

**UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA**

DIPLOMSKO DELO

MOJCA ZUPANC

**UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA**

DIPLOMSKO DELO

**INVESTICIJSKI NAČRT ZA
RAZŠIRITEV PODJETJA UNITPLAST D.O.O.**

Ljubljana, junij 2003

MOJCA ZUPANC

IZJAVA:

Študentka MOJCA ZUPANC izjavljam, da sem avtorica tega diplomskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom mag. TOMAŽA ČATERJA in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne _____

Podpis: _____

KAZALO

1. UVOD	1
2. INVESTICIJE, INVESTICIJSKE ODLOČITVE IN INVESTICIJSKE DAVČNE OLAJŠAVE	3
2.1. <i>POMEN INVESTICIJ ZA GOSPODARSKO RAST</i>	3
2.2. <i>INVESTICIJE IN INVESTICIJSKE ODLOČITVE ZNOTRAJ PODJETJA</i>	3
2.3. <i>INVESTICIJSKE DAVČNE OLAJŠAVE</i>	5
2.4. <i>INVESTICIJE V OSNOVNA SREDSTVA – REZULTATI RAZISKOVANJ SURS-A</i>	5
3. PREDSTAVITEV PODJETJA	7
3.1. <i>SPLOŠNO O PODJETJU UNITPLAST D.O.O.</i>	7
3.2. <i>POSLOVANJE IN RAZVOJ PODJETJA</i>	7
4. ANALIZA USPEŠNOSTI POSLOVANJA IN KREDITNE SPOSOBNOSTI PODJETJA	8
4.1. <i>DOBIČKONOSNOST</i>	9
4.2. <i>FINANČNA MOČ</i>	10
4.3. <i>PLAČILNA SPOSOBNOST PODJETJA</i>	11
4.4. <i>OBRAČANJE OBRATNIH SREDSTEV</i>	13
5. PREDSTAVITEV RAZVOJNEGA PROJEKTA IN ANALIZA PO POSAMEZNIH ELEMENTIH INVESTICIJE	15
5.1. <i>ANALIZA PRODAJNEGA TRGA, KONKURENTOV IN DOBAVITELJEV</i>	15
5.1.1. <i>Trg proizvodnje plastičnih mas</i>	15
5.1.2. <i>Glavni kupci</i>	17
5.1.3. <i>Konkurenca</i>	18
5.1.4. <i>Glavni dobavitelji</i>	18
5.2. <i>TEHNOLOŠKO – TEHNIČNI ELEMENTI INVESTICIJE</i>	18
5.3. <i>ŠTEVILO IN KVALIFIKACIJSKA STRUKTURA ZAPOSLENIH PRED INVESTICIJO IN PO NJEJ</i>	18
5.4. <i>ANALIZA LOKACIJE</i>	19
5.5. <i>TERMINSKI PLAN IZVEDBE INVESTICIJE</i>	20

6. FINANČNA ANALIZA INVESTICIJE	20
6.1. <i>PREDRAČUNSKA VREDNOST NALOŽBE</i>	20
6.2. <i>OCENA PRIHODKOV IN ODHODKOV IZ POSLOVANJA</i>	22
6.3. <i>OCENA VIROV FINANCIRANJA NALOŽBE IN OBVEZNOSTI DO VIROV FINANCIRANJA</i>	25
6.4. <i>NAČRTOVANA BILANCA USPEHA IN IZKAZ DENARNIH TOKOV INVESTICIJE</i>	27
7. EKONOMSKA OCENA INVESTICIJSKEGA PROJEKTA	30
7.1. <i>STATIČNA MERILA INVESTIRANJA</i>	30
7.1.1. Dobra vračanja vloženih sredstev	31
7.1.2. Donosnost investicije	31
7.2. <i>DINAMIČNA MERILA INVESTIRANJA</i>	32
7.2.1. Neto sedanja vrednost – NPV	33
7.2.2. Notranja stopnja donosa – IRR	34
7.2.3. Popravljen notranja stopnja donosa – MIRR	35
7.2.4. Indeks donosnosti – PI	36
7.3. <i>ANALIZA TVEGANJA IN OBČUTLJIVOSTI PROJEKTA</i>	36
7.3.1. O tveganju na splošno	36
7.3.2. Analiza tveganja projekta v podjetju Unitplast d.o.o.	39
8. SKLEP	41
9. LITERATURA	43
10. VIRI	44

KAZALO TABEL IN SLIK:

Tabele:

Tabela 1: Izplačila za investicije v nova in rabljena osnovna sredstva v podjetjih, družbah in organizacijah glede na vir financiranja (v mio SIT)	6
Tabela 2: Izračun kazalcev dobičkonosnosti	9
Tabela 3: Izračun kazalcev finančne moči	10
Tabela 4: Izračun kazalcev likvidnosti	12
Tabela 5: Izračun kazalcev obračanja obratnih sredstev	13
Tabela 6: Izvoz in uvoz blaga na področju predelovalnih dejavnosti v mio SIT za obdobje od 1998 do 2001	16
Tabela 7: Struktura zaposlenih pred investicijo in po njej	19
Tabela 8: Predračunska vrednost naložbe	20
Tabela 9: Nabava novih osnovnih sredstev v letu 2002	21
Tabela 10: Predvidena prodaja kot posledica investicije v obdobju od 2002 do 2008	22
Tabela 11: Predvideni stroški poslovanja kot posledica investicije v obdobju 2002 do 2008	22
Tabela 12: Predvideni stroški amortizacije za obdobje 2002 do 2008	23
Tabela 13: Letna amortizacija obstoječe opreme po metodi z vsoto letnih števil	24
Tabela 14: Amortizacijski načrt odplačevanja kredita št. 1	25
Tabela 15: Amortizacijski načrt odplačevanja kredita št.2	26
Tabela 16: Amortizacijski načrt odplačevanja kredita št. 3	26
Tabela 17: Vse obveznosti iz najetih posojil za obdobje od 2002 do 2008	27
Tabela 18: Načrtovana bilanca uspeha v ekonomski dobi projekta (2002-2008)	28
Tabela 19: Načrtovani izkaz denarnih tokov v ekonomski dobi projekta (2002-2008)	29
Tabela 20: Izračun dobe vračanja naložbe	31
Tabela 21: Izračun donosnosti investicije po letih ekonomske dobe investicije	32
Tabela 22: Analiza občutljivosti - izračun NPV projekta	39

Slike:

Slika 1: Primerjava virov financiranja investicij v osnovna sredstva (v %)	6
Slika 2: Čista dobičkonosnost kapitala (v %)	16
Slika 3: Analiza občutljivosti projekta na štiri različne spremenljivke z odstopanji +/- 10%	40

1. UVOD

Živimo v svetu, kjer so hitre spremembe nekaj vsakdanjega, in naša naloga je, da se spremembam poskušamo čim bolj in v čim krajšem času prilagoditi. Z vidika gospodarstva je prilagajanje gospodarskim spremembam še kako pomembno.

Diplomsko nalogo bom predstavila z vidika majhnih podjetij in njihovega prilagajanja negotovemu gospodarskemu okolju. Investicije so z makroekonomskega vidika najpomembnejši razvojni dejavnik in hkrati tisti dejavnik, ki podjetjem omogoča obstoj v konkurenčnem tržnem gospodarstvu. Vplivajo na gospodarsko rast, povečujejo proizvodne zmogljivosti podjetij, panoge, gospodarstev, omogočajo povečanje zaposlovanja delovne sile in ostalih proizvodnih dejavnikov.

Investicije so ključnega pomena za obstoj in razvoj podjetja. Brez stalnega obnavljanja, posodabljanja in uvajanja novosti bo podjetje lahko prej ali slej propadlo. Investicijske odločitve spadajo med najpomembnejše poslovne odločitve podjetij in so zelo tvegane, posledice le-teh pa so ponavadi dolgoročne. Predvidevanje prihodnosti je vse težje, saj se skozi daljše obdobje poslovno okolje podjetja vse bolj spreminja in je vse bolj nepredvidljivo. Zato morajo biti investicijske odločitve vnaprej skrbno pripravljene in izvedene. Mnoga podjetja v svetu imajo dobro razvite procese investicijskih vlaganj, ki so oblikovani tako, da zagotavljajo uspešnost njihovih investicij.

Namen diplomskega dela je razviti določen pristop in s tem model za presojo investicijskih odločitev za posodobitev in razširitev podjetja. Cilj diplomskega dela je dokazati upravičenost naložbe s pomočjo pregledane in preštudirane literature, analize projekta, ključnih kriterijev in analize dobljenih rezultatov. Temeljni problem investicijskega odločanja izhaja iz vprašanja, ali naložbo sprejeti ali ne, oziroma katero naložbo sprejeti in katero zavrniti. Ustrezne dolgoročne naložbe zagotavljajo stabilno in uspešno poslovanje podjetja, na drugi strani pa neustrezne naložbe lahko pripeljejo do njegovega propada. Zato je zelo pomembno, da pravilno analiziramo različne kazalnike za presojo investicijskih odločitev in na podlagi dobljenih rezultatov izberemo pravilno naložbo. Na podlagi investicijskega programa bom poskušala pokazati, da je investicija možna in obenem tudi dovolj uspešna. Analizo bom gradila na primeru podjetja Unitplast d.o.o., Semič ter njihovega investicijskega projekta za izgradnjo proizvodnega objekta in posodobitve tehnološke opreme.

Diplomsko nalogo bom začela s kratko predstavitvijo investicij tako z makroekonomskega kot tudi mikroekonomskega vidika, investicijskih odločitev ter dejavnikov, ki vplivajo nanje. V povezavi z njimi bom omenila tudi zakonsko ureditev davčnih olajšav za investicije, ki so za podjetja kar precej ugodne.

Po predstavitvi podjetja, njihovega poslovanja in razvoja, bo sledila analiza uspešnosti poslovanja v preteklem obdobju. S pomočjo kazalnikov bom poskušala ugotoviti, ali je podjetje zrelo in finančno sposobno za investicijski projekt ali pa bi bila takšna investicija zanj preveliko breme. Analizo bom podala z vidika štirih skupin kazalnikov, in sicer: dobičkonosnost, finančna moč, plačilna sposobnost podjetja in obračanje obratnih sredstev. V kazalcih, v katerih bom primerjala spremenljivke toka in spremenljivke stanja, bom za slednje izračunala povprečje iz stanj 31.12. tekočega leta in 31.12. preteklega leta in jih tako vsaj delno naredila primerljive s spremenljivkami toka.

Sledila bo predstavitev razvojnega projekta, ki ga bom analizirala po posameznih elementih investicije, to pa zajema analizo prodajnega trga, konkurentov in dobaviteljev, tehnološko-tehnični vidik investicije, strukturo zaposlenih pred in po investiciji, analizo lokacije ter terminski plan investicije.

V finančni analizi investicije bo predstavljena investicija v številkah – ocenjena vrednost investicije, ocena prihodkov in odhodkov poslovanja, ocena virov financiranja in obveznosti do njih. Ocenjene podatke bom predstavila v bilanci uspeha, iz katere bo razviden ocenjeni bodoči čisti dobiček po letih ekonomske dobe projekta. Z izkazom denarnih tokov investicije bom ocenila bodoče neto prilive po letih, ki bodo izhodišče za skoraj vse nadaljnje izračune.

V sedmem poglavju bom na podlagi ekonomske ocene projekta ugotovila, ali se podjetju investicija dejansko splača ali ne. S pomočjo statičnih in dinamičnih investicijskih kriterijev bom ocenila uspešnost projekta ter ugotovila, ali investicija kriterije izpolnjuje. Kadar govorimo o prihodnosti, brez upoštevanja določene negotovosti in tveganja seveda ne gre. Zato bom projekt analizirala tudi z vidika, da se v prihodnosti načrtovani donosi ne bodo realizirali in bodo nastopila odstopanja. Na podlagi analize občutljivosti projekta bom ocenila, kako bi se neto sedanja vrednost projekta spreminjala ob spremembi različnih dejavnikov.

V sklepu bom podala ugotovitve na podlagi podatkov in izračunov ter ocenila možnosti za uspeh omenjene investicije. Vsi podatki so pridobljeni iz poslovne dokumentacije podjetja Unitplast d.o.o., in so delno prirejeni, tako da ne ogrožajo poslovne tajnosti podjetja.

2. INVESTICIJE, INVESTICIJSKE ODLOČITVE IN INVESTICIJSKE DAVČNE OLAJŠAVE

2.1. POMEN INVESTICIJ ZA GOSPODARSKO RAST

Investicije so s čisto ekonomskega vidika najpomembnejši razvojni dejavnik. Vlogo investicij pri gospodarskem razvoju lahko spremljamo skozi obseg investicij in skozi učinkovitost investicij v gospodarstvu. Pomen investicij za gospodarski razvoj je večvrsten in se kaže skozi naslednja dejstva (Senjur, 2002, str. 169):

1. Investicije ustvarjajo proizvodne zmogljivosti in s tem vplivajo na sposobnost za proizvodnjo;
2. Obseg investicij in tehnološki napredek sta tesno povezana, saj lahko dosežke tehničnega napredka popolnoma uporabi tisto gospodarstvo, ki investira;
3. Investicije povečujejo število delovnih mest in možnost mobilizacije delovne sile, ki bi sicer ostala neizkoriščena.

Investicijska politika vpliva na različne faktorje, in sicer na obseg celotnih investicij, na strukturo investicij tako z vidika sektorjev kot z vidika regij, na alokacijo investicijskih sredstev med podjetja, na tehnološko varianto investicije znotraj podjetja, na nastajanje novih podjetij in na sanacijo in dezinvestiranje v obstoječih podjetjih. Ločimo tri dejavnike investicijske politike, in sicer (Senjur, 2002, str. 193):

1. Pričakovane trajne spremembe proizvoda so dejavnik investicijske aktivnosti – najboljša je tista investicijska politika, ki ustvarja dobre in stabilne razmere za trajno in visoko gospodarsko rast;
2. Pričakovana sprememba stroškov kapitala, ki vpliva na investicijske izdatke;
3. Hitrost prilagajanja podjetij načrtovanemu stanju, ki je eno najboljčutljivejših področij investicijske politike, ker je odvisna od obnašanja podjetij, od oblikovanja pričakovanj in od splošne fleksibilnosti gospodarstva.

2.2. INVESTICIJE IN INVESTICIJSKE ODLOČITVE ZNOTRAJ PODJETJA

Med najpomembnejše podjetniške naložbe štejemo dolgoročne naložbe – investicije, to so tiste naložbe, od katerih pričakujemo donose v daljšem obdobju od enega leta. Pojem dolgoročne naložbe zajema finančne, realne in nematerialne investicije in ta opredelitev tudi omogoča, da med investicije ne uvrstimo samo materialnih naložb, temveč tudi nematerialne naložbe, ki postajajo vse pomembnejše. Po tej opredelitvi so lahko investicije tudi izdatki za raziskave in razvoj, vlaganje v izobraževanje, v boljše delovne pogoje, dobro ime, patente ali licence (Mramor, 1998, str. 33).

Osnovna značilnost investicij je povezanost s časovno komponento, kar pomeni, da ima vsaka investicija svojo ekonomsko dobo, v kateri se bodo kazali rezultati investiranja in z njimi povezani stroški. Da pa lahko vse koristi in stroške, ki se pojavljajo v različnih časovnih obdobjih, med seboj primerjamo, jih moramo prevesti na vrednost enega samega obdobja (Slovenski računovodski standardi, 2002, str. 70).

Ločimo različne vrste investicij. V grobem ločimo med *bruto* in *neto* investicijami. Bruto investicije so tisti del družbenega proizvoda, ki v procesu njegove končne uporabe ni uporabljen za osebno ali javno porabo, temveč je uporabljen za zamenjavo dotrajanih in za izgradnjo novih osnovnih sredstev ter za povečanje obratnih sredstev. Neto investicije pa so tisti del narodnega dohodka, ki je v procesu njegove končne uporabe v danem obdobju uporabljen za izgradnjo novih osnovnih in za povečanje obratnih sredstev. Statistično se neto investicije ocenjujejo tako, da se od bruto investicij odšteje celotna vrednost ekonomske amortizacije (Senjur, 2002, str. 168).

Poznamo tudi *ekonomske* in *neekonomske* investicije. Ekonomske investicije so tiste, katerih rezultat je povečanje dobička v podjetju, medtem ko so rezultati neekonomskih na primer boljši delovni pogoji. Ne glede na področja investicij, pa po ekonomskih merilih ločimo med (Turk, Kavčič, Kokotec-Novak, 1994, str. 169):

- Začetnimi investicijami: enkratne naložbe pred začetkom obratovanja poslovnega procesa;
- Investicijami v splošne izboljšave: pomenijo tako izboljšanje delovnih, zdravstvenih ali varnostnih razmer v podjetju kot tudi ureditev okolja, s čimer vplivajo na življenje in delo zaposlenih;
- Investicijami za nadomestitev: gre za zamenjavo starih in izrabljenih delovnih sredstev z istovrstnimi novimi;
- Investicijami za izpopolnitev: zamenjamo, prenovimo ali preuredimo še neizrabljena delovna sredstva, kar omogoča znižanje stroškov ali preprečuje njihovo povečanje;
- Investicijami za razširitev: ko podjetje kupuje dodatna delovna sredstva ali jih nadomešča z novimi in s tem razširi obseg dejavnosti;
- Investicijami za preusmeritev: so povezane s preusmeritvijo proizvodnega programa danega podjetja.

Investicije predstavljajo odločujoči element razvoja in rasti vsakega gospodarskega subjekta. Zato mora vsako podjetje, da bi uresničilo svoje cilje, vlagati sredstva za svoj nadaljnji razvoj v okviru razvojne politike. Sprejete investicijske odločitve imajo pomembne posledice za prihodnje poslovanje gospodarskih subjektov. Napačne investicijske odločitve lahko neposredno ogrozijo obstoj podjetja. Ko je določena investicijska odločitev že sprejeta, ko so sredstva že trošena v produkcijskem procesu, je brez dodatnih stroškov in naporov ne moremo več spremeniti. Zato je vlaganje v investicije povezano s tveganji. Bolj ko so dogodki časovno odmaknjeni, večje je tveganje. Pri sprejemanju investicijskih odločitev gre praviloma zmeraj za omejena finančna sredstva. Le-ta zahtevajo skrbno preučitev vseh investicijskih možnosti, ki so nam na voljo, in na podlagi tega lahko izberemo najuspešnejšo med vsemi možnimi. Cilj vsakega gospodarskega subjekta kot tudi družbe je izbrati najučinkovitejšo investicijsko možnost

z vidika postavljenih razvojnih ciljev. Zato je izredno pomembno, da so vse investicijske možnosti med seboj primerljive.

2.3. INVESTICIJSKE DAVČNE OLAJŠAVE

Glede na namen davčnih spodbud oziroma davčnih olajšav, ki jih Zakon o davku od dobička pravnih oseb neposredno določa, imajo širši pomen predvsem tako imenovane investicijske davčne olajšave in olajšave za dodatno zaposlovanje. Pravni podlagi za priznavanje investicijske davčne olajšave sta določeni v Zakonu o davku od dobička pravnih oseb in v Zakonu o dohodnini za fizične osebe, ki opravljajo dejavnost (zasebniki).

Davčnemu zavezancu se prizna olajšava v višini 40 % investiranega zneska v opredmetena osnovna sredstva (razen v osebna motorna vozila) in v neopredmetena dolgoročna sredstva. Če davčni zavezanec investirana sredstva proda oziroma odtuji prej kot v treh letih, mora za znesek izkoriščene olajšave povečati davčno osnovo v letu prodaje oziroma odtujitve sredstva. Ob finančnem najemu se davčna olajšava prizna davčnemu zavezancu, ki opredmeteno osnovno sredstvo pridobi na podlagi finančnega najema. Če le-ta izgubi pravico uporabe opredmetenega osnovnega sredstva prej kot v treh letih, mora za znesek izkoriščene davčne olajšave povečati davčno osnovo. Davčni zavezanec, ki koristi navedeno davčno olajšavo, ne sme razporejati dobička za udeležbo v dobičku. Če pa davčni zavezanec razporedi dobiček za udeležbo v dobičku pred pretekom petih let po letu, v katerem je izkoristil davčno olajšavo, mora za znesek izkoriščene olajšave povečati davčno osnovo v letu razporeditve dobička za udeležbo v dobičku (Zakon o davku od dobička pravnih oseb, 1993).

Druga davčna olajšava, ki je namenjena spodbujanju dodatnih vlaganj, se prizna davčnemu zavezancu, ki oblikuje investicijske rezerve za vlaganje v opredmetena osnovna sredstva (razen v osebna motorna vozila) in v neopredmetena dolgoročna sredstva. Ta olajšava se prizna v višini oblikovanih rezerv, vendar največ v višini 10% davčne osnove in je vezana največ na dobo štirih let. Če davčni zavezanec investicijske rezerve ne porabi v štirih letih, mora za neporabljeni znesek ob koncu četrtega leta povečati davčno osnovo (Zakon o davku od dobička pravnih oseb, 1993).

2.4. INVESTICIJE V OSNOVNA SREDSTVA – REZULTATI RAZISKOVANJ STATISTIČNEGA URADA REPUBLIKE SLOVENIJE

Statistični urad Republike Slovenije zbira podatke o investicijah v osnovna sredstva neposredno pri investitorjih že od leta 1996. Pri zbiranju podatkov za leto 2000 so vključili vse tiste poročevalske enote, ki so imele več kot 10 zaposlenih, njihova odzivnost pa je bila 88-odstotna. Podatki o investicijah v osnovna sredstva so bili pridobljeni s pomočjo (Statistični letopis RS, 2002, str. 478):

1. Statističnega raziskovanja – Letno poročilo o investicijah v osnovna sredstva (vprašalnik INV – 01), ki zajema pravne osebe s sedežem v Sloveniji;

2. Ocen investicij samostojnih podjetnikov posameznikov in drugih fizičnih oseb (sektor gospodinjstva po Standardni klasifikaciji institucionalnih sektorjev – SKIS), ki temeljijo na rezultatih rednih statističnih raziskovanj Statističnega urada RS.

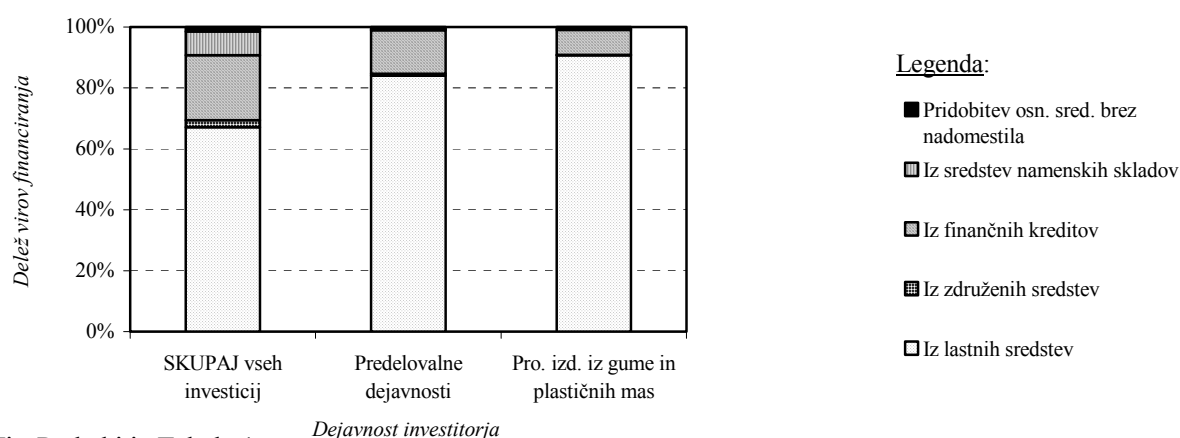
Glede na to, da je osnovna dejavnost proučevanega podjetja Unitplast d.o.o., izdelava izdelkov iz plastičnih mas, se bom pri statističnih podatkih osredotočila na investicije v tej dejavnosti. Struktura virov financiranja investicij v nova in rabljena osnovna sredstva je prikazana v tabeli 1 in sliki 1.

Tabela 1: Izplačila za investicije v nova in rabljena osnovna sredstva v podjetjih, družbah in organizacijah glede na vir financiranja (v mio SIT)

Dejavnost investitorja	Skupaj	Izplačila za investicije v osnovna sredstva				
		Iz lastnih sredstev	Iz združenih sredstev	Iz finančnih kreditov	Iz sredstev namenskih skladov	Pridobitev osn. sred. brez nadomestila
SKUPAJ vseh investicij	810.344	543.645	18.965	173.123	62.409	12.202
Predelovalne dejavnosti	189.987	159.678	1.256	27.084	660	1.310
Pro. izd. iz gume in plast.	14.778	13.419	15	1.199	0	145

Vir: Statistični letopis RS 2002, 2003, str. 481.

Slika 1: Primerjava virov financiranja investicij v osnovna sredstva (v %)



Vir: Podatki iz Tabele 1.

Iz rezultatov raziskovanj je razvidno, da je bilo v letu 2000 810.344 mio SIT namenjenih investicijam v osnovna sredstva. Denarna sredstva so bila pridobljena na različne načine, in sicer večji del iz lastnih sredstev in finančnih kreditov, nekaj pa tudi iz združenih sredstev in sredstev namenskih skladov, nekaj sredstev pa je bilo pridobljenih brez nadomestila. Osredotočila sem se na predelovalne dejavnosti, natančneje na proizvodnjo izdelkov iz gume in plastičnih mas. Rezultati raziskovanj so presenetljivi, saj so večji del investicij v osnovna sredstva tako v predelovalnih dejavnostih na splošno kot tudi v proizvodnji izdelkov iz gume in plastičnih mas financirali iz lastnih sredstev (več kot 80 %), ostala sredstva pa so bila pridobljena s finančnimi krediti.

3. PREDSTAVITEV PODJETJA

3.1. SPLOŠNO O PODJETJU UNITPLAST D.O.O.

Družba Unitplast d.o.o., ki je v zasebni lasti, je bila ustanovljena leta 1996 in ima po nekaterih lastniških spremembah in dokapitalizaciji 21.580.000 SIT osnovnega kapitala. Pred investicijskim projektom izgradnje poslovnega objekta je bil sedež družbe v Žužemberku, kjer je proizvodnja potekala v najetih prostorih. Po izgradnji poslovnega objekta za izdelavo izdelkov iz plastičnih mas v letu 2001 pa je sedež družbe v obrtni coni Semič.

Osnovna dejavnost podjetja je proizvodnja izdelkov iz plastičnih mas po tehnologiji injekcijskega brizganja, ki je skoraj v celoti usmerjena v izvoz. Poleg tega za kupce izdelke tudi sestavljajo, za potrebne polizdelke pa organizirajo proizvodnjo s sodelovanjem kooperantov. Organizirajo in vodijo izdelavo orodij, ki jih potrebujejo za lastno proizvodnjo. Po Standardni klasifikaciji dejavnosti sodi podjetje v skupino DH/25.2 – Proizvodnja izdelkov iz plastičnih mas in DH/25.240 – Proizvodnja drugih izdelkov iz plastičnih mas.

Kot zanimivost lahko omenim, da se je podjetje Unitplast d.o.o. leta 2002 skupaj še z dvema podjetjema v finalu potegovalo za Zlato gazelo 2002. Zlata gazela je projekt Gospodarskega vestnika, s katerim želijo v ospredje postaviti dinamično podjetništvo in spodbuditi rast ter pokazati, da tudi v Sloveniji obstajajo hitra rast in dobri podjetniški modeli ter da so dinamični podjetniki pomemben vzvod gospodarstva. To vsako leto potrjujejo s svojimi rekordi, ki jih podirajo pri odpiranju novih delovnih mest, donosih, dodani vrednosti in z odločnim osvajanjem tujih trgov. Unitplastu je preboj na trg uspel. Navezali so stik z avstrijsko pohištveno družbo Ikea in dobaviteljem delov za izdelovalce počitniških prikolic Seitz ter se dogovorili za poslovno sodelovanje. Čeprav imata tako Ikea kot Seitz v Sloveniji veliko dobaviteljev in je konkurenca močna, je Unitplastu uspelo (Urh, 2002, str. 56).

3.2. POSLOVANJE IN RAZVOJ PODJETJA

Poslovanje je uspešno že od začetka, ko pa je soustanovitelj konec leta 1997 izstopil iz družbe, so dobiček v celoti namenili naložbam v povečanje proizvodnje in izboljševanju produktivnosti in kakovosti, s tem trendom pa bodo nadaljevali tudi v bodoče. Uspeh gre pripisati dobremu sistemu izboljšav oziroma precejšnjemu poudarku, ki ga dajejo inovacijam. Izboljšave potekajo na dveh ravneh. Na prvi izboljšujejo in prilagajajo opremo, s katero delajo izdelke. Med proizvodnim procesom vidijo, kaj bi bilo mogoče izboljšati in kako bi bilo mogoče bolj funkcionalno oblikovati orodja. Druga raven izboljšav je ob načrtovanju izdelka. S kupcem sodelujejo že pri zasnovi izdelka. Z njim se posvetujejo, izberejo material in tehnologijo. Tako je lahko proizvodnja bolj optimalna, izdelek pa bolj kakovosten in cenejši. Tak sistem dela je mogoč, saj delajo v glavnem le za dva kupca. Za izboljšave in razvoj na leto namenijo 3 % prihodkov, za to področje pa so odgovorni trije strokovnjaki.

V podjetju pričakujejo postopno rast prihodkov in sicer v letu 2002 10-odstotno rast, v letu 2003 13-odstotno rast in od leta 2004 dalje 15-odstotno rast. Čisti prihodki od prodaje so v letu 2001 znašali 657,3 mio SIT, vrednost aktive ob koncu poslovnega leta je znašala 552,1 mio SIT, podjetje pa je imelo 21 zaposlenih. Zakon o gospodarskih družbah razvršča podjetja na majhna, srednja in velika podjetja in na podlagi meril določenih v tem zakonu, spada podjetje Unitplast d.o.o., v kategorijo majhnih podjetij (Zakon o spremembi in dopolnitvi zakona o gospodarskih družbah, 2001).

4. ANALIZA USPEŠNOSTI POSLOVANJA IN KREDITNE SPOSOBNOSTI PODJETJA

Analiza poslovanja podjetja je celota ocenjevanja in načrtovanja poslovanja, kar je pravzaprav ekonomska kontrola poslovanja podjetja. Namen analize poslovanja je večstransko določen, in sicer (Pučko, 2001, str. 7):

- a) Z ekonomskega vidika, ki nam pomaga izboljševati ekonomsko uspešnost poslovanja podjetja;
- b) Z organizacijskega vidika, saj brez poglobljanja v vprašanja organizacije ni mogoče izkoriščati vseh možnosti za povečanje ekonomske uspešnosti poslovanja;
- c) Z uporabniškega vidika, saj je namen vsake analize poslovanja odvisen od interesov uporabnika konkretne analize.

Analiza poslovanja je torej zelo pomemben dejavnik, ki ga moramo preučiti preden se odločimo za investicijo oziroma izvedemo kakršnokoli poslovno odločitev. V podjetju Unitplast d.o.o. so z investicijo začeli že leta 2001, zato se bom najprej osredotočila na obdobje pred investicijo, torej na leto 1999 ter 2000, in poskušala s pomočjo kazalnikov in ocen ugotoviti finančno stanje in boniteto podjetja pred investicijo. Nato bom s pomočjo podatkov iz bilance stanja in izkaza uspeha za leto 2001 poskušala ugotoviti, kako je investicija dejansko že vplivala na poslovanje podjetja.

Finančni položaj podjetja se ugotavlja z razčlenjevanjem in analiziranjem preteklih in sedanjih finančnih tokov in izidov podjetja ter z napovedovanjem možnosti odplačila dospelih obveznosti podjetja. Osnovo za finančno analizo dosedanjega poslovanja predstavlja izkaz uspeha in bilanca stanja. Na podlagi preseka bilance stanja in podatkov o prihodkih, odhodkih in rezultatih poslovanja lahko ugotovimo temeljne cilje poslovanja podjetja.

Kazalnike lahko združimo v štiri vsebinske skupine (Jamnik-Skubic, 2002, str. 30):

- I. Dobičkonosnost;
- II. Finančna moč;
- III. Plačilna sposobnost;
- IV. Obračanje obratnih sredstev.

4.1. DOBIČKONOSNOST

Dobičkonosnost ali rentabilnost lahko opredelimo z vidika podjetja kot razmerje med dobičkom ter povprečnimi sredstvi ali pa z vidika lastnika kapitala kot razmerje med čistim dobičkom in povprečnim kapitalom. Kazalec z vidika lastnika je običajno večji, enaka sta le v primeru, če podjetje nima dolgov in je torej kapital edini vir financiranja. Dobičkonosnost prihodkov je prav tako eden izmed ključnih kazalnikov, ki kaže uspešnost poslovanja podjetja. Njegova visoka vrednost navadno prikazuje dolgoročno uspešnost poslovanja (Rejc, Lahovnik, 1998, str. 102).

Kazalniki rentabilnosti, prikazani v tabeli 2, so (Pučko, Rozman, 1993, str. 251):

- a) Čista dobičkonosnost kapitala (ROE – Return on Equity) = čisti dobiček / povprečni kapital
- b) Dobičkonosnost sredstev (ROA – Return on Assets) = dobiček / povprečna sredstva
- c) Dobičkonosnost prihodkov (ROS – Return on Sales) = dobiček / prihodki

Tabela 2: Izračun kazalcev dobičkonosnosti

Podatki (v tisoč SIT)	1999		2000		2001	
	Unitplast	Panoga	Unitplast	Panoga	Unitplast	Panoga
Čisti dobiček	70.991	14.271	40.889	17.972	53.796	22.335
Dobiček	77.534	15.725	47.602	20.095	53.796	24.324
Prihodki	479.595	371.487	606.694	467.952	670.336	540.804
Povprečna sredstva	172.372	316.222	287.961	380.450	453.146	445.118
Povprečni kapital	83.671	100.852	147.911	141.933	207.913	171.073
Čista dobičkonosnost kapitala (v %)	84,8	14,2	27,6	12,7	25,9	13,1
Dobičkonosnost sredstev (v %)	45,0	5,0	16,5	5,3	11,9	5,5
Dobičkonosnost prihodkov (v %)	16,2	4,2	7,8	4,3	8,0	4,5

Vir: Bilanca stanja in izkaz uspeha podjetja Unitplast d.o.o., 1998; Bilanca stanja in izkaz uspeha podjetja Unitplast d.o.o., 1999; Bilanca stanja in izkaz uspeha podjetja Unitplast d.o.o., 2000; Bilanca stanja in izkaz uspeha podjetja Unitplast d.o.o., 2001.

Dobičkonosnost kapitala je po mnogih prepričanjih najpomembnejši kazalnik dobičkonosnosti podjetja. Predvsem vlagatelji namenjajo temu kazalniku posebno pozornost, saj jim pove, koliko je podjetje ustvarilo z novim kapitalom. V letu 1999 je 100 enot vloženega kapitala prineslo 84,8 enot dobička, kar je zelo dobro v primerjavi z dobičkonosnostjo kapitala celotne panoge (Proizvodnja izdelkov iz plastičnih mas), ki je znašala 14,2 %. Nato se je ROE v letu 2000 znižal na 27,6 %, vzrok za takšen padec pa gre pripisati predvsem zmanjšanju čistega dobička. V letu 2001 pa je bila dobičkonosnost kapitala še malo nižja in sicer 25,9 %. Vendar razlogov za skrb ni, saj je bil v tem letu kljub investiciji dobiček višji kot leto prej, razlog za nižji ROE pa je povečanje povprečnega kapitala za 40,6 %.

Dobičkonosnost sredstev je kazalnik, ki kaže uspešnost managementa pri gospodarjenju s sredstvi in oblikovanju dobička. Na ta kazalnik, tako kot pri vseh ostalih, vpliva poslovni izid, kar pomeni, da bo ob drugih nespremenjenih okoliščinah dobičkonosnost sredstev večja, čim višje prihodke bo mogoče doseči ob danih stroških in odhodkih. ROA v primeru podjetja Unitplast d.o.o. je bila najvišja v letu 1999 in sicer 45 %, potem pa je v letu 2000 padla na 16,5

%, v letu 2001 pa na 11,9 %. Znižanje je posledica padca čistega dobička na eni strani in povečanja povprečnih sredstev na drugi strani (povečanje sredstev je posledica investicije v letu 2001).

Visoka vrednost kazalnika dobičkonosnosti prihodkov navadno prikazuje dolgoročno uspešnost poslovanja, visok delež dobička v prodaji omogoča rast podjetja in pomeni varstvo pred nepričakovanimi gospodarskimi krizami. Dobitkonosnost prihodkov je v podjetju Unitplast d.o.o., relativno nizka. Leta 1999 je bila dobičkonosnost 16,2 %, v letu 2000 je padla na 7,8 %, kar je bila posledica nižjega čistega dobička, v letu 2001 pa se je popravila na 8,0 %, in sicer predvsem zaradi povečanja čistega dobička.

4.2. FINANČNA MOČ

Kazalniki finančne moči podjetja kažejo stabilnost poslovanja na daljši rok. Finančna stabilnost je izraz dolgoročne stabilnosti in likvidnosti podjetja ter predstavlja temeljni finančni cilj. Kazalniki omogočajo presojo ugodnosti sestave obveznosti do virov sredstev in so dobljeni s primerjavo ožjih delov obveznosti do virov sredstev z njihovimi širšimi deli ali celoto (Turk et al., 1999, str. 614).

Ločimo tri vrste kazalnikov finančne moči (glej tabelo 3) (Jamnik-Skubic, 2002, str. 14):

- a) Stopnja finančne varnosti = kapital / pasiva
- b) Stopnja samofinanciranja = kapital / (dolgoročna sredstva + zaloge)
- c) Kreditna sposobnost = (kapital + dolgoročne obveznosti) /
(stalna sredstva + dolgoročne terjatve)

Tabela 3: Izračun kazalcev finančne moči

Podatki (v tisoč SIT)	1999	2000	2001
Kapital	120.929	174.893	240.932
Pasiva	221.720	354.201	552.090
Dolgoročna sredstva + zaloge	151.203	211.170	374.234
Kapital + dolgoročne obveznosti	120.929	174.893	373.746
Stalna sredstva + dolgoročne terjatve	93.205	134.760	260.616
<i>Stopnja finančne varnosti (v %)</i>	<i>54,5</i>	<i>49,4</i>	<i>43,6</i>
<i>Stopnja samofinanciranja (v %)</i>	<i>80,0</i>	<i>82,8</i>	<i>64,4</i>
<i>Kreditna sposobnost</i>	<i>1,3</i>	<i>1,3</i>	<i>1,4</i>

Vir: Bilanca stanja in izkaz uspeha podjetja Unitplast d.o.o., 1999; Bilanca stanja in izkaz uspeha podjetja Unitplast d.o.o., 2000; Bilanca stanja in izkaz uspeha podjetja Unitplast d.o.o., 2001.

Stopnja finančne varnosti je kazalnik deleža lastnih virov financiranja med vsemi viri. Kriterij je 50 %, dejansko potrebna vrednost kazalnika pa je različna, odvisna pa predvsem od strukture aktive. Čim več je dolgoročnih sredstev, zlasti nepremičnin in finančnih naložb, tem višji mora biti. Primerna finančna moč zagotavlja dolgoročno plačilno sposobnost ter zmanjšuje poslovno tveganje. Podjetje z zadovoljivo stopnjo finančne varnosti bo namreč lažje preneslo negativne vplive iz okolja. Podjetje z nezadostnim kapitalom je v neugodnih razmerah bolj ranljivo, saj

nima rezerv za nevtraliziranje negativnih vplivov. In velja tudi nasprotno, večje poslovno tveganje, bodisi v dejavnosti bodisi v nacionalnem gospodarstvu kot celoti, zahteva višjo stopnjo finančne varnosti. Stopnja finančne varnosti je bila v letu 1999 54,5 %, kar pomeni, da je bila med vsemi viri financiranja več kot polovica lastnih virov. Tako je podjetje izpolnjevalo kriterij (nad 50 %) in ni imelo kasnejših težav pri najemanju kreditov za investicijski projekt v letu 2001. Kazalnik se je v letu 2000 znižal in sicer na 49,4%, kar pa ni veliko vplivalo na kreditno sposobnost podjetja. V letu 2001 se je podjetje zadolžilo z najetimi krediti, kar je povzročilo še nadaljnje znižanje stopnje finančne varnosti na 43,6%.

Stopnja samofinanciranja je kazalnik, ki je predvsem uporaben za proizvodnjo in trgovino. Kriterij zahteva, da se z lastnimi viri pokriva 80 % dolgoročno vezanih sredstev z zalogami vred. Vendar ga po izkušnjah doseže zelo malo podjetij. Podjetje Unitplast d.o.o. s tem kazalnikom v letu 1999 in 2000 ni imelo nikakršnih težav, saj so z lastnimi viri pokrivali nad 80 % dolgoročno vezanih sredstev, v letu 2001 pa so zaradi povečanja dolgoročnih sredstev (investicija v nepremičnine, opremo ipd.) in zalog z lastnimi viri pokrivali le še 64,4 % dolgoročno vezanih sredstev z zalogami.

Kriterij pri kazalniku kreditne sposobnosti je 1 ali več in podjetje, ki izpolnjuje ta kriterij lahko prevzema kreditne obveznosti. Če je kazalnik kreditne sposobnosti *manjši* od 1, podjetje dolgoročno vlaganja financira s kratkoročnimi viri, kar ga lahko privede v likvidnostne težave. Če je kazalnik kreditne sposobnosti *enak* 1, je horizontalna struktura bilance stanja uravnotežena. Podjetja z kazalnikom kreditne sposobnosti *večjim* od 1, del kratkoročnih sredstev financirajo z dolgoročnimi viri in ponavadi so to zaloge. Podjetje je skozi vsa tri leta izpolnjevalo kriterij kreditne sposobnosti in zato predvidevam, da ni imelo večjih težav pri najemanju kreditov v letu 2001. Zanimiv pa je podatek, da je podjetje kljub finančni obremenitvi zaradi investicije v letu 2001 še vedno kreditno sposobno.

4.3. PLAČILNA SPOSOBNOST

Iz podbilance kratkoročno vezanih sredstev in virov sredstev lahko ugotavljamo likvidnost oziroma plačilno sposobnost podjetja. Likvidnost pomeni sposobnost poplačati v danem trenutku zapadle obveznosti. Tisto podjetje, ki postane nelikvidno, se izpostavi hudi nevarnosti, da bo šlo v stečaj in likvidacijo. Likvidnost lahko preverjamo s pomočjo dveh glavnih kazalcev prikazanih v tabeli 4 (Pučko, 2001, str. 142):

a) Količnik obratne likvidnosti = obratna sredstva / kratkoročne obveznosti

b) Količnik hitrega preizkusa likvidnosti = (obratna sredstva – zaloge) / kratkoročne obveznosti

Tabela 4: Izračun kazalcev likvidnosti

Podatki (v tisoč SIT)	1999	2000	2001
Obratna sredstva	128.515	219.441	291.474
Kratkoročne obveznosti	100.791	179.308	178.344
Obratna sredstva - zaloge	70.517	143.031	177.856
<i>Količnik obratne likvidnosti</i>	<i>1,3</i>	<i>1,2</i>	<i>1,6</i>
<i>Količnik hitrega preizkusa likvidnosti</i>	<i>0,7</i>	<i>0,8</i>	<i>1,0</i>

Vir: Bilanca stanja in izkaz uspeha podjetja Unitplast d.o.o., 1999; Bilanca stanja in izkaz uspeha podjetja Unitplast d.o.o., 2000; Bilanca stanja in izkaz uspeha podjetja Unitplast d.o.o., 2001.

Količnik obratne likvidnosti je osnovni kazalnik likvidnosti. Kriterij 2 ali več je po izkušnjah zelo težko doseči. Tudi če ima podjetje presežek dolgoročnih virov, bo količnik praviloma le izjemoma dosegel razmerje 2 : 1. Slab količnik obratne likvidnosti ne pomeni nujno likvidnostnih težav. Poznati moramo tudi strukturo kratkoročne aktive. Morda podjetje zaradi narave proizvodnje, ali zaradi privilegiranega položaja na trgu, ali zaradi bogatitve prodajnih pogojev uspe svojo dejavnost financirati z avansi. Pri financiranju z avansi pa moramo biti previdni; to je sicer za podjetje najslajši vir, a zaradi morebitnih sprememb na trgu – npr. pojav konkurence z ugodnejšimi pogoji – mora obstajati neka »rezerva«. Rezerva se kaže v tem, da podjetje predujme nameni bodisi za nakup repromateriala bodisi jih začasno naloži v kratkoročne finančne naložbe in jih potem počasi porablja, nikakor pa jih ne sme porabiti za plačevanje starih računov za druge posle. Dober količnik obratne likvidnosti pa nasprotno utegne skrivati v sebi past, saj ne poznamo kakovosti sredstev. Glede likvidnosti podjetje ne izpolnjuje kriterija, saj je bil količnik obratne likvidnosti leta 1999 1,3; leta 2000 pa še manj, in sicer 1,2. Ampak kot že omenjeno zgoraj, to ne pomeni nujno likvidnostnih težav. Zanimivo pa je, da je bil količnik obratne likvidnosti v letu 2001 kljub zadolženosti zaradi investicije višji kot prejšnja leta in je znašal 1,6. Razlog za višji količnik obratne likvidnosti je bilo zmanjšanje kratkoročnih obveznosti v primerjavi z letom 2000.

Količnik obratne likvidnosti vedno presojamo v povezavi z drugim kazalnikom in sicer s količnikom hitrega preizkusa likvidnosti. Za razliko od prejšnjega kazalnika med sredstvi ne upoštevamo zalog, ker je njihova pot do denarja ne samo daljša, ampak običajno tudi pod večjim vprašajem kot terjatev – najprej jih je treba seveda prodati. Če je torej količnik hitrega preizkusa likvidnosti *večji* od 1, so morebitne zaloge v celoti pokrite z dolgoročnimi viri oziroma če ni zalog, ima del kratkoročnih terjatev dolgoročni vir financiranja. Količnik hitrega preizkusa likvidnosti v primerjavi s količnikom obratne likvidnosti prikazuje vpliv višine zalog. Na ta kazalnik vplivata dva dejavnika in sicer sezonska nihanja in način izterjevanja terjatev. Priprave na sezono debelijo zaloge, na pasivni strani pa se povečujejo obveznosti do dobaviteljev in kratkoročni krediti, zaradi česar se količnik hitrega preizkusa likvidnosti slabša. Na koncu sezone pa so zaloge minimalne, terjatve visoke, dobavitelji v glavnem že poplačani. Zato se v času nizkih zalog količnik hitrega preizkusa likvidnosti bistveno izboljša. Drugi dejavnik pa je način izterjevanja. Za trgovino s prodajo na drobno ali pa za gostinstvo je značilno plačevanje z gotovino, zato terjatev praktično ni. Zaradi nizkih terjatev pa je izračunan količnik hitrega preizkusa likvidnosti zelo nizek, kar pa ne pomeni likvidnostnih težav. To nam mora potrditi kratka vezava zalog in hitro poravnavanje obveznosti. Izračunani količnik hitrega preizkusa

likvidnosti (glej tabelo 4) je bil v letu 1999 in 2000 manjši od ena, kar pomeni, da zaloge niso bile v celoti pokrite z dolgoročnimi viri, v letu 2001 pa se je kazalnik izboljšal in je znašal 1,0. Razlog za takšen rezultat je bilo zmanjšanje kratkoročnih obveznosti.

4.4. OBRAČANJE OBRATNIH SREDSTEV

Za obratna sredstva je značilno, da so to tista poslovna sredstva, ki hitro spreminjajo svojo obliko in ki se že v enem poslovnem procesu pretvorijo iz ene v različne druge oblike, ob zaključku procesa pa se ponovno spremenijo v svojo začetno obliko. Zato pravimo, da je za njih značilno obračanje. Hitrost prehajanja obratnih sredstev iz ene v drugo obliko vpliva na trajanje enega cikla obračanja obratnih sredstev v podjetju. Več ciklov podjetje opravi v določeni dobi, večkrat ustvarja poslovne učinke in z njihovo prodajo tudi določeno višino poslovnega uspeha. Hitrost obračanja obratnih sredstev merimo s koeficientom obračanja, ki je opredeljen kot razmerje med prometom v obdobju in povprečnim stanjem obratnih sredstev. Pri tem velja opozoriti, da je analitično pravilneje izražati promet s stroškovno vrednostjo, saj je to tista vrednost, ki jo podjetje v resnici financira. Trije pomembni koeficienti obračanja, prikazani v tabeli 5, so (Pučko, 2001, str. 126):

- a) *Koeficient obračanja obratnih sredstev* = odhodki poslovanja v letu dni / povprečno stanje obratnih sredstev
- b) *Koeficient obračanja zalog* = odhodki poslovanja v letu dni / povprečno stanje zalog
- c) *Koeficient obračanja terjatev iz poslovanja* = prihodki iz poslovanja / povprečne terjatve iz poslovanja

Tabela 5: Izračun kazalcev obračanja obratnih sredstev

Podatki (v tisoč SIT)	1999	2000	2001
Odhodki iz poslovanja	361.756	550.484	623.314
Prihodki iz poslovanja	449.508	604.707	657.287
Povprečno stanje obratnih sredstev	101.824	164.946	248.165
Povprečno stanje zalog	58.430	67.204	95.014
Povprečne terjatve iz poslovanja	33.485	65.133	99.517
<i>Koeficient obračanja obratnih sredstev</i>	3,6	3,3	2,5
<i>Koeficient obračanja zalog</i>	6,2	8,2	6,6
<i>Koeficient obračanja terjatev iz poslovanja</i>	13,4	9,3	6,6

Vir: Bilanca stanja in izkaz uspeha podjetja Unitplast d.o.o., 1998; Bilanca stanja in izkaz uspeha podjetja Unitplast d.o.o., 1999; Bilanca stanja in izkaz uspeha podjetja Unitplast d.o.o., 2000; Bilanca stanja in izkaz uspeha podjetja Unitplast d.o.o., 2001.

Koeficient obračanja obratnih sredstev kaže sposobnost podjetja, da učinkovito upravlja s sredstvi. Meri kolikokrat so sredstva podjetja v uporabi za oblikovanje in izpeljavo prodaje. Hitrejše je obračanje, manj je vezanih sredstev, manj je potrebnih virov financiranja. Podjetje namreč najuspešneje posluje z optimalnim obsegom sredstev, kajti prevelik obseg sredstev lahko vodi v negospodarno poslovanje s prevelikimi stroški in premajhnega obsega razpoložljivih sredstev. Slednje lahko povzroči zastoje v reprodukcijskem toku, kar ima negativen vpliv na uspeh podjetja. Koeficient je zelo odvisen od dejavnosti in ročnosti strukture aktive. Leta 1999

so se sredstva v podjetju obrnila 3,6-krat, leta 2000 pa se je hitrost obračanja sredstev zmanjšala na 3,3-krat, kar pomeni da so sredstva počasneje prehajala iz manj likvidnih oblik v denarna sredstva. V letu 2001 je ponovno viden učinek investicije, saj se je koeficient obračanja sredstev zmanjšal na 2,5; kar pomeni, da je bilo v podjetju potrebnih več virov financiranja.

Koeficient obračanja zalog nam pokaže, kolikokrat letno se obrnejo zaloge podjetja. Visoka vrednost kazalnika kaže na dobro upravljanje z zalogami. V podjetju Unitplast d.o.o. je znašala vrednost kazalnika v letu 1999 6,2; v letu 2000 se je popravila na 8,2; nato pa je v letu 2001 spet padla nazaj na 6,6. Izračunani koeficient obračanja zalog omogoča hitro ugotovitev, kako dolgo traja obrat teh zalog. Trajanje obrata izračunamo kot razmerje med 360 dnevi in koeficientom obračanja (Pučko, 2001, str. 128). Pri vezavi sredstev v zalogah je pomembno, da čim krajši je čas vezave, tem prej se zaloge spremenijo v denar. Optimalen obseg zalog omogoča manj virov financiranja (pogosto kreditov) in s tem nižje odhodke za obresti, hkrati pa tudi boljšo likvidnost. Običajna vezava zalog v proizvodnji je odvisna od dejavnosti, politike nabave ipd., seveda pa pri tem ne poznamo kvalitete in optimalnega obsega zalog. Lahko so prekomerne zaradi preveč previdne nabavne funkcije ali slabe organizacije, morda pa so tako nizke, da je moteno normalno poslovanje. V podjetju Unitplast d.o.o. so bila leta 1999 sredstva v povprečju vezana v zalogah 58,1 dni; v letu 2000 že manj, in sicer 43,9 dni; v letu 2001 pa se je čas trajanja obrata spet povečal na 54,5 dni.

Koeficient obračanja terjatev iz poslovanja pokaže, kolikokrat letno se obrnejo terjatve iz poslovanja v denarna sredstva. Metoda izračuna tega kazalnika predpostavlja, da so vsi proizvodi, blago, material in storitve prodani z odloženim plačilom ter da so vsi prihodki unovčeni (Pučko, 2001, str. 124). Večja vrednost koeficienta pomeni hitrejšje obračanje terjatev iz poslovanja in v podjetju Unitplast d.o.o. je znašala vrednost koeficienta v letu 1999 kar 13,4; potem pa je do leta 2001 počasi padala, in sicer v letu 2000 na 9,3; nato pa na 6,6. Če 360 dni delimo s koeficientom obračanja terjatev, dobimo povprečno vezavo sredstev v kratkoročnih terjativah. Ta podatek nam kaže uspešnost podjetja pri izterjavi, pogajalsko moč, pa tudi plačilno sposobnost kupcev. Pomeni čas od prodaje do plačila. Ko gre na tesno in dolžniki upočasnijo svoja odplačila, je povsem verjetno, da se dnevi vezave povečajo, to pa je tudi znak za ukrepanje managementa, da zmanjša število dni vezave terjatev. V letu 1999 so bila sredstva vezana v kratkoročnih terjativah povprečno 26,9 dni; leto kasneje se je ta rok povečal na 38,7 dni; leta 2001 pa je znašal čas od prodaje do plačila povprečno 54,5 dni. Razlog za takšno povečanje dni vezave sredstev v kratkoročnih terjativah je lahko po eni strani to, da so dolžniki upočasnili svoja odplačila, po drugi strani gre lahko za politiko podjetja, s katero skušajo privabiti nove in obdržati stare kupce z daljšimi plačilnimi roki.

5. PREDSTAVITEV RAZVOJNEGA PROJEKTA IN ANALIZA PO POSAMEZNIH ELEMENTIH INVESTICIJE

5.1. RAZVOJNI PROJEKT

Predmet projekta je gradnja lastnih proizvodnih in poslovnih prostorov in nakup nove tehnološke opreme. Celotna investicija je razdeljena na tri faze, kar omogoča lažje financiranje. V industrijski coni Semič so kupili 4400 m² veliko zemljišče in zgradili proizvodno halo s površino 2100 m², od tega 1750 m² proizvodnih in skladiščnih prostorov. V drugi polovici leta 2001 so začeli z drugo fazo izgradnje, ki obsega inštalacije ter potrebne infrastrukturne priključke. Proizvodno opremo so preselili iz Žužemberka, v letu 2002 pa so povečali obseg proizvodnje z nakupom nove tehnološke opreme.

Naložba v nove proizvodne prostore je bila nujna iz najmanj dveh razlogov. Na obstoječi lokaciji so izkoristili vse možnosti širitve, pomanjkanje prostora pa je oviralo pridobivanje novih poslov, tako da so morali del programa celo prenesti h kooperantu v Mursko Soboto. Poleg tega zaradi utesnjenosti ne morejo vzpostaviti take tehnološke in organizacijske urejenosti proizvodnje, kot jo zahtevajo standardi kakovosti, dostop velikih tovornjakov pa je skrajno težaven. Drugi razlog je potek najemne pogodbe in s tem povezana negotovost glede morebitnega podaljšanja pogodbe in povečanje najemnine. Na novi lokaciji vse našteje pomanjkljivosti odpadejo, tako da se bodo lahko posvetili pridobivanju novih in zahtevnejših poslov, kajti razvoj tehnologije je njihova naslednja prednostna naloga.

V podjetju Unitplast d.o.o. je bila sprejeta odločitev, da je investicija v izgradnjo poslovnega objekta potrebna za nadaljnji razvoj družbe, izdelavo zahtevnejših in kvalitetnejših izdelkov ter povečanje produktivnosti. Odpreti želijo tudi štiri nova delovna mesta in doseči 10 do 20-odstotno letno rast prodaje.

5.2. ANALIZA PRODAJNEGA TRGA, KONKURENTOV IN DOBAVITELJEV

5.2.1. Trg proizvodnje plastičnih mas

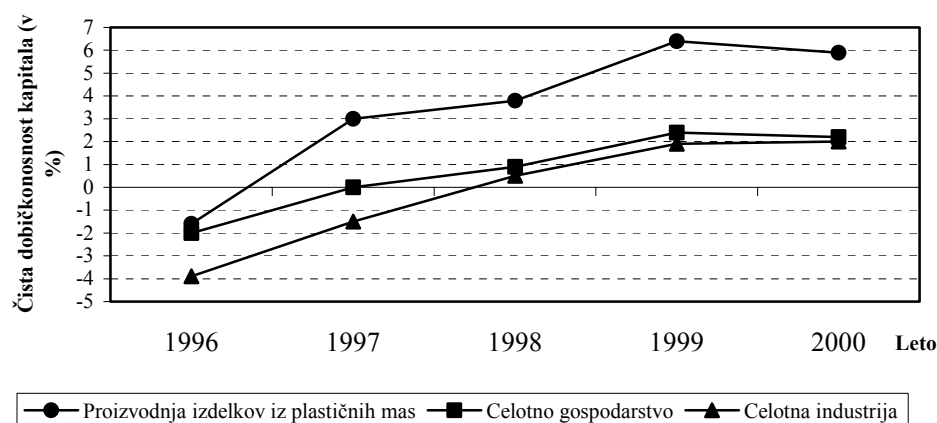
Proizvodnja in ponudba plastičnih izdelkov je v Sloveniji v zadnjih letih doživela pravi razcvet, saj je to panoga, ki se v Sloveniji in v republikah nekdanje Jugoslavije ni razvijala. Število morebitnih kupcev je predvsem za mala in hitro rastoča podjetja zelo majhno, zato želijo ta podjetja s specializacijo povečati svojo učinkovitost in izboljšati kakovost. Kupcem se namreč sprti prilagajajo tako, da izdelke oziroma polizdelke izdelujejo po posebnem naročilu.

Plastika je tako poceni in kakovosten material, da v podjetjih, kjer jo uporabljajo kot surovino, še pomislijo ne več, da bi jo zamenjali s kakšnim drugim materialom, še najmanj s kovino, steklom ali usnjem. Dokaz, da so plastične mase čedalje bolj kakovostne, uporabne in estetske, je avtomobilska industrija, kjer se delež plastičnih mas zelo hitro povečuje. Poleg tega je tudi

reciklaža plastičnih mas zelo preprosta, saj odpadke zmeljejo v granulato, iz katerega je mogoče narediti manj zahtevne izdelke (Kralj, 1998, str. 12).

Kemijska dejavnost, katere gonilni del sta farmacevtska in gumarska dejavnost, sodi med najuspešnejše pri nas. Po standardni klasifikaciji je celotna dejavnost razdeljena na proizvodnjo kemikalij, kemičnih izdelkov in umetnih vlaken ter proizvodnjo izdelkov iz gume in plastičnih mas. Čista dobičkonosnost kapitala izdelovalcev plastičnih mas se je v zadnjih petih letih med obravnavanimi dejavnostmi najbolj povečala (Horvat, Usenik, 1998, str. 23). Precej večja je tudi glede na celotno industrijo in celotno gospodarstvo (glej sliko 2).

Slika 2: Čista dobičkonosnost kapitala (v %)



Vir: Kranjec, 2001, str. 20.

V letu 1996 je bila dobičkonosnost kapitala v proizvodnji plastičnih mas še negativna, v zadnjih letih pa se je zavihtela nad gumarsko industrijo. K negativni vrednosti omenjenega kazalca so največ pripomogla srednja, precej pa tudi mala podjetja. Leto pozneje so na prizorišče stopila velika podjetja in dejavnost rešila rdečih števil. V letu 1998 so z negativno izgubo poslovala le srednja podjetja, od 1999 dalje pa so neto čisti dobiček ustvarjala že vsa. Za proizvodnjo izdelkov iz plastičnih mas je značilno, da je moč velikih, srednjih in malih podjetij bolje razporejena kot v drugih dejavnostih. Struktura izvoza in uvoza blaga na področju predelovalnih dejavnosti v obdobju od 1998 do 2001 je prikazana v tabeli 6.

Tabela 6: Izvoz in uvoz blaga na področju predelovalnih dejavnosti v mio SIT za obdobje od 1998 do 2001

Področje predelovalne dejavnosti	IZVOZ				UVOZ			
	1998	1999	2000	2001	1998	1999	2000	2001
1 Predelovalne dejavnosti skupaj	1.478.460	1.539.953	1.930.280	2.218.017	1.584.776	1.738.319	2.135.719	2.336.041
2 Proizvodnja izdelkov iz gume in plastičnih mas	63.437	70.278	87.796	110.878	57.046	66.279	80.180	93.858
3 Delež $\geq 3 = (2/1) \cdot 100$ (v %)	4,3	4,6	4,6	5,0	3,6	3,8	3,8	4,0

Vir: Statistični letopis Republike Slovenije 2002, 2003, str. 391.

Iz podatkov v tabeli 6 je razvidno, da je v proizvodnji izdelkov iz gume in plastičnih mas prisotna tendenca naraščanja tako izvoza kot uvoza. Leta 1998 je izvoz izdelkov iz gume in plastike predstavljal 4,3 % vrednosti celotnega izvoza predelovalne dejavnosti, leta 2001 pa 5,0 %, uvoz teh izdelkov pa leta 1998 3,6 % celotnega uvoza predelovalne dejavnosti, leta 2001 pa 4,0 %. Zanimivo je, da je neto izvoz skozi vsa štiri leta pozitiven, kar pomeni, da je bil izvoz izdelkov vedno večji od uvoza. Ta podatek je zagotovo pozitivna napoved glede razvoja trga proizvodov iz gume in plastičnih mas, hkrati pa je tudi faktor, ki ga bodo v podjetju upoštevali pri analizi investicije.

5.2.2. Glavni kupci

Proizvodni program družbe je skoraj v celoti namenjen za izvoz, glavni kupec pa je švedska IKEA, takoj za njimi pa družba SEITZ, poleg njih pa imajo še nekaj kupcev v Nemčiji, Italiji in Švici. Prisotni so tudi na trgu pisarniškega pohištva, stanovanjske opreme, počitniških prikolic in avtodomov. IKEA na trgu pisarniškega pohištva načrtuje in dosega 30-odstotno letno rast prodaje, drugi največji kupec SEITZ pa na trgu počitniških prikolic in avtodomov uvaja vedno nove izdelke in ima tudi podobno stopnjo rasti. Glavni izdelki so opore za roke in sedala pri pisarniških stoli, predali in vrata za pisarniško pohištvo, okvirji in sestavni deli za podnožja pisarniških miz, ogledala za otroški program, servisna vrata, strešna okna in okenski roloji za počitniške prikolice.

Ker ne tržijo lastnih izdelkov, pač pa proizvajajo izdelke za potrebe kupca, je trženje usmerjeno k vzpostavljanju čim boljših poslovnih odnosov z obstoječimi kupci. To dosegajo s pravočasnimi in kvalitetnimi dobavami, ustrezno ceno, odzivnostjo in sodelovanjem pri razvoju izdelkov. Nove kupce pridobivajo preko stikov s poslovnimi partnerji, na sejnih in podobnih prireditvah, kjer so pomembne reference obstoječih kupcev.

Celotna proizvodnja podjetja je odvisna od dveh velikih kupcev. Takšna odvisnost je lahko za podjetje sicer nevarna, vendar so v vodstvu prepričani, da zaenkrat ne obstaja možnosti, da bi kateri od kupcev odprl svojo tovarno v Sloveniji. Razlogov za preplah tako zaenkrat še ni. Proizvodnja se nanaša na konkretno naročilo in za vnaprej znanega kupca, zato se vhodni materiali in deli naročajo namensko. V podjetju se s kupcem posvetujejo in skupaj izberejo material in tehnologijo, zato se značilnost proizvodov razlikuje glede na posamezno naročilo. To daje proizvodnji značilnost posamične proizvodnje. Vendar pa se zaradi vse več novih proizvodov in vse več ustvarjalnega dela obseg in raznolikost posamične proizvodnje širita. Zato lahko bolj govorimo o projektih, ki jih podjetje izvaja za določenega kupca, kot pa o posamični proizvodnji (Lipičnik, 2000, str. 53).

5.2.3. Konkurenca

Konkurenti so poleg domačih podjetij številna zahodno- in srednjeevropska podjetja, čedalje pogostejše pa tudi daljno-vzhodna. Pri enostavnih delih jim niso več konkurenčni, saj so pogosto cenejša podjetja iz tranzicijskih držav. Njihova prednost je večja prilagodljivost potrebam kupca s ponudbo kompleksnejših in zahtevnejših izdelkov, sodelovanje s kupcem pri razvoju in uporaba novejših tehnologij, ki je povezana z znanjem in opremo, pri ekonomski uspešnosti pa strog nadzor nad vsemi stroški proizvodnje. Največji proizvajalci izdelkov iz plastičnih mas so: Grammer Automotive, Qubo Gorica, Neplast, Sep, Dural, Kovinoplastika Lož, Iskra ISD, LIV Plastika, Plastform, Termopol in drugi.

5.2.4. Glavni dobavitelji

Oskrbovanje z repromateriali je v veliki meri vezano na uvoz, saj plastičnih mas v Sloveniji praktično ne proizvajajo, delno pa k temu pripomore tudi nekonkurenčnost domačih dobaviteljev nekaterih ostalih materialov. Pri nabavi so s politiko združevanja naročil, čeprav na račun nekaj večjih zalog, že dosegli nivo, da pri dobaviteljih dosegajo evropsko konkurenčne cene in tudi ustrezne plačilne pogoje. K zaupanju dobaviteljev je veliko pripomogla tudi dosledna plačilna disciplina. Najpomembnejši domači dobavitelji so POS Plastika Sodražica, Špilak Jože Murska Sobota, Emaline, med tujimi pa IKEA Švica, Atofina Francija, Schulman Nemčija, Basf Nemčija in Danfer Italija.

5.3. *TEHNOLOŠKO – TEHNIČNI ELEMENTI INVESTICIJE*

Proizvodno opremo predstavlja šest popolnoma opremljenih brizgalnih strojev z zapiralno silo v razponu od 700 kN do 8000 kN in težo brizga od 1 g do 1500 g. Stroji so sicer rabljeni, vendar so vsi opremljeni z računalniki za upravljanje in nadzor. Posebno pozornost so posvetili periferni opremi, ki je v celoti nova in omogoča polno uporabnost strojev pri največjih zahtevah.

Načrtujejo nakup novih tehnoloških strojev, s katerimi bodo pokrili trenutne potrebe po proizvodnih kapacitetah, v prihodnosti pa bodo pozornost posvetili predvsem uvajanju novih tehnologij in obnovi strojnega parka z novejšimi, zmogljivejšimi in varčnejšimi stroji.

5.4. *ŠTEVILO IN KVALIFIKACIJSKA STRUKTURA ZAPOSLENIH PRED INVESTICIJO IN PO NJEJ*

Za izpolnjevanje strogih zahtev trga je zelo pomembna kadrovska sestava podjetja, ki je v poslovodstvu na visokem profesionalnem nivoju in z veliko stopnjo pripadnosti podjetju, na srednjem nivoju je izpostavljena neprestani selekciji in s poudarjeno možnostjo poklicnega napredovanja in stalnega izobraževanja, proizvodne delavce pa motivirajo z urejenostjo delovnih mest po predpisanih merilih in s spoštovanjem vseh socialnih elementov, od varnosti zaposlitve, redne in primerljive plače do izplačila vseh pripadajočih dodatkov in nagrade za uspešnost.

Podjetje ima trenutno 21 zaposlenih. Izobrazbena struktura zaposlenih pred in po investiciji (le-ta je seveda planirana) je razvidna iz tabele 7.

Tabela 7: Struktura zaposlenih pred investicijo in po njej

Struktura zaposlenih	Pred investicijo		Po investiciji	
	Št. Zaposlenih	%	Št. Zaposlenih	%
Visokošolska izobrazba	1	4,8	2	8,0
Višješolska izobrazba	1	4,8	1	4,0
Srednješolska izobrazba	1	4,8	2	8,0
Poklicna izobrazba	6	28,6	8	32,0
Brez poklica	12	57,1	12	48,0
SKUPAJ	21	100,0	25	100,0

Vir: Okvirni investicijski plan podjetja Unitplast d.o.o. , 2000, str. 10.

Z rastjo proizvodnega programa so povezana tudi nova delovna mesta. Družba namerava v prihodnjih petih letih postopoma odpreti 4 nova delovna mesta. Kot je razvidno iz tabele 7, nameravajo povečati delež zaposlenih z visokošolsko, srednješolsko in poklicno izobrazbo.

5.5. ANALIZA LOKACIJE

Podjetje Unitplast d.o.o se je odločilo za nakup parcele v industrijski coni Semič na podlagi objavljenega javnega razpisa občinskega sveta Občine Semič za prodajo in oddajo nezazidanega stavbnega zemljišča za gradnjo v proizvodno-servisni coni Vrtača pri Semiču. Zgradili so objekt dimenzij 50 m x 30 m, visok 6 m, ki ima 1800 m² proizvodnih površin in 300 m² poslovnih in pomožnih prostorov. Podjetje je moralo za pridobitev enotnega gradbenega dovoljenja predložiti sledečo dokumentacijo:

- Kopijo katastrskega načrta za parcele št.: 3275/9, 3276/2, 3278/2;
- Zemljiškoknjižni izpisek za parcelo št. 3275/9, 3276/2, 3278/2;
- Lokacijsko dokumentacijo št. LD-S-90/99;
- Projekt (PGD) za proizvodno halo za izdelavo izdelkov iz plastičnih mas;
- Potrdilo št. 350-04-03/2000, izdano s strani Občine Semič za potrditev lokacijske dokumentacije LD-S-90/99;
- Soglasje št. 167/2000, ki ga je izdalo Javno podjetje Komunala Črnomelj d.o.o., za priključitev objekta na javno vodovodno omrežje in na javno kanalizacijsko omrežje;
- Elektroenergetsko soglasje št. 0504813, ki ga je izdalo Elektro Ljubljana d.d., PE Elektro Novo mesto.

Gradnja objekta na tej lokaciji bo podjetju omogočila predvideno rast v naslednjih petih letih. V primeru potrebe po večjem prostoru in širitvi industrijske cone, pa imajo tudi možnost razširitve z dokupom sosednje parcele, saj so locirani ob njeni meji.

5.6. *TERMINSKI PLAN IZVEDBE INVESTICIJE*

Podjetje je v začetku leta 2001 kupilo parcelo v obrtni coni Semič in se kar takoj lotilo izgradnje proizvodnega objekta. Do junija so potekala gradbena dela, od julija do novembra so potekala inštalaterska dela, od septembra do decembra pa še obrtniška dela. Predvidena selitev proizvodnje je bila januarja 2002. Zaradi želje po večji proizvodnji, so leta 2002 začeli z nakupi nove tehnološke opreme.

6. **FINANČNA ANALIZA INVESTICIJE**

6.1. *PREDRAČUNSKA VREDNOST NALOŽBE*

V podjetju so se zaradi prostorske stiske, težnje po povečanju obsega poslovanja in poteka najemniške pogodbe odločili za izgradnjo lastnih proizvodnih in poslovnih prostorov. Investicijski projekt so razdelili v tri faze. Prva faza je bila nakup zemljišča, druga izgradnja poslovnega objekta, ki zajema gradbena, inštalaterska in obrtniška dela, ter tretja faza, v kateri so kmalu po selitvi v nove prostore investirali v novo strojno in pisarniško opremo.

Tako so izkoristili ugodno priložnost in v industrijski coni v Semiču kupili parcelo. Nov objekt bo zadoščal za predvideno rast v naslednjih sedmih letih. V primeru potrebe po večjem prostoru pa imajo možnost razširitve objekta z dokupom sosednje parcele, saj so locirani tik ob njeni meji. V letu 2001 so začeli z izgradnjo proizvodnega in poslovnega objekta za izdelavo plastičnih mas in jo v istem letu tudi dokončali. Selitev v nove prostore je bila januarja 2002, v istem letu pa so začeli tudi vlagati v osnovna sredstva – tehnološko opremo. Predračunska vrednost naložbe je prikazana v tabeli 8.

Tabela 8: Predračunska vrednost naložbe

Vrsta investicijskih sredstev	Predvideni izdatki za sredstva (v SIT)
1. Nakup zemljišča	9.650.000
2. Izgradnja poslovnega objekta	177.700.000
- gradbena dela	89.200.000
- inštalaterska dela	61.500.000
- obrtniška dela	27.000.000
3. Nakup strojne in pisarniške opreme	62.376.000
SKUPAJ	249.726.000

Vir: Okvirni investicijski plan podjetja Unitplast d.o.o., 2000, str. 12.

1.) Zemljišče

Občina Semič je na podlagi sklepa občinskega sveta Občine Semič objavila javni razpis za prodajo in oddajo nezazidanega stavbnega zemljišča. Tako so se v podjetju odločili za nakup treh parcel št. 3275/9, 3276/2 in 3278/2. Skupna vrednost kupnine za zemljišča naj bi znašala 9.650.000 SIT.

2.) Izgradnja proizvodnega in poslovnega objekta

Izgradnja proizvodnega in poslovnega objekta je potekala v treh fazah. Prva faza so bila gradbena dela. Pred samim začetkom gradnje je bilo potrebno pripraviti načrt arhitekture ter pridobiti vsa potrebna lokacijska dovoljenja, ki pa so sledeča: pridobitev odločbe o prigrasitvi, pridobitev lokacijskega dovoljenja, pridobitev gradbenega dovoljenja, pridobitev enotnega dovoljenja za gradnjo ter pridobitev uporabnega dovoljenja za objekt – poslovni prostor. Ko je bila vsa dokumentacija urejena, so lahko začeli z izgradnjo objekta. Izdatki, ki so pri tem nastali, so bili izdatki za gradbena dela, material, opremo, izvajalski izdatki, izdatki za zunanjo ureditev ipd. Skupna ocenjena vrednost gradbene faze znaša 89.200.000 SIT. Druga faza so bila inštalaterska dela, ki obsegajo vodovodne, električne, komunalne, ogrevalne ipd. inštalacije, skupna vrednost teh del pa naj bi znašala 61.500.000 SIT. V zadnji fazi izgradnje objekta sledijo še obrtniška dela, katerih ocenjena vrednost znaša 27.000.000 SIT.

3.) Nakup nove delovne opreme

Nakup nove delovne opreme je bil v letu 2002, skupna ocenjena vrednost investicij v delovno opremo pa znaša 62.376.000 SIT. Iz tabele 9 je razvidna specifikacija teh sredstev:

Tabela 9: Nabava novih osnovnih sredstev v letu 2002

Osnovno sredstvo	Ocenjena vrednost (v SIT)
Brizgalni stroj D400	11.500.000
Brizgalni stroj D150	5.520.000
Brizgalni stroj D100	3.450.000
Brizgalni stroj D60	2.530.000
Baterijski viličar	2.760.000
Manipulator	1.725.000
Naprava za brizganje s plinom	16.100.000
Periferna oprema za brizgalne stroje	6.900.000
Protipožarni alarm	1.541.000
Računalniška oprema	1.150.000
Skladiščni prostori (podest, šotor)	9.200.000
SKUPAJ	62.376.000

Vir: Okvirni investicijski plan podjetja Unitplast d.o.o., 2000, str. 15.

6.2. OCENA PRIHODKOV IN ODHODKOV IZ POSLOVANJA

Finančne projekcije so predstavljene v tabelah 10 - 17 in izhajajo iz dosedanjih rezultatov družbe, njihove ekstrapolacije v prihodnost pa predstavljajo usmeritve poslovne politike in znanih izhodišč. Ta izhodišča so:

- Št. zaposlenih pred investicijo (21) in po investiciji (25);
- Ustvarjeni finančni rezultat v letu 2000:
 - Prihodki družbe: 604,7 mio SIT;
 - Ustvarjeni dobiček: 47,6 mio SIT;
 - Ustvarjeni prihodki na zaposlenega: 28,8 mio SIT;
- Neposredni materialni stroški so v letu 2000 znašali 315,6 mio SIT, kar znaša 52 % ustvarjenih prihodkov družbe, stroški storitev 137,6 mio SIT oziroma 23 % prihodkov in stroški dela 52,9 mio SIT oziroma 9 % prihodkov
- Družba pričakuje postopno rast prihodkov iz investicije in sicer v letu 2002 10 % rast, v letu 2003 13 % rast in od leta 2004 dalje 15 % rast.

Vir finančnih podatkov je okvirni investicijski plan podjetja Unitplast d.o.o. za obdobje od 2002 do 2008.

Tabela 10: Predvidena prodaja kot posledica investicije v obdobju od 2002 do 2008 (v tisoč SIT)

Glavni skupini izdelkov	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
1. Deli za pisarniško pohištvo	429.000	480.000	540.000	600.000	630.000	630.000	630.000
2. Deli za počitniške prikolice	286.000	320.000	360.000	400.000	420.000	420.000	420.000
SKUPAJ	715.000	800.000	900.000	1.000.000	1.050.000	1.050.000	1.050.000

Vir: Okvirni investicijski plan podjetja Unitplast d.o.o., 2000, str. 15.

Za leto 2002 se pričakuje porast prihodkov iz poslovanja glede na dejansko realizacijo v letu 2001, kar bo rezultat realizirane investicije. V naslednjih letih pa se bodo prihodki iz poslovanja postopoma povečevali glede na pričakovano rast naročil in novih poslov.

Tabela 11: Predvideni stroški poslovanja kot posledica investicije v obdobju 2002 do 2008
(v tisoč SIT)

Odhodki	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Stroški materiala	414.700	464.000	522.000	580.000	609.000	609.000	609.000
Stroški storitev	164.450	184.000	207.000	230.000	241.500	241.500	241.500
Stroški dela	71.500	80.000	90.000	100.000	105.000	105.000	105.000
Stroški amortizacije	48.813	44.000	39.187	34.374	29.562	24.749	19.936
SKUPAJ	699.463	772.000	858.187	944.374	985.062	980.249	975.436

Vir: Okvirni investicijski plan podjetja Unitplast d.o.o., 2000, str. 16.

Povečanje stroškov materiala in storitev v proučevanem obdobju je rezultat planiranega povečanja obsega naročil in s tem posledično tudi proizvodnje. Predvideni stroški materiala in storitev so izračunani iz obračuna stroškov za preteklo obdobje.

Stroški dela so planirani na osnovi povprečno izplačane bruto plače v mesecu juliju 2001. Skupni znesek bruto plač je bil 3,75 mio SIT, to je 178.695 SIT/zaposlenega delavca. Nato so v planiranem obdobju upoštevane štiri nove zaposlitve, in sicer dve v letu 2002, kar bo zvišalo stroške dela za 10 % glede na leto 2001, in nato še dve v letu 2003.

Amortizacija je obračunana po metodologiji in je v skladu z računovodskimi standardi v Sloveniji. Upoštevane so normalne stopnje odpisa oziroma amortizacija enakih letnih zneskov, razen pri amortizaciji že obstoječe opreme, pri kateri sem uporabila metodo z vsoto letnih števil. Stroški amortizacije so izračunani na podlagi vrednosti osnovnih sredstev zajetih v bilanci stanja 2000 in na podlagi ocenjene vrednosti nove zgradbe ter nakupne vrednosti strojne in pisarniške opreme. Natančen obračun je izdelan v tabeli 12:

Tabela 12: Predvideni stroški amortizacije za obdobje 2002 do 2008 (v tisoč SIT)

Vrsta osnovnega sredstva	Am. st. v %	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Obstoječa OS	(*)	33.690	28.877	24.064	19.251	14.439	9.626	4.813
Zgradba	5	8.885	8.885	8.885	8.885	8.885	8.885	8.885
Nova OS	10	6.238	6.238	6.238	6.238	6.238	6.238	6.238
SKUPAJ		48.813	44.000	39.187	34.374	29.562	24.749	19.936

Vir: Okvirni investicijski plan podjetja Unitplast d.o.o., 2000, str. 16.

Opomba: (*) Amortizacijska stopnja, izračunana po metodi z vsoto letnih števil

Pri obstoječih osnovnih sredstvih sem kot amortizacijsko osnovo vzela nabavno oziroma neodpisano vrednost iz bilance stanja 2000. Tako znaša amortizacijska osnova 134.760.000 SIT, in ker bodo obstoječa osnovna sredstva prenašala vsako leto manj svoje vrednosti na poslovne učinke, sem se pri izračunu amortizacijskih stroškov odločila za metodo z vsoto letnih števil. Pri tej metodi določamo letne amortizacijske stopnje na osnovi obrazca vsote letnih števil, pri čemer se v obrazcu kot n vnese število let dobe koristnosti osnovnega sredstva (Rejc, Lahovnik, 1998, str. 11).

$$\text{Vsota letnih števil} = \frac{n \times (n + 1)}{2}$$

V svoji analizi bom upoštevala, da bodo v podjetju obstoječo tehnološko opremo odpisali v ekonomski dobi investicije, torej v 7 letih. Za metodo z vsoto letnih števil sem se odločila zaradi nakupa nove tehnološke opreme v letu 2002, s katero bodo obstoječo opremo deloma nadomestili, deloma pa nadgradili.

$$\text{Vsota letnih števil} = \frac{7 \times (7 + 1)}{2} = \frac{56}{2} = 28$$

Tabela 13: Letna amortizacija obstoječe opreme po metodi z vsoto letnih števil (v tisoč SIT)

Leto	Amortizacijska osnova	Amortizacijska stopnja	Letna amortizacija
1	134.760	7/28	33.690
2	134.760	6/28	28.877
3	134.760	5/28	24.064
4	134.760	4/28	19.251
5	134.760	3/28	14.439
6	134.760	2/28	9.626
7	134.760	1/28	4.813
SKUPAJ		28/28	134.760

Vir: Bilanca stanja podjetja Unitplast d.o.o. , 2000.

Amortizacijska osnova nove zgradbe bo 177.700.000 SIT, pri kateri izhajam iz višine ocenjenih investicijskih vlaganj v izgradnjo objekta. Ocenjena doba koristnosti stavbe je 20 let, zato bom upoštevala 5 % stopnjo amortizacije. Izgradnja objekta je potekala v letu 2001, objekt pa je bil pripravljen za delovanje v januarju 2002, zato se bo amortizacijski strošek zgradbe upošteval od tega leta dalje. Upoštevati je treba tudi nakup nove tehnološke opreme v letu 2002, katere nabavna vrednost naj bi znašala 62.376.000 SIT, predvidena doba koristnosti pa je 10 let, torej bo amortizacijska stopnja 10 %.

6.3. OCENA VIROV FINANCIRANJA NALOŽBE IN OBVEZNOSTI DO VIROV FINANCIRANJA

Projekt razširitve in posodobitve podjetja Unitplast d.o.o. je razdeljen v tri faze. Prvo fazo, nakup zemljišča, so v celoti financirali z lastnimi sredstvi oziroma natančneje iz prenesenega dobička iz prejšnjih let. Potrebna sredstva za drugo fazo, izgradnjo objekta, so pridobili delno s pomočjo dolgoročnega kredita, delno pa so investicijo financirali z lastnimi viri. Plan financiranja druge faze investicijskega projekta je predstavljen v tabelah 14 in 15.

1.del: GRADBENA DELA (januar - junij 2001):

Ocenjena vrednost del:	89.200.000 SIT
a) <u>Lastna sredstva:</u>	1.200.000 SIT
b) <u>Ostalo financirano z dolgoročnim kreditom:</u>	88.000.000 SIT
Odplačevanje:	5 let
Obrestna mera:	TOM + 3,5% (upoštevani letni TOM = 8%)
Začetek odplačevanja:	01.01.2002
Konec odplačevanja:	31.12.2006

Tabela 14: Amortizacijski načrt odplačevanja kredita št. 1

Leto	Glavnica	Obresti	Anuiteta	Stanje dolga
31.12.2001				88.000.000
31.12.2002	21.120.000	8.691.562	29.811.562	66.880.000
31.12.2003	21.120.000	6.347.770	27.467.770	45.760.000
31.12.2004	21.120.000	4.003.978	25.123.978	24.640.000
31.12.2005	21.120.000	1.660.186	22.780.186	3.520.000
31.12.2006	3.520.000	48.829	3.568.829	0

Vir: Kreditna pogodba podjetja Unitplast d.o.o., št. DK-02/01.

2. del: INŠTALATERSKA in OBRTNIŠKA dela (julij - december 2001):

Ocenjena vrednost del:	88.500.000 SIT
a) <u>Lastna sredstva:</u>	44.250.000 SIT
(ki so zagotovljena iz ustvarjene akumulacije v letu 2000 in prihodkov ustvarjenih s tekočim poslovanjem)	
b) <u>Dolgoročni kredit:</u>	44.250.000 SIT
Odplačevanje:	7 let
Obrestna mera:	TOM + 2%
Začetek odplačevanja:	31.01.2002
Konec odplačevanja:	31.12.2008

Tabela 15: Amortizacijski načrt odplačevanja kredita št. 2

Leto	Glavnica	Obresti	Anuiteta	Stanje dolga
31.12.2001				44.250.000
31.12.2002	6.321.429	3.957.025	10.278.453	37.928.571
31.12.2003	6.321.429	3.352.129	9.673.558	31.607.143
31.12.2004	6.321.429	2.747.234	9.068.662	25.285.714
31.12.2005	6.321.429	2.142.338	8.463.767	18.964.286
31.12.2006	6.321.429	1.537.443	7.858.871	12.642.857
31.12.2007	6.321.429	932.547	7.253.976	6.321.429
31.12.2008	6.321.429	327.652	6.649.080	0

Vir: Kreditna pogodba podjetja Unitplast d.o.o., št. DK-3931/01.

Tretja faza investicijskega projekta je bila nakup nove tehnološke opreme v letu 2002. Sredstva za financiranje so bila pridobljena deloma z lastnimi sredstvi, deloma pa z dolgoročnim namenskim kreditom. Amortizacijski načrt tega kredita je predstavljen v tabeli 16.

NAKUP NOVE TEHNOLOŠKE OPREME:

Ocenjena nabavna vrednost opreme: 62.376.000 SIT

a) Lastna sredstva: 21.900.000 SIT

b) Dolgoročni namenski kredit: 175.000,00 EUR

Odplačevanje: 5 let

Obrestna mera: 6-mesečni EURIBOR + 1,8%

Začetek odplačevanja: 15.09.2004 (2-letni moratorij na odplačilo glavnice)

Konec odplačevanja: 15.09.2007

Tabela 16: Amortizacijski načrt odplačevanja kredita št. 3

Leto	Glavnica	Obresti	Anuiteta	Stanje dolga
15.03.2002				40.425.000
15.09.2002		982.103	982.103	40.425.000
15.03.2003		965.234	965.234	40.425.000
15.09.2003		982.101	982.101	40.425.000
15.03.2004		969.703	969.703	40.425.000
15.09.2004	5.775.000	882.882	6.657.882	34.650.000
15.03.2005	5.775.000	735.689	6.510.689	28.875.000
15.09.2005	5.775.000	588.496	6.363.496	23.100.000
15.03.2006	5.775.000	441.302	6.216.302	17.325.000
15.09.2006	5.775.000	294.109	6.069.109	11.550.000
15.03.2007	5.775.000	147.193	5.922.193	5.775.000
15.09.2007	5.775.000		5.775.000	0

Vir: Kreditna pogodba podjetja Unitplast d.o.o., št. DK-4180/02.

V tabeli 17 so predstavljene obveznosti iz najetih posojil iz naslova glavnice in obresti. Izhodiščni podatki so amortizacijski načrti odplačevanja kreditov št. 1, 2 in 3.

Tabela 17: Vse obveznosti iz najetih posojil (v tisoč SIT) za obdobje od 2002 do 2008

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Glavnica	27.441	27.441	33.216	38.991	38.991	17.871	6.321
Obresti	13.631	11.647	8.604	5.127	2.322	1.080	328
SKUPAJ	41.072	39.088	41.820	44.118	41.313	18.951	6.649

Vir: Tabele 14, 15 in 16.

6.4. NAČRTOVANA BILANCA USPEHA IN IZKAZ DENARNIH TOKOV INVESTICIJE

V tabeli 18 so prikazani planirani prihodki in odhodki oziroma načrtovana bilanca uspeha v ekonomski dobi investicije (od 2002 do 2008) ter izračun poslovnega rezultata, pri katerem je upoštevan tudi 25 % davek na dobiček pravnih oseb. Pri izračunu sem upoštevala tudi davčno olajšavo v višini 40 % investiranega zneska v opredmetena osnovna sredstva in neopredmetena dolgoročna sredstva. V podjetju naj bi skozi celotno ekonomsko dobo projekta poslovali z dobičkom. V letu 2002 je čisti dobiček pričakovano nižji kot v naslednjih letih. Uspešni pozitivni rezultati poslovanja so vidni že v letu 2003, saj naj bi se pričakovani čisti dobiček glede na leto 2002 povečal za dobre 543 %. Tendencia pozitivnih poslovnih rezultatov naj bi se nadaljevala tudi v prihodnjih letih.

V tabeli 19 je predstavljen načrtovani izkaz denarnih tokov investicije, ki bo skozi vso ekonomsko dobo projekta pozitiven in bo nekoliko nižji le v letu 2002. Tabela projekcije likvidnostnega toka je izdelana na osnovi projekcije bilance uspeha, dinamike investiranja in dinamike financiranja. Osnovna predpostavka projekcije je, da bo imel investitor konstantno razmerje med kratkoročnimi obveznostmi iz poslovanja in kratkoročnimi terjatvami iz poslovanja. Podjetje bo moralo za vsako leto poslovanja posebej spremljati likvidnostni tok po posameznih mesecih in zagotavljati tekočo likvidnost.

Tabela 18: Načrtovana bilanca uspeha v ekonomski dobi projekta (2002 - 2008) v tisoč SIT

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
PRIHODKI	715.000	800.000	900.000	1.000.000	1.050.000	1.050.000	1.050.000
Prihodki od poslovanja	715.000	800.000	900.000	1.000.000	1.050.000	1.050.000	1.050.000
ODHODKI	713.094	783.647	866.791	949.501	987.384	981.329	975.764
<i>Odhodki od poslovanja</i>	<i>699.463</i>	<i>772.000</i>	<i>858.187</i>	<i>944.374</i>	<i>985.062</i>	<i>980.249</i>	<i>975.436</i>
- Stroški materiala	414.700	464.000	522.000	580.000	609.000	609.000	609.000
- Stroški storitev	164.450	184.000	207.000	230.000	241.500	241.500	241.500
- Stroški dela	71.500	80.000	90.000	100.000	105.000	105.000	105.000
- Stroški amortizacije	48.813	44.000	39.187	34.374	29.562	24.749	19.936
<i>Odhodki od financiranja</i>	<i>13.631</i>	<i>11.647</i>	<i>8.604</i>	<i>5.127</i>	<i>2.322</i>	<i>1.080</i>	<i>328</i>
- Obresti	13.631	11.647	8.604	5.127	2.322	1.080	328
BRUTO DOBIČEK	1.906	16.353	33.209	50.499	62.616	68.671	74.236
Davek na dobiček		4.088	8.302	12.625	15.654	17.168	18.559
ČISTI DOBIČEK	1.906	12.265	24.907	37.874	46.962	51.503	55.677

Vir: Tabele 10, 11 in 17.

Tabela 19: Načrtovani izkaz denarnih tokov v ekonomski dobi projekta (2002 - 2008) v tisoč SIT

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
PRILIVI		715.000	800.000	900.000	1.000.000	1.050.000	1.050.000	1.184.215
<i>a) Prihodki od poslovanja</i>		<i>715.000</i>	<i>800.000</i>	<i>900.000</i>	<i>1.000.000</i>	<i>1.050.000</i>	<i>1.050.000</i>	<i>1.050.000</i>
<i>b) Ostanek vrednosti projekta</i>								<i>134.215</i>
ODLIVI	187.350	713.026	732.088	827.302	922.625	971.154	972.668	974.059
<i>a) Investicija</i>	<i>187.350</i>	<i>62.376</i>						
<i>b) Odhodki (brez amortizacije)</i>		<i>650.650</i>	<i>728.000</i>	<i>819.000</i>	<i>910.000</i>	<i>955.500</i>	<i>955.500</i>	<i>955.500</i>
- stroški materiala		414.700	464.000	522.000	580.000	609.000	609.000	609.000
- stroški storitev		164.450	184.000	207.000	230.000	241.500	241.500	241.500
- stroški dela		71.500	80.000	90.000	100.000	105.000	105.000	105.000
<i>c) Davki in prispevki</i>			<i>4.088</i>	<i>8.302</i>	<i>12.625</i>	<i>15.654</i>	<i>17.168</i>	<i>18.559</i>
NETO PRILIVI	-187.350	1.974	67.912	72.698	77.375	78.846	77.332	210.156

Vir: Tabeli 8, 18.

7. EKONOMSKA OCENA INVESTICIJSKEGA PROJEKTA

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

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

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

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

7.1. STATIČNA MERILA INVESTIRANJA

Statične metode se uporabljajo predvsem v predinvesticijskih študijah, saj dajejo bolj grobo sliko o učinkovitosti projekta, in sicer z analizo neposrednih vplivov znotraj podjetja z manjšo natančnostjo rezultata. Za statične metode je značilno, da so enostavnejše in zato tudi bolj pogosto uporabljene, posebno ko gre za to, da se dobi prvi vtis o donosnosti projekta. Večina pomanjkljivosti statičnih metod izhaja iz neupoštevanja časovne komponente investicij. Vendar kljub slabostim nudijo koristne informacije o določenih značilnostih naložbe, ki v dinamičnih kazalcih niso neposredno vidne. Pri statični oceni opazujemo učinke investicije samo v enem poslovnem letu. Izbran časovni presek pa je lahko najboljši, povprečen ali pa najslabši v ekonomskem obdobju neke naložbe. Statični kazalci zato niso merilo za investicijsko odločitev, ampak le dodatna specifična informacija, ki je sicer implicitno zajeta v dinamičnih kazalcih (Pučko, Rozman, 1993, str. 302).

Najpogostejše uporabljene metode iz skupine statičnih metod sta (Rejc, Lahovnik, 1998, str. 107):

- Doba vračanja vloženih sredstev;
- Donosnost investicije.

7.1.1. Doba vračanja vloženih sredstev

Doba vračanja definiramo kot pričakovano število let, ki so potrebna, da bomo z neto denarnimi pritoki pokrili vse stroške investicije. Prednost tega kriterija je, da do določene mere lahko sklepamo o tveganosti in likvidnosti projekta, medtem ko so slabosti te metode, da ne upošteva donosnosti investicije v celotni življenjski dobi, ne upošteva trajanja osnovnih sredstev in različne dinamike donosov in vlaganj ter izloča investicije z daljšo dobo vračanja ne glede na njihovo donosnost. Metoda je priporočljiva vsaj za začetno presojo ene investicije, nima pa lastnosti, da bi izmed več možnih investicij izbrali ekonomsko najbolj upravičeno. Doba vračanja (glej tabelo 20) ne sme biti daljša od ekonomske dobe naložbe (Rejc, Lahovnik, 1998, str. 108).

Tabela 20: Izračun dobe vračanja naložbe (v tisoč SIT)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
PRILIVI		715.000	800.000	900.000	1.000.000	1.050.000	1.050.000	1.184.215
a) Prihodki od poslovanja		715.000	800.000	900.000	1.000.000	1.050.000	1.050.000	1.050.000
b) Ostanek vrednosti projekta								134.215
ODLIVI	187.350	713.026	732.088	827.302	922.625	971.154	972.668	974.059
a) Investicija	187.350	62.376						
b) Odhodki (brez amortizacije)		650.650	728.000	819.000	910.000	955.500	955.500	955.500
c) Davki in prispevki			4.088	8.302	12.625	15.654	17.168	18.559
Neto priliv iz finančnega toka	-187.350	1.974	67.912	72.698	77.375	78.846	77.332	210.156
Kumulativa neto priliva iz finančnega toka	-187.350	-185.376	-117.464	-44.767	32.609	111.455	188.787	398.943

Vir: Tabela 19.

$$\text{Doba vračanja} = 4 + \frac{44.767}{77.375} = 4,578 \text{ let}$$

Doba vračanja naložbe je 4,578 let in se pokrije z letnimi donosi v letu 2005, natančneje v juliju 2005. Izračun je za investicijski projekt ugoden, saj se naložba povrne v dobrih štirih letih, medtem ko so krediti najeti za 5 in 7 let.

7.1.2. Donosnost investicije

Donosnost investicije je kriterij, ki je še vedno najpogostejše uporabljeno merilo investiranja, saj pokaže letni donos v odstotku od investiranega kapitala. Izračunamo ga kot razmerje med letnim donosom in za investicijo vloženimi sredstvi (glej tabelo 21) (Rejc, Lahovnik, 1998, str.107).

Donos v tem primeru razumemo kot vsoto čistega dobička in amortizacije. Razlog je v tem, da je pri čistem ekonomskem gledanju rezultat investicije dobiček, pri finančnem gledanju na investicijo, kjer upoštevamo pritok in odtok denarja, pa upoštevamo tudi amortizacijo. Pri investicijah nas torej bolj zanimajo pritoki in odtoki finančnih sredstev, kot pa prihodki in odhodki. Amortizacija ima z vidika financiranja enako vlogo kot dobiček (Pučko, Rozman, 1993, str. 303).

Tabela 21: Izračun donosnosti investicije po letih ekonomske dobe investicije (v tisoč SIT)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Čisti dobiček	1.906	12.265	24.907	37.874	46.962	51.503	55.677
Amortizacija	48.813	44.000	39.187	34.374	29.562	24.749	19.936
Začetni investirani znesek	249.726						
Donosnost investicije (v %)	20,3	22,5	25,7	28,9	30,6	30,5	30,3

Vir: Tabela 18.

Donosnost investicije je v letu 2002 20,3 %, v letu 2003 se zviša na 22,5 % potem pa se v ekonomski dobi investicije vztrajno zvišuje do leta 2006, nato pa začne spet padati. Slabosti te metode so, da ne upošteva donosov v kasnejšem razdobju, ne upošteva celotne investicijske dobe in ne upošteva časovne vrednosti denarja. Da bi navedene pomanjkljivosti vsaj deloma odpravili, lahko izračunamo povprečno donosnost, ki znaša 26,9 %; ter celotno donosnost, ki znaša 188,8%.

7.2. DINAMIČNA MERILA INVESTIRANJA

Statične metode, kot že rečeno, zanemarjajo upoštevanje različne časovne dinamike investicijskih vlaganj in upoštevanje različne življenjske dobe investicij oziroma celotnega razdobja donosov. Pomembno vprašanje pri izračunu dinamičnih meril uspešnosti naložbe je primerljivost njenih učinkov v različnih letih življenja. Zaradi časovne komponente denarja so se za ocenjevanje investicijskih projektov razvile metode, ki temeljijo na sedanji vrednosti. Postopek, s katerim razvrednotimo prihodnje vrednosti v sedanje, imenujemo *diskontiranje*. Diskontna stopnja je pri ocenjevanju gospodarske upravičenosti posameznih naložb izrednega pomena. Z diskontno stopnjo prevedemo vse prihodnje prejemke in po potrebi tudi izdatke na sedanjo vrednost, torej na začetno leto nič. Tako bo donosnost investicijskega projekta odvisna od (Mramor, 1998, str. 21):

- Celotnega pozitivnega denarnega toka, prevedenega na sedanjo vrednost;
- Celotnega negativnega denarnega toka, prevedenega na sedanjo vrednost;
- Diskontne stopnje, ki je bila uporabljena za pretvorbo v sedanjo vrednost.

Investicijski kriteriji, ki jih bom uporabila pri svoji analizi so sledeči (Berk, Lončarski, Zajc, 2001, str. 101):

1. Neto sedanja vrednost – NPV (Net Present Value);
2. Notranja stopnja donosa – IRR (Internal Rate of Return);
3. Popravljen notranja stopnja donosa – MIRR (Modified Internal Rate of Return);
4. Indeks donosnosti – PI (Profitability Index).

7.2.1. Neto sedanja vrednost – NPV

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

Ob predpostavki, da investicijski izdatki nastopajo v daljšem časovnem obdobju, moramo izračunati njihovo sedanjo vrednost, ki jo odštejemo od sedanje vrednosti donosov naložbe. NPV izračunamo z naslednjo enačbo (Berk, Lončarski, Zajc, 2001, str. 101):

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{DT_t}{(1+r)^t} \quad \text{oziroma} \quad \sum_{t=0}^n \frac{DT_t}{(1+WACC)^t}$$

Kjer je:

NPV = neto sedanja vrednost

r = s strani podjetja zahtevana donosnost dolgoročne naložbe (=WACC)

n = življenjska doba investicije

DT_n = pričakovani denarni tokovi naložbe v posameznem obdobju n (donosi investicije – investicijski stroški)

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

Na konkretnem primeru podjetja Unitplast d.o.o. bom diskontni faktor določila na podlagi veljavnih obrestnih mer za dolgoročne kredite, saj diskontni faktor predstavlja tisto stopnjo donosa, ki jo je na finančnem trgu mogoče dobiti za podobno naložbo (Mramor, 1993, str. 197). Upoštevani diskontni faktor bo torej 10 %.

Izračun NPV v tisoč SIT in ob upoštevanju diskontnega faktorja $r = 10 \%$ prikažemo z naslednjo formulo:

$$NPV = \frac{-187.350}{(1+r)^0} + \frac{1.974}{(1+r)^1} + \frac{67.912}{(1+r)^2} + \frac{72.698}{(1+r)^3} + \frac{77.375}{(1+r)^4} + \frac{78.846}{(1+r)^5} + \frac{77.332}{(1+r)^6} + \frac{210.156}{(1+r)^7}$$

$$NPV = \mathbf{178.490}$$

NPV projekta je večja od 0 in znaša 178.490.000 SIT ob zahtevani stopnji donosa naložbe $r = 10\%$. To pomeni, da bo podjetje z naložbo več pridobilo, kot pa vanjo vložilo, kar pomeni, da se podjetju z vidika tega kriterija naložba splača.

7.2.2. Notranja stopnja donosa - IRR

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

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

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

Enačba za izračun IRR je sledeča (Berk, Lončarski, Zajc, 2001, str. 102):

$$\sum_{t=0}^n \frac{DT_t}{(1+IRR)^t} = 0 \quad \text{oziroma na konkretnem primeru:}$$

$$0 = \frac{-187.350}{(1+IRR)^0} + \frac{1.974}{(1+IRR)^1} + \frac{67.912}{(1+IRR)^2} + \frac{72.698}{(1+IRR)^3} + \frac{77.375}{(1+IRR)^4} + \frac{78.846}{(1+IRR)^5} + \frac{77.332}{(1+IRR)^6} + \frac{210.156}{(1+IRR)^7}$$

IRR sem izračunala s pomočjo metode poskusov in napak. Notranja stopnja donosa tako znaša 27,52% in je večja od ocenjenega stroška kapitala WACC, ki znaša 10 %. Ta podatek nam pove, da podjetje od naložbe dobi povprečno na leto v času življenjske dobe projekta več, kot mora zanj plačati. To poveča vrednost lastniškega kapitala podjetja za pozitivno neto sedanjo vrednost naložbe.

7.2.3. Popravljen notranja stopnja donosa - MIRR

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

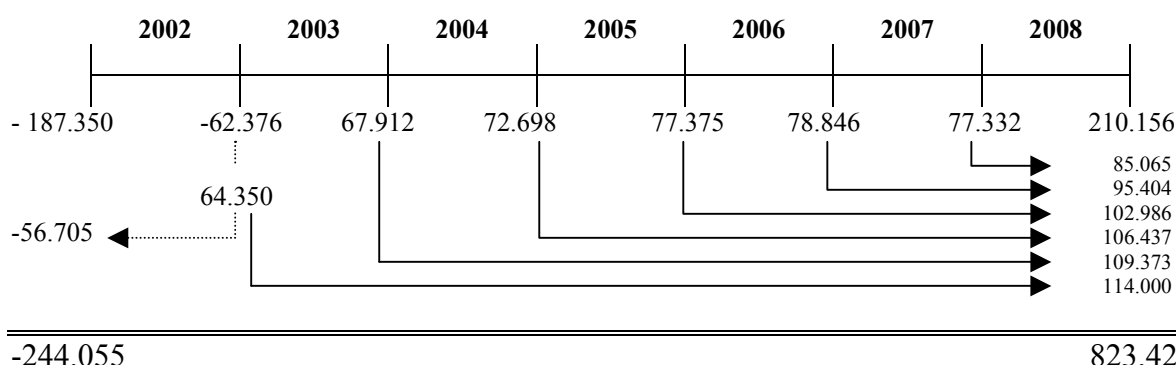
MIRR izračunamo kot (Berk, Lončarski, Zajc, 2001, str. 105):

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

Postopek izračuna MIRR je naslednji (Rejc, Lahovnik, 1998, str. 111):

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

Izračun MIRR za projekt:



$$MIRR = \sqrt[7]{\frac{823.421}{244.055}} - 1 \Rightarrow 18,97\%$$

MIRR na konkretnem primeru podjetja Unitplast d.o.o. znaša 18,97 %, kar je višje kot WACC oziroma stroškov kapitala. Iz tega podatka sledi, da je projekt *sprejemljiv*. Za razliko od metode notranje stopnje donosa nam metoda MIRR da pravilen odgovor, ker upošteva donosnost reinvestiranja v višini stroškov kapitala in vse pričakovane denarne tokove projekta.

7.2.4. Indeks donosnosti - PI

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

Indeks donosnosti izračunamo kot (Berk, Lončarski, Zajc, 2001, str. 107):

$$PI = \frac{\sum_{t=0}^n \frac{CI_t}{(1+WACC)^t}}{\sum_{t=0}^n \frac{CO_t}{(1+WACC)^t}} = \frac{\frac{64.350}{1,1^1} + \frac{67.912}{1,1^2} + \frac{72.698}{1,1^3} + \frac{77.375}{1,1^4} + \frac{78.846}{1,1^5} + \frac{77.332}{1,1^6} + \frac{210.156}{1,1^7}}{187.350 + \frac{62.376}{1,1}} = 1,813$$

Kjer je:

CI = «cash inflow» oziroma denarni pritoki

CO = «cash outflow» oziroma denarni odtoki

n = življenjska doba investicije

$WACC$ = strošek kapitala

Indeks donosnosti znaša 1,813; kar pomeni da je sedanja vrednost pričakovanih denarnih donosov za 1,813-krat večja od sedanje vrednosti pričakovanih investicijskih stroškov. Torej je projekt je sprejemljiv, saj je indeks donosnosti večji od 1.

7.3. ANALIZA TVEGANJA IN OBČUTLJIVOSTI PROJEKTA

7.3.1. O tveganju na splošno

Tveganje lahko opredelimo kot negotovost, povezano s prihodnjimi dogodki. Pri investicijskih odločitvah pa tveganje opredelimo kot negotovost, povezano z realizacijo pričakovanih donosov na delujočih projektih podjetja in je tudi vzrok za različno zanimivost projektov. Prevezemanje tveganja mora biti ustrezno nagrajeno preko višje zahtevane donosnosti projekta (Berk, Lončarski, Zajc, 2001, str. 140).

S tveganjem opisujemo pričakovane donose, ki bodo lahko boljši ali slabši od pričakovanih, pri čemer nam je verjetnost teh boljših ali slabših rezultatov poznana. Tveganje je torej odvisno od verjetnosti, da bodo pričakovani donosi enaki dejanskim, in čim večja je ta verjetnost, tem manjše je tveganje in obratno. Tveganje ima prav tako zelo velik vpliv na investitorja, ta vpliv pa je lahko negativen ali pa pozitiven. In tako lahko investitorje glede na njihov odnos do tveganja razdelimo v tri skupine: ljubitelji tveganja (katerim bolj tvegane naložbe prinašajo večjo koristnost), tveganju nenaklonjeni investitorji (katerim manjše tveganje prinaša večjo koristnost) in nevtralni investitorji (ki pri oceni investicije ne upoštevajo tveganja) (Mramor, 2000, str. 76).

Med pristopi, ki poskušajo upoštevati ali, bolje rečeno, zmanjšati vpliv tveganja na oceno uspešnosti investicije, omenimo (Berk, Lončarski, Zajc, 2001, str. 140):

1. Samostojno tveganje projekta

V tem primeru gledamo na projekt ločeno od ostalih projektov v podjetju, in sicer kot bi bil to edini projekt v podjetju. Vključuje določitev negotovosti, povezane z denarnimi tokovi, ki jih bo prinašal projekt v prihodnosti. Samostojno tveganje projekta je odvisno od občutljivosti neto sedanje vrednosti v ključnih spremenljivkah ter od razpona verjetnih vrednosti ključnih spremenljivk, kar se odraža v njihovi verjetnostni porazdelitvi. Temeljni namen je torej raziskati, kako različne vrednosti teh spremenljivk vplivajo na pričakovane donose projekta. Ločimo tri načine merjenja samostojnega tveganja projekta (Berk, Lončarski, Zajc, 2001, str. 141):

a) *Analiza občutljivosti*

Analiza občutljivosti je tehnika, ki nam pokaže spremembe v NPV projekta ob spreminjanju ene izmed spremenljivk ob vsem ostalem nespremenjenem. Kritični parametri so tiste postavke poslovnih napovedi, katerih majhna sprememba močno spreminja končni rezultat in s tem tudi kazalce upravičenosti investicije. Največji vpliv na analizo upravičenosti naložbe imajo spremembe v naslednjih spremenljivkah:

1. Investicijski stroški;
2. Čas izgradnje projekta in življenjska doba;
3. Vsi stroški poslovanja;
4. Prodajne cene in obseg prodaje.

b) *Analiza možnih izidov*

Analiza občutljivosti je sicer najpogostejše uporabljena metoda, vendar ima svoje pomanjkljivosti. Ena izmed njih je neupoštevanje *verjetnosti nastopa posamezne vrednosti vsake izmed ključnih spremenljivk*. Tehnika, ki upošteva tudi verjetnostno porazdelitev spremenljivk, je *analiza možnih izidov*. Postopek analize možnih izidov poteka tako, da opredelimo možne izide in verjetnosti nastopa posameznih izidov. Nato ocenimo neto sedanjo vrednost pri vsakem izidu in izračunamo pričakovano neto sedanjo vrednost glede na verjetnosti nastopa posameznega izida.

c) *Monte Carlo simulacija:*

Tretji način merjenja samostojnega tveganja projekta pa predstavlja *Monte Carlo simulacija*, ki je izmed vseh treh načinov najbolj podrobno izdelana analiza možnih izidov. Verjetnostne porazdelitve opredeli kot zvezne, za razliko od analize možnih izidov, kjer jemljemo le-te kot diskretne. Opredeliti moramo dejanske povezave (korelacije) med spremenljivkami, nato pa na podlagi naključno izbranih vrednosti spremenljivk in njihovih povezav z drugimi ključnimi spremenljivkami izračunamo neto sedanjo vrednost.

2. Tveganje projekta znotraj podjetja

Pri tej vrsti tveganja, za razliko od samostojnega tveganja projekta, gledamo na projekt v povezavi z ostalimi projekti v podjetju oziroma upoštevamo, da je projekt eden izmed mnogih v podjetju. Odraža se kot prispevek projekta k podjetniškemu tveganju projekta kot celote. Kaže se v spremembi variabilnosti neto denarnih tokov podjetja kot celote zaradi priključitve novega projekta. Nov projekt lahko podjetniško tveganje podjetja kot celote ali poveča, ali zmanjša, ali pa pusti nespremenjeno. To tveganje je pomembno za lastnike majhnih podjetij in tiste, ki svojega premoženja nimajo dobro razpršenega.

3. Tržno tveganje projekta:

Odraža dejstvo, da je posamezni projekt samo ena od možnih naložb na delniškem trgu. Na projekt gledamo z vidika investitorja, ki ima svoje premoženje zelo dobro razpršeno. Zanj je relevanten samo tisti del tveganja projekta, ki ga z razpršitvijo ne more odpraviti. Tržno tveganje merimo s koeficientom β (beta) za posamezni projekt, ki se izračuna kot regresijski koeficient pri regresiji določene delnice na donosnost tržnega indeksa.

7.3.2. Analiza tveganja projekta v podjetju Unitplast d.o.o.

V nadaljnji analizi bom na primeru investicije podjetja Unitplast d.o.o. preučila samostojno tveganje projekta, in sicer na primeru analize občutljivosti. Analiza samostojnega tveganja projekta se mi je zdela najbolj primerna izbira glede na razpoložljivost podatkov, hkrati pa je to tveganje bistveno lažje merljivo kot pa tveganje projekta znotraj podjetja in tržno tveganje projekta. Med načini merjenja samostojnega tveganja projekta sem izbrala analizo občutljivosti, ker je ta tehnika najenostavnejša, hkrati pa nam jasno pokaže spremembe v neto sedanji vrednosti projekta ob variiranju ene izmed spremenljivk. Pri analizi možnih izidov je ocenjevanje verjetnosti možnih izidov zelo zahtevno in dolgotrajno, možnosti pa je izjemno veliko. Monte Carlo simulacija pa je izmed naštetih tehnik najbolj podrobno izdelana analiza možnih izidov. Pri analizi občutljivosti bom predpostavila možna odstopanja spremenljivk za +/- 10 % (glej tabelo 22) in iz dobljenih podatkov izračunala nove NPV. Dobljene rezultate bom predstavila grafično (glej sliko 3), s pomočjo premice, katere naklon nam bo pokazal, kako občutljiva je NPV na variiranje izbrane spremenljivke. Večji naklon premice pomeni večjo občutljivost NPV na spremembe vrednosti izbrane spremenljivke.

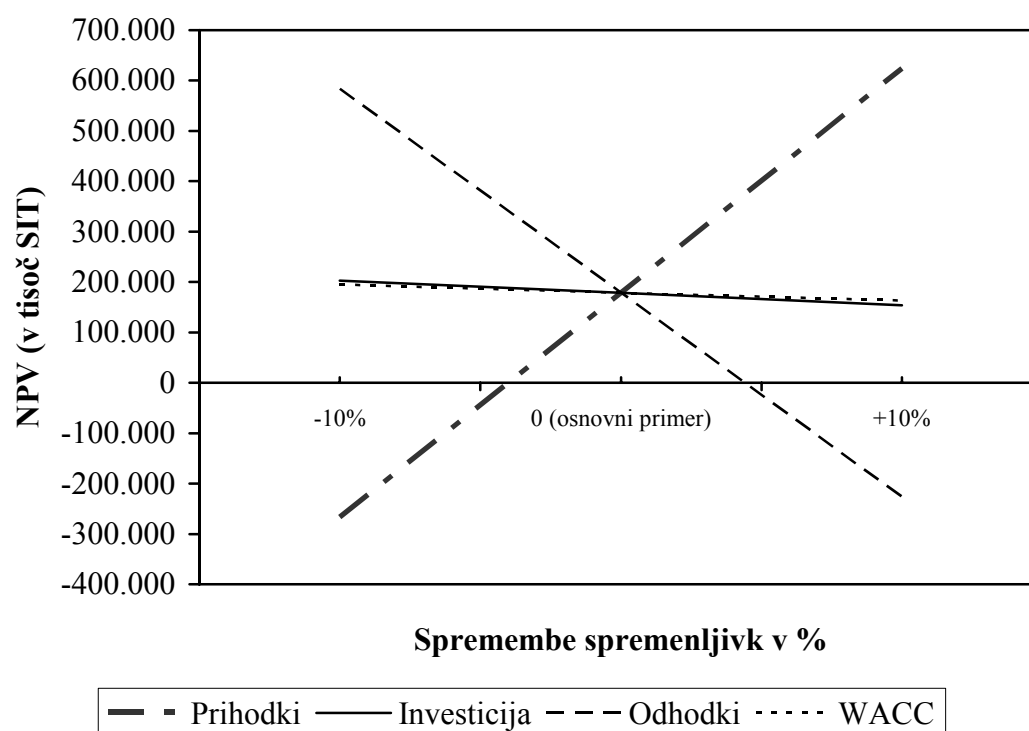
Tabela 22: Analiza občutljivosti - izračun NPV projekta (v tisoč SIT)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	NPV
a) Prihodki od poslovanja		715.000	800.000	900.000	1.000.000	1.050.000	1.050.000	1.050.000	
a1) Prihodki od poslovanja + 10%		786.500	880.000	990.000	1.100.000	1.155.000	1.155.000	1.155.000	
a2) Prihodki od poslovanja - 10%		643.500	720.000	810.000	900.000	945.000	945.000	945.000	
b) Ostanek vrednosti projekta								134.215	
c) Investicija	187.350	62.376							
d) Odhodki (brez amortizacije)		650.650	728.000	819.000	910.000	955.500	955.500	955.500	
e) Davki in prispevki			4.088	8.302	12.625	15.654	17.168	18.559	
NETO PRILIV	-187.350	1.974	67.912	72.698	77.375	78.846	77.332	210.156	178.490
NETO PRILIV a1) +10%	-187.350	73.474	147.912	162.698	177.375	183.846	182.332	315.156	623.873
NETO PRILIV a2) -10%	-187.350	-69.526	-12.088	-17.302	-22.625	-26.154	-27.668	105.156	-266.894
a) Prihodki od poslovanja		715.000	800.000	900.000	1.000.000	1.050.000	1.050.000	1.050.000	
b) Ostanek vrednosti projekta								134.215	
c) Investicija	187.350	62.376							
c1) Investicija +10%	206.085	68.614							
c2) Investicija -10%	168.615	56.138							
d) Odhodki (brez amortizacije)		650.650	728.000	819.000	910.000	955.500	955.500	955.500	
e) Davki in prispevki			4.088	8.302	12.625	15.654	17.168	18.559	
NETO PRILIV	-187.350	1.974	67.912	72.698	77.375	78.846	77.332	210.156	178.490
NETO PRILIV c1) +10%	-206.085	-4.264	67.912	72.698	77.375	78.846	77.332	210.156	154.084
NETO PRILIV c2) -10%	-168.615	8.212	67.912	72.698	77.375	78.846	77.332	210.156	202.895
a) Prihodki od poslovanja		715.000	800.000	900.000	1.000.000	1.050.000	1.050.000	1.050.000	
b) Ostanek vrednosti projekta								134.215	
c) Investicija	187.350	62.376							
d) Odhodki (brez amortizacije)		650.650	728.000	819.000	910.000	955.500	955.500	955.500	
d1) Odhodki (brez amortizacije) +10%		715.715	800.800	900.900	1.001.000	1.051.050	1.051.050	1.051.050	
d2) Odhodki (brez amortizacije) -10%		585.585	655.200	737.100	819.000	859.950	859.950	859.950	
e) Davki in prispevki			4.088	8.302	12.625	15.654	17.168	18.559	
NETO PRILIV	-187.350	1.974	67.912	72.698	77.375	78.846	77.332	210.156	178.490
NETO PRILIV c1) +10%	-187.350	-63.091	-4.888	-9.202	-13.625	-16.704	-18.218	114.606	-226.809
NETO PRILIV c2) -10%	-187.350	67.039	140.712	154.598	168.375	174.396	172.882	305.706	583.789
a) Prihodki od poslovanja		715.000	800.000	900.000	1.000.000	1.050.000	1.050.000	1.050.000	
b) Ostanek vrednosti projekta								134.215	
c) Investicija	187.350	62.376							
d) Odhodki (brez amortizacije)		650.650	728.000	819.000	910.000	955.500	955.500	955.500	
e) Davki in prispevki			4.088	8.302	12.625	15.654	17.168	18.559	
NETO PRILIV	-187.350	1.974	67.912	72.698	77.375	78.846	77.332	210.156	
NPV (WACC=11%)	163.032								
NPV (WACC= 9%)	194.889								

Vir: Tabela 19.

S slike 3 je razvidno, da je NPV projekta pozitivno odvisna od prihodkov, kar pomeni, da se z večanjem prihodkov sorazmerno povečuje tudi NPV projekta. Hkrati pa je tudi obratno sorazmerna s povečanjem investicijskih izdatkov, odhodkov (brez amortizacije) ter stroškov kapitala (WACC). Večji naklon premice pomeni večjo občutljivost projekta na spremembe in iz tega lahko sklepam, da je projekt močno občutljiv na spremembe prihodkov in odhodkov, medtem ko sprememba v investicijskih izdatkih ali pa v stroških kapitala ne vpliva s takšno intenzivnostjo na spremembo neto sedanje vrednosti.

Slika 3: Analiza občutljivosti projekta na štiri različne spremenljivke z odstopanji +/- 10 %



Vir: Tabela 22.

8. SKLEP

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

Namen diplomske naloge je bil s pomočjo investicijskega programa pokazati, ali je bila investicija v izgradnjo poslovnega objekta in posodobitev tehnološke opreme podjetja Unitplast d.o.o. pametna in uspešna odločitev. Dejansko je bila investicijska odločitev s strani vodstva že sprejeta in je investicija že realizirana, cilj moje analize pa je upravičiti to investicijsko odločitev in dokazati uspešnost investicije.

Pred analizo investicijskega projekta sem pripravila oceno poslovanja podjetja v preteklosti s pomočjo štirih skupin kazalnikov, in sicer: dobičkonosnost, finančna moč, plačilna sposobnost in obračanje obratnih sredstev. Ocena preteklega poslovanja je pomembna zato, da ugotovimo sposobnost podjetja, da izvede projekt tako, kot je bilo načrtovano. Če je podjetje v preteklosti poslovalo dobro in je bilo poslovanje rezultat njegovih trajnih kvalitativ, ne pa trenutnih razmer, tedaj obstaja dodatna gotovost, da bo tudi investicijski projekt izpeljan po predvidevanjih. Pri oceni preteklega poslovanja podjetja sem upoštevala obdobje od 1999 do 2001 in na podlagi bilančnih podatkov ter izračunov kazalnikov prišla do pozitivnih zaključkov. Dobičkonosnost kapitala v podjetju je bila pred investicijo presenetljivo visoka (84,8%) in kar precej nad dobičkonosnostjo celotne panoge. Dobičkonosnost prihodkov kaže vzpodbudne rezultate, saj se vrednost kazalnika v letu 2001 popravlja v primerjavi z letom 2000. Dolgoročno stabilnost in likvidnost poslovanja podjetja sem analizirala s pomočjo treh kazalcev, in sicer: stopnja finančne varnosti, stopnja samofinanciranja in kreditna sposobnost. Podjetje je v letu 1999 kazalo odlične rezultate, saj je imelo med vsemi viri financiranja več kot polovico lastnih virov, prav tako so z lastnimi viri pokrivali več kot 80% dolgoročno vezanih sredstev. V letu 2000 se stanje ni bistveno spremenilo, v letu 2001 pa so se kazalniki finančne moči nekoliko poslabšali, kar pa je bila posledica spremembe strukture bilančne aktive in pasive. Tudi kazalniki obračanja obratnih sredstev kažejo, da podjetje učinkovito upravlja s svojimi obratnimi sredstvi. V podjetju so se obratna sredstva najhitreje obračala v letu 1999, v letu 2000 in 2001 pa so sredstva nekoliko počasneje prehajala iz manj likvidnih oblik v denarna sredstva. Podjetje je bilo dejansko pred investicijo več kot uspešno in sposobno dobre izvedbe omenjenega investicijskega projekta. Investicijske obremenitve so sicer vplivale na poslovanje, vendar še zdaleč ne v takšni meri, da bi vplivale na boniteto poslovanja.

Investicijski projekt sem nato analizirala po posameznih elementih investicije, in sicer: analiza prodajnega trga, konkurentov in dobaviteljev, tehnološko-tehnični element investicije, struktura zaposlenih, analiza lokacije in terminski plan izvedbe investicije. Proizvodnja in ponudba plastičnih izdelkov je v Sloveniji doživela pravi razcvet, podjetja pa želijo predvsem s specializacijo povečati svojo učinkovitost, izboljšati kakovost in tako privabiti čim več novih kupcev. Tudi v podjetju Unitplast d.o.o. se poskušajo čim bolj prilagoditi potrebam kupcev s ponudbo kompleksnejših in zahtevnejših izdelkov. Imajo dva glavna kupca, s katerima sodelujejo pri razvoju in uporabi novejših tehnologij. Z nakupom novih tehnoloških strojev, uvajanjem novih tehnologij in povečanjem števila zaposlenih bodo poskušali pokriti potrebe po povečanju proizvodnih kapacitet.

Finančna analiza investicije je pokazala ocenjeno vrednost celotnega projekta, ki je 249,7 mio SIT. V to oceno so vključeni stroški nakupa zemljišča, izgradnja proizvodnega in poslovnega prostora in nakup nove delovne opreme. Načrtovano bilanco uspeha in izkaz denarnih tokov investicije sem sestavila s pomočjo ocenjenih prihodkov in odhodkov za obdobje od 2002 do 2008 ter virov in obveznosti do virov financiranja naložbe. Napovedi so zelo obetavne, saj je edino v letu 2002 načrtovan nekoliko nižji čisti dobiček, potem pa naj bi se do leta 2008 samo še povečeval.

S pomočjo statičnih in dinamičnih meril investiranja sem pripravila ekonomsko oceno projekta. Doba vračanja vloženih sredstev je 4,6 let, kar je za podjetje zelo ugodno, saj naj bi se naložba povrnila v dobrih štirih letih, medtem ko so krediti najeti za pet do sedem let. Dinamična merila so kot kriteriji presoje bolj uporabna, saj upoštevajo tudi časovno komponento denarja. Neto sedanja vrednost projekta znaša 178,5 mio SIT ob zahtevani stopnji donosa $r=10\%$, kar pomeni, da bo podjetje z naložbo pridobilo več, kot je vanjo vložilo. Notranja stopnja donosa znaša 27,52% in je večja od ocenjenega stroška kapitala, ki je 10%. To pomeni, da bo podjetje od naložbe dobilo povprečno na leto v času ekonomske dobe projekta več, kot mora zanj plačati. Indeks donosnosti znaša 1,813, kar pomeni, da je sedanja vrednost pričakovanih denarnih donosov kar 1,813 krat večja od sedanje vrednosti pričakovanih investicijskih stroškov. S pomočjo analize občutljivosti sem predpostavila odstopanja spremenljivk za $\pm 10\%$ in ugotovila, da je neto sedanja vrednost projekta pozitivno odvisna od prihodkov ter obratno-sorazmerna s povečanjem investicijskih izdatkov, odhodkov (brez amortizacije) in stroškov kapitala.

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

LITERATURA:

1. Berk Aleš, Lončarski Igor, Zajc Peter: Gradivo za poslovne finance. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2001. 296 str.
2. Horvat Tatjana, Usenik Boštjan: Proizvodnja išče kapital za hitrejšo rast. Gospodarski vestnik, Ljubljana, 48 (1998), 43, str. 23.
3. Kralj Nina: Izkušnje iz prakse: nenadomestljiva plastika. Gospodarski vestnik, Ljubljana, 48 (1998), 47, str. 12.
4. Kranjec Samo: Dejavnost, ki prinaša dobiček. Finance, 9 (2001), 122, str. 17.
5. Kranjec Samo: Proizvodnja plastike se krepí. Finance, 9 (2001), 122, str.20.
6. Lipičnik Bogdan: Organizacija podjetja. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2000. 243 str.
7. Mramor Dušan: Poglavlja iz poslovnih financ I. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 1998. 73 str.
8. Mramor Dušan: Poglavlja iz poslovnih financ. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2000. 125 str.
9. Pučko Danijel, Rozman Rudi: Ekonomika podjetja. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 1993. 344 str.
10. Pučko Danijel: Analiza in načrtovanje poslovanja. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2001. 335 str.
11. Rejc Adriana, Lahovnik Matej: Priročnik za ekonomiko podjetja. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 1998. 118 str.
12. Senjur Marjan: Razvojna ekonomika: teorije in politike gospodarske rasti. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2002. 732 str.
13. Slovenski računovodski standardi 2001. Ljubljana : Zveza računovodij, finančnikov in revizorjev Slovenije, 2002. 319 str.
14. Turk Ivan et al.: Finančno računovodstvo. Ljubljana : Slovenski inštitut za revizijo, 1999. 841 str.
15. Turk Ivan, Kavčič Slavka, Kokotec-Novak Majda: Upravljalno računovodstvo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 1994. 303 str.
16. Urh Polona: Dolenjsko-posavska regija. Gospodarski vestnik, Ljubljana, 51 (2002), 38, str.56.

VIRI:

1. Bilanca stanja in izkaz uspeha podjetja Unitplast d.o.o. za leto 1998. Žužmeberk, 1999.
2. Bilanca stanja in izkaz uspeha podjetja Unitplast d.o.o. za leto 1999. Žužmeberk, 2000.
3. Bilanca stanja in izkaz uspeha podjetja Unitplast d.o.o. za leto 2000. Semič, 2001.
4. Bilanca stanja in izkaz uspeha podjetja Unitplast d.o.o. za leto 2001. Semič, 2002.
5. Jamnik-Skubic Tatjana: Ocenjevanje kreditne sposobnosti. Ljubljana: CISEF, 2002, 43 str.
6. Kreditna pogodba, št. DK-02/01.
7. Kreditna pogodba, št. DK-3931/01.
8. Kreditna pogodba, št. DK-4180/02.
9. Lokacijska dokumentacija. Črnomelj, 2001.
10. Okvirni investicijski plan podjetja Unitplast d.o.o. Žužemberk, 2000, 25 str.
11. Statistični letopis RS 2002. Ljubljana : Zavod RS za statistiko, 2002. 659 str.
12. Zakon o davčnem postopku (Uradni list RS, št. 87/97, 92/98, 91/98, 108/99, 97/01).
13. Zakon o davku od dobička pravnih oseb (Uradni list RS, št. 72/93, 20/95, 18/96, 34/96, 108/02).
14. Zakon o spremembi in dopolnitvi zakona o gospodarskih družbah (Uradni list RS, št. 45/01).

