,55	10%			0,00		89.259,55	12.807.538,86	19,6%
avg.13	89.259,55	10%			0,00		89.259,55	12.896.798,41	19,7%
sep.13	89.259,55	10%			0,00		89.259,55	12.986.057,96	19,9%
okt.13	44.629,77	10%			2.142.014,70	8%	2.186.644,47	15.172.702,43	23,2%
nov.13	44.629,77	10%			0,00		44.629,77	15.217.332,21	23,3%
dec.13	44.629,77	10%			0,00		44.629,77	15.261.961,98	23,4%
jan.14	44.629,77	10%			0,00		44.629,77	15.306.591,76	23,4%
feb.14	44.629,77	10%			2.142.014,70	8%	2.186.644,47	17.493.236,23	26,8%
mar.14	44.629,77	10%			0,00		44.629,77	17.537.866,01	26,8%
apr.14	44.629,77	10%			0,00		44.629,77	17.582.495,78	26,9%
maj.14	44.629,77	10%			0,00		44.629,77	17.627.125,56	27,0%
jun.14	44.629,77	10%			2.142.014,70	8%	2.186.644,47	19.813.770,03	30,3%
jul.14	89.259,55	10%			0,00		89.259,55	19.903.029,58	30,5%
avg.14	89.259,55	10%			0,00		89.259,55	19.992.289,13	30,6%
sep.14	89.259,55	10%			0,00		89.259,55	20.081.548,68	30,7%
okt.14	44.629,77	10%			2.142.014,70	8%	2.186.644,47	22.268.193,15	34,1%
nov.14	44.629,77	10%			0,00		44.629,77	22.312.822,93	34,2%
dec.14	44.629,77	10%			0,00		44.629,77	22.357.452,70	34,2%
jan.15	44.629,77	10%			0,00		44.629,77	22.402.082,48	34,3%
feb.15	44.629,77	10%			1.606.511,03	6%	1.651.140,80	24.053.223,28	36,8%
mar.15	44.629,77	10%			0,00		44.629,77	24.097.853,05	36,9%
apr.15	44.629,77	10%			0,00		44.629,77	24.142.482,83	37,0%
maj.15	17.271.722,84	90%			0,00		17.271.722,84	41.414.205,67	63,4%
jun.15	892.595,50		33.221,71	100%	1.874.262,86	7%	2.800.080,07	44.214.285,74	67,7%
jul.15	892.595,50		33.221,71	100%	0,00		925.817,21	45.140.102,95	69,1%
avg.15	892.595,50		33.221,71	100%	0,00		925.817,21	46.065.920,16	70,5%
sep.15	892.595,50		33.221,71	100%	0,00		925.817,21	46.991.737,36	71,9%
okt.15	892.595,50		33.221,71	100%	2.677.518,38	10%	3.603.335,58	50.595.072,95	77,5%
nov.15	446.297,75		33.221,71	100%	0,00		479.519,46	51.074.592,41	78,2%
dec.15	446.297,75		33.221,71	100%	0,00		479.519,46	51.554.111,87	78,9%
jan.16	446.297,75		33.221,71	100%	0,00		479.519,46	52.033.631,33	79,7%
feb.16	446.297,75		33.221,71	100%	0,00		479.519,46	52.513.150,79	80,4%
mar.16	446.297,75		33.221,71	100%	0,00		479.519,46	52.992.670,25	81,1%
apr.16	446.297,75		33.221,71	100%	0,00		479.519,46	53.472.189,71	81,9%
maj.16	446.297,75		34.822,76	100%	0,00		481.120,51	53.953.310,22	82,6%
jun.16	892.595,50				0,00		892.595,50	54.845.905,71	84,0%
jul.16	892.595,50				0,00		892.595,50	55.738.501,21	85,3%
avg.16	892.595,50				0,00		892.595,50	56.631.096,71	86,7%
sep.16	892.595,50				0,00		892.595,50	57.523.692,20	88,1%
okt.16	892.595,50				0,00		892.595,50	58.416.287,70	89,4%
nov.16	446.297,75				0,00		446.297,75	58.862.585,44	90,1%
dec.16	446.297,75				0,00		446.297,75	59.308.883,19	90,8%
jan.17	446.297,75				0,00		446.297,75	59.755.180,94	91,5%
feb.17	446.297,75				0,00		446.297,75	60.201.478,69	92,2%
mar.17	446.297,75				0,00		446.297,75	60.647.776,44	92,8%
apr.17	446.297,75				0,00		446.297,75	61.094.074,18	93,5%
maj.17	4.226.477,82				0,00		4.226.477,82	65.320.552,00	100,0%
Skupaj	38.145.106,65		400.261,60		26.775.183,75		65.320.552,00	65.320.552,00	100,0%

Vir: Interni vir podjetja Imos.

Priloga 9: Odlivi glede na plačilne roke

STROŠKI/Mesec	Skupaj - Mesec	Skupaj - Kumulativa
jun.10	9.081.468,90	9.081.468,90
jul.10	16.642,37	9.098.111,27
avg.10	17.566,95	9.115.678,22
sep.10	51.468,08	9.167.146,30
okt.10	51.468,08	9.218.614,37
nov.10	51.468,08	9.270.082,45
dec.10	76.123,44	9.346.205,89
jan.11	86.910,17	9.433.116,06
feb.11	83.828,24	9.516.944,30
mar.11	79.205,36	9.596.149,67
apr.11	125.434,18	9.721.583,84
maj.11	119.270,33	9.840.854,18
jun.11	156.253,38	9.997.107,56
jul.11	150.089,54	10.147.197,10
avg.11	233.301,40	10.380.498,50
sep.11	168.581,07	10.549.079,57
okt.11	2.531.439,91	13.080.519,48
nov.11	607.395,91	13.687.915,39
dec.11	690.112,85	14.378.028,24
jan.12	893.880,05	15.271.908,29
feb.12	934.072,18	16.205.980,47
mar.12	784.846,43	16.990.826,90
apr.12	946.633,00	17.937.459,90
maj.12	460.716,71	18.398.176,61
jun.12	571.275,82	18.969.452,43
jul.12	876.357,44	19.845.809,87
avg.12	1.080.125,73	20.925.935,60
sep.12	1.041.474,55	21.967.410,15
okt.12	1.041.474,55	23.008.884,69
nov.12	1.041.474,55	24.050.359,24
dec.12	1.041.474,55	25.091.833,79
jan.13	1.181.470,01	26.273.303,81
feb.13	1.181.470,01	27.454.773,82
mar.13	1.080.156,67	28.534.930,49
apr.13	1.002.823,37	29.537.753,86
maj.13	1.002.823,37	30.540.577,23
jun.13	1.104.136,71	31.644.713,94
jul.13	1.104.136,71	32.748.850,66
avg.13	1.002.823,37	33.751.674,03
sep.13	1.002.823,37	34.754.497,40
okt.13	1.002.823,37	35.757.320,77
nov.13	989.759,26	36.747.080,03
dec.13	989.759,26	37.736.839,29
jan.14	1.168.405,90	38.905.245,19
feb.14	1.168.405,90	40.073.651,10
mar.14	1.067.092,56	41.140.743,66
apr.14	989.759,26	42.130.502,92
maj.14	989.759,26	43.120.262,17
jun.14	1.091.072,60	44.211.334,78
jul.14	1.091.072,60	45.302.407,38
avg.14	976.695,15	46.279.102,53
sep.14	976.695,15	47.255.797,68
okt.14	976.695,15	48.232.492,83
nov.14	976.695,15	49.209.187,98
dec.14	976.695,15	50.185.883,13
jan.15	1.256.655,14	51.442.538,27
feb.15	646.491,88	52.089.030,15
mar.15	646.491,88	52.735.522,04
apr.15	406.828,91	53.142.350,95
maj.15	315.304,43	53.457.655,37

Vir: Interni vir podjetja Imos.