

UNIVERZA V LJUBLJANI  
EKONOMSKA FAKULTETA

ZAKLJUČNA STROKOVNA NALOGA VISOKE POSLOVNE ŠOLE  
**PRESOJA EKONOMSKE UPRAVIČENOSTI INVESTICIJE V  
IZGRADNJO STANOVANJSKIH HIŠ**

Ljubljana, september 2025

PATRICIJA GEČ



## IZJAVA O AVTORSTVU

Podpisana Patricija Geč, študentka Univerze v Ljubljani Ekonomske fakultete, avtorica predloženega dela z naslovom Presoja ekonomske upravičenosti investicije v izgradnjo stanovanjskih hiš, pripravljene v sodelovanju z mentorico izr. prof. dr. Nino Ponikvar

### IZJAVLJAM

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

V Ljubljani, dne 17.09.2025

Podpis študentke: Patricija Geč

## POVZETEK

Namen zaključnega dela je presoja ekonomske upravičenosti investicije v izgradnjo stanovanjskih hiš, pri čemer je poudarek na oceni donosnosti in tveganj, povezanih z gradbenim projektom. Stanovanjska problematika predstavlja eno ključnih družbenih in gospodarskih vprašanj v Sloveniji, saj povpraševanje po kakovostnih in cenovno dostopnih stanovanjih nenehno narašča. Z analizo investicijskih kazalnikov, kot so neto sedanja vrednost, interna stopnja donosnosti in doba vračila, se preverja, ali je načrtovana investicija finančno smiselna in dolgoročno vzdržna.

Pri tem se upoštevajo tudi dejavniki, ki presegajo strogo ekonomski vidik, kot so trajnostna raba virov, vpliv na okolje ter prispevek k reševanju stanovanjske problematike. Delo se tako navezuje na cilje trajnostnega razvoja, zlasti na cilj 8 (dostojno delo in gospodarska rast), cilj 11 (trajnostna mesta in skupnosti), cilj 12 (odgovorna poraba in proizvodnja) ter cilj 13 (podnebni ukrepi).

Rezultati presoje pokažejo, da investicija v stanovanjsko gradnjo ni le finančno smiselna, temveč ima tudi širši družbeni pomen, saj prispeva k oblikovanju trajnostnih skupnosti in izboljšanju kakovosti bivanja. Naloga tako združuje ekonomski in trajnostni vidik odločanja o investicijah, kar je pomembno za odgovorno načrtovanje prihodnjih razvojnih projektov.

**KLJUČNE BESEDE:** ekonomska upravičenost, investicija, stanovanjske hiše, denarni tok, neto sedanja vrednost, interna stopnja donosnosti, analiza občutljivosti

## CILJI TRAJNOSTNEGA RAZVOJA



## ABSTRACT

The purpose of this thesis is to assess the economic feasibility of investing in the construction of residential houses, with an emphasis on evaluating the profitability and risks associated with the construction project. Housing issues represent one of the key social and economic challenges in Slovenia, as the demand for quality and affordable housing continues to rise. By analyzing investment indicators such as net present value, internal rate of return, and payback period, the study examines whether the planned investment is financially viable and sustainable in the long term.

The analysis also considers factors that go beyond the strictly economic perspective, such as sustainable resource use, environmental impact, and contribution to addressing housing challenges. The thesis is therefore aligned with the Sustainable Development Goals (SDGs),

particularly Goal 8 (Decent Work and Economic Growth), Goal 11 (Sustainable Cities and Communities), Goal 12 (Responsible Consumption and Production), and Goal 13 (Climate Action).

The results of the assessment indicate that the investment in residential construction is not only financially justified but also has broader social significance, as it contributes to the development of sustainable communities and the improvement of living standards. The study thus combines both economic and sustainability perspectives in investment decision-making, which is important for responsible planning of future development projects.

**KEYWORDS:** economic feasibility, investment, residential houses, cash flow, net present value, internal rate of return, sensitivity analysis

### SUSTAINABLE DEVELOPMENT GOALS





## KAZALO

|          |  |           |
|----------|--|-----------|
| <b>1</b> | <b>UVOD</b> .....  | <b>1</b>  |
| <b>2</b> | <b>INVESTICIJE V GRADBENIŠTVU</b> .....  | <b>2</b>  |
| 2.1      | Gradbeništvo kot sektor in značilnosti investicij v stanovanjske objekte .....                     | 2         |
| 2.2      | Tveganja pri investiranju v gradbene projekte .....  | 4         |
| 2.3      | Lokacijski vidik investicije.....  | 5         |
| 2.4      | Financiranje investicij .....  | 5         |
| <b>3</b> | <b>PREDSTAVITEV INVESTICIJSKEGA PROJEKTA</b> .....   | <b>6</b>  |
| 3.1      | Stroškovna ocena in finančna struktura projekta .....  | 7         |
| 3.2      | Financiranje projekta .....  | 8         |
| 3.3      | Analiza cen nepremičnin v občini Brežice ter na vasi Globoko .....                                 | 9         |
| 3.3.1    | Demografski in gospodarski okvir občine Brežice s poudarkom na naselju Globoko .....               | 10        |
| 3.3.2    | Pregled ponudbe in povpraševanja na nepremičninskem trgu v naselju Globoko in občini Brežice ..... | 11        |
| 3.3.3    | Analiza cenovnih trendov nepremičnin v občini Brežice in naselju Globoko .....                     | 12        |
| <b>4</b> | <b>EKONOMSKA UPRAVIČENOST IZBRANEGA INVESTICIJSKEGA PROJEKTA</b> .....                             | <b>13</b> |
| 4.1      | Denarni tok .....  | 14        |
| 1.1.     | Neto sedanja vrednost .....  | 16        |
| 4.2      | Notranja stopnja donosnosti .....  | 17        |
| 4.3      | Analiza občutljivosti .....  | 18        |
| <b>5</b> | <b>SKLEP</b> .....   | <b>19</b> |
|          | <b>SEZNAM KLJUČNE LITERATURE</b> .....   | <b>21</b> |
|          | <b>LITERATURA IN VIRI</b> .....  | <b>21</b> |
|          | <b>PRILOGA</b> .....   | <b>23</b> |

## KAZALO TABEL

|  |    |
|--|----|
| Tabela 1: Pregled investicijskih stroškov po kategorijah .....             | 8  |
| Tabela 2: Financiranje projekta .....                                      | 9  |
| Tabela 3: Povprečne cene stanovanjskih hiš v obdobju od 2020 do 2024 ..... | 12 |

|   |    |
|---|----|
| Tabela 4: Ocena prostega denarnega toka projekta.....                     | 15 |
| Tabela 5: Ocena denarnega toka ter izračun NSV ter IRR za scenarij A..... | 18 |
| Tabela 6: Ocena denarnega toka ter izračun NSV ter IRR za scenarij B..... | 19 |

## KAZALO SLIK

|   |    |
|---|----|
| Slika 1: Število dokončanih stavb in stavb v gradnji ob koncu leta v Sloveniji,<br>2020–2024, investitor-pravne osebe ..... | 3  |
| Slika 2: Projekt - Gruča enodružinskih hiš v Globokem.....  | 7  |
| Slika 3: Ocena dokončanih stanovanj v Sloveniji ter občini Brežice na 1000<br>prebivalcev .....                             | 10 |

## KAZALO PRILOG

|   |   |
|---|---|
| Priloga 1: Računovodski letni denarni tok analiziranega projekta..... | 1 |
|---|---|

## SEZNAM KRATIC

angl. - angleško

**EAA** – (angl. Equivalent annual annuity); letni ekvivalentni donos

**ID** – (ang. profitability index); indeks donosnosti

**IRR** – (angl. Internal rate of return); notranja stopnja donosnosti

**MIRR** – (angl. Modified internal rate of return); popravljena notranja stopnja donosa

**NPDT** (angl. Net Free Cash Flow); neto prosti denarni tok

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

**NSV** – neto sedanja vrednost

# 1 UVOD

Na slovenskem nepremičninskem trgu je v zadnjih letih zaznati vse večjo prisotnost investitorjev in podjetij, ki se ukvarjajo z gradnjo stanovanjskih hiš z namenom nadaljnje prodaje. Zaradi stalnega povpraševanja po kakovostnih stanovanjskih enotah, predvsem na območjih z razvito infrastrukturo in dobrimi zaposlitvenimi možnostmi, se gradnja enodružinskih hiš kaže kot potencialno donosna podjetniška priložnost.

Vendar pa takšna investicija s seboj prinaša tudi določena tveganja. Poleg visokih začetnih stroškov gradnje morajo podjetja upoštevati še nihanja na trgu nepremičnin, stroške financiranja, spremembe zakonodaje ter potencialne zaplete pri prodaji končnih produktov. Zato je smiselno opraviti temeljito ekonomsko analizo investicije, ki vključuje vse ključne dejavnike, ki vplivajo na končno donosnost projekta.

Pričujoča naloga se osredotoča na presojo ekonomske upravičenosti gradnje stanovanjskih hiš s strani podjetja, ki se ukvarja z gradbeništvom ali nepremičninskim razvojem, in želi s prodajo teh objektov doseči dobiček. Namen zaključne naloge je preučiti ekonomsko upravičenost investicije v izgradnjo stanovanjskih hiš za prodajo na trgu ter analizirati dejavnike, ki na ekonomsko upravičenost vplivajo. Naloga se osredotoča na analizo finančne izvedljivosti projekta iz perspektive investitorja, ki nepremičnino gradi za prodajo na trgu.

Cilj naloge je opraviti presojo konkretnega investicijskega projekta izgradnje stanovanjskih hiš za prodajo. V ta namen bo najprej opravljen pregled obstoječe literature s področja ekonomike nepremičnin in investicij. Sledi opredelitev nabora izdatkov, ki v primeru gradnje za trg predstavljajo investicijska vlaganja, ter analiza dejavnikov, ki vplivajo na tržno ceno nepremičnine, s poudarkom na ekonomskih, geografskih in zakonskih dejavnikih. Na izbranem praktičnem primeru bo izveden izračun ekonomske upravičenosti investicije, ob tem pa bo opravljena tudi analiza občutljivosti in ocena tveganj, povezanih z izbrano investicijo. Cilj naloge je torej poiskati odgovor ali investicijo sprejeti ali ne, ter pod katerimi pogoji je investicija sprejemljiva.

Zaključna naloga je sestavljena iz teoretičnega in empiričnega dela. Teoretični del obravnava značilnosti investicij v gradbeništvu od tega tveganja, lokacijski vidik ter financiranje in dejavnike, ki vplivajo na oblikovanje tržne ene nepremičnin. Empirični del pa temelji na konkretni analizi izbranega primera investicije v gradnjo stanovanjske nepremičnine za nadaljnjo prodajo na trgu. V tem delu se izvede opredelitev vhodnih parametrov investicije, izračun ekonomske upravičenosti z uporabo ustreznih finančnih kazalnikov, kot so neto sedanja vrednost ter interna stopnja donosnosti. Na koncu se naredi še analiza občutljivosti glede na dejavnika stroški in prodajna cena.

## **2 INVESTICIJE V GRADBENIŠTVU**

Investicije so temeljni dejavnik gospodarskega razvoja in predstavljajo ključen mehanizem za povečanje produktivnosti, konkurenčnosti ter ustvarjanje prihodnjih denarnih tokov. V splošnem jih opredelimo kot odpoved današnji potrošnji v korist bodoče koristi. Gre za alokacijo sredstev v različne oblike premoženja z namenom ustvariti dohodek ali kapitalni dobiček v prihodnosti (Damodaran, 2002). Investicije razdelimo v dve osnovni skupini: finančne in realne. Finančne investicije pomenijo vlaganje v vrednostne papirje, delnice, obveznice ipd., medtem ko realne investicije zajemajo vlaganje v fizična sredstva, kot so nepremičnine, stroji, oprema in infrastruktura. Projekt izgradnje stanovanjskih hiš v tej nalogi sodi med realne investicije (Fabozzi in Drake, 2009).

Značilnosti realnih investicij so visoka začetna vlaganja, dolgoročna naravnost, višja stopnja tveganja (zaradi dolgega obdobja izvedbe in spremenljivih tržnih razmer) ter pomembna vloga lokacije in zakonodajnega okvira (Fabozzi in Drake, 2009). Za podjetja so investicije ključnega pomena, saj omogočajo rast, diverzifikacijo dejavnosti in izboljšanje konkurenčnosti. Vlaganje v izgradnjo stanovanjskih hiš predstavlja za gradbeno podjetje strateško potezo za izkoriščanje lastnih virov, znanja in dostopa do gradbenega materiala po ugodnih cenah. Poleg tega tovrstna investicija odpira vrata na trg nepremičnin, kar predstavlja potencial za dolgoročno donosnost in stabilnost prihodkov (Samuelson in Nordhaus, 2010). Investicijske odločitve pa ne vplivajo le na podjetniško raven, temveč imajo tudi pomembne makroekonomske učinke. Višje investicije pomenijo večjo zaposlenost, večje povpraševanje po dobrinah in storitvah ter spodbujajo gospodarsko rast. Ravno zato so v času gospodarskih kriz javne investicije pogosto ključni element ekonomskih spodbud (Blanchard, 2017). Pomembno je tudi razumevanje časa kot dejavnika v investicijah. Zaradi časa, ki mine med investiranjem in pridobivanjem koristi, se uporablja koncept diskontiranja, s katerim se ocenjuje sedanja vrednost bodočih denarnih tokov. Ta koncept je temelj pri odločanju o upravičenosti investicije, saj omogoča primerjavo med sedanjimi stroški in prihodnjimi koristmi (Damodaran 2002).

### **2.1 Gradbeništvo kot sektor in značilnosti investicij v stanovanjske objekte**

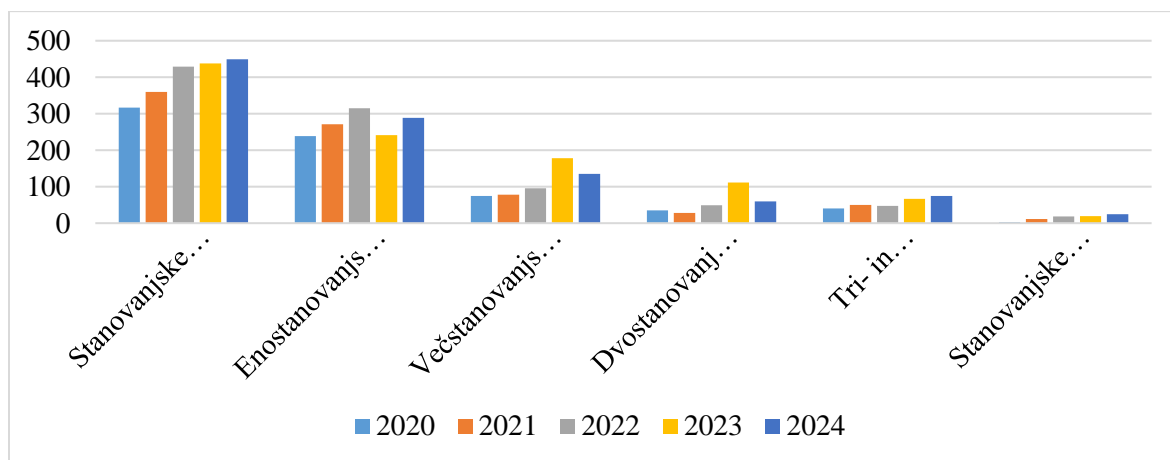
Gradbeništvo je ena ključnih gospodarskih panog, saj neposredno vpliva na razvoj infrastrukture, stanovanjskega fonda in gospodarskih objektov. Gre za sektor, ki vključuje širok spekter dejavnosti, od priprave projektne dokumentacije, gradnje stavb in inženirskih objektov, do končne ureditve objektov in okolice. Po podatkih Statističnega urada Republike Slovenije (v nadaljevanju SURS) je gradbeništvo pomemben del bruto domačega proizvoda ter ima multiplikativni učinek na druga gospodarska področja, kot so proizvodnja gradbenih materialov, transport, storitve in trgovina (SURS, 2025a). Investicije v stanovanjske objekte so specifičen segment gradbeništva, ki je pogosto tesno povezan z gospodarskimi in demografskimi trendi. Povpraševanje po stanovanjih je povezano z rastjo prebivalstva, urbanizacijo, selitvami in življenjskim standardom. Pomemben vpliv imajo tudi državne

politike, kot so prostorski načrti, stanovanjska zakonodaja, davčna politika in dostopnost kreditov (European Commission, 2020).

Značilnosti investicij v stanovanjsko gradnjo so dolgotrajnost postopkov (pridobivanje dovoljenj, projektiranje, gradnja), občutljivost na spremembe trga (npr. obrestne mere, cene nepremičnin, zakonodaja), visoki fiksni stroški (zemljišče, materiali, delovna sila), dolg časovni zamik med začetkom gradnje in začetkom prodaje, velik pomen lokacije in dostopnosti infrastrukture (Ling in Archer, 2012).

Podjetja, ki vlagajo v gradnjo stanovanj, morajo natančno oceniti donosnost projekta, tveganja in alternativne možnosti rabe kapitala. Za uspešnost investicije je ključno učinkovito projektno vodenje, zanesljivi dobavitelji, poznavanje zakonodaje in pravilno načrtovanje trženja nepremičnin (SSRS, 2024). Posebna značilnost gradbeništva v Sloveniji je visoka razpršenost izvajalcev ter močna odvisnost od cikličnih gibanj. V obdobjih gospodarske rasti sektor hitro raste, medtem ko je v krizah močno prizadet. Kljub temu so v zadnjih letih trendi v Sloveniji naklonjeni novogradnjam, predvsem zaradi pomanjkanja stanovanj v določenih regijah in ugodnih pogojev financiranja (SSRS, 2022).

*Slika 1: Število dokončanih stavb in stavb v gradnji ob koncu leta v Sloveniji, 2020–2024, investitor-pravne osebe*



*Vir: SURS (2025b).*

Na sliki 1 so prikazani podatki SURS o številu dokončanih stanovanjskih stavb v obdobju 2020–2024 po posameznih vrstah novogradenj, kjer so investitorji pravne osebe. Iz podatkov lahko razberemo, da se je skupno število dokončanih stanovanjskih stavb v obdobju 2020–2024 povečevalo. Leta 2020 jih je bilo nekaj več kot 300, do leta 2024 pa že okoli 450. Enostanovanjske stavbe predstavljajo največji delež vseh dokončanih stavb. Njihovo število se je gibalo od približno 240 v letu 2020, naraslo do okoli 300 v 2022, nato pa se nekoliko zmanjšalo in leta 2024 znašalo okoli 280. Večstanovanjske stavbe so imele največji porast v letu 2023 (okoli 180), medtem ko je bilo v drugih letih bistveno manj dokončanih (70–140). Dvo-stanovanjske stavbe so razmeroma redke. Število se je gibalo od okoli 30 do 110,

pri čemer je bil največji skok prav v letu 2023. Tri- in večstanovanjske stavbe so bile grajene v majhnem obsegu – vsako leto od 30 do 80 dokončanih. Stanovanjske stavbe za posebne družbene skupine (npr. domovi za starejše, študentski domovi ipd.) so bile grajene v zelo majhnem številu – v povprečju manj kot 20 na leto (SURS, 2025b).

## 2.2 Tveganja pri investiranju v gradbene projekte

Vsaka investicija vključuje določeno stopnjo tveganja, ki je pri gradbenih projektih še posebej izrazita zaradi kompleksnosti procesov, zakonodajnih zahtev in vpliva trga nepremičnin. Tveganja lahko razdelimo na več ravni (Geltner in drugi, 2013):

- Finančna tveganja: spremembe obrestnih mer, inflacija, likvidnostna tveganja ter negotovost glede dostopa do virov financiranja. Pri gradbenih projektih so ti vidiki posebej kritični, saj so začetna vlaganja velika, vračilo pa časovno oddaljeno.
- Tržna tveganja: nihanja cen nepremičnin, spremenjeno povpraševanje kupcev, povečana konkurenca in gospodarske recesije. Nepričakovani upad prodaje lahko resno ogrozi uspešnost projekta.
- Gradbena tveganja: vključujejo zamude pri izvedbi, pomanjkanje delovne sile, nenadne podražitve gradbenih materialov, tehnične težave ter napake v izvedbi. Vse to lahko povzroči preseganje rokov in stroškov.
- Regulativna tveganja: zajemajo spremembe prostorske in gradbene zakonodaje, počasno pridobivanje dovoljenj ter nepredvidene administrativne ovire, ki lahko projekt zavlečejo ali podražijo.
- Okoljska tveganja: vremenske razmere, vplivi na okolje, obveznosti iz okoljske zakonodaje, ki lahko terjajo dodatne prilagoditve projekta, kar pomeni dodatne stroške ali zamude.

Za zmanjševanje tveganj se uporabljajo različne strategije (PMI, 2017):

- temeljita priprava investicijskega načrta na podlagi realnih predpostavk,
- skrbna izbira lokacije in preverjanje pravno-formalnih pogojev,
- sodelovanje z izkušenimi izvajalci in strokovnjaki,
- redno spremljanje stroškov, izvedbe in tržnih trendov,
- zavarovanje projektov (npr. zavarovanje gradnje, odgovornosti),
- vzpostavitev rezervnega finančnega sklada za nepričakovane stroške,
- fleksibilnost pri trženju (npr. možnost oddaje v najem v primeru upada prodaje).

Pravilno upravljanje tveganj povečuje verjetnost uspešne izvedbe projekta in dolgoročne finančne vzdržnosti investicije. V okviru investicij v stanovanjske objekte v manjših krajih, kot je primer v tej nalogi, so tveganja pogosto povezana tudi z omejenim številom potencialnih kupcev, kar zahteva natančno tržno analizo in premišljeno cenovno politiko (Turner, 2009).

### **2.3 Lokacijski vidik investicije**

Lokacija je eden najpomembnejših dejavnikov, ki vplivajo na uspešnost nepremičninskih investicij. V kontekstu stanovanjskih gradenj določa tako potencialno povpraševanje kot prodajno vrednost nepremičnin. Pomembni elementi lokacijskega vidika vključujejo dostopnost infrastrukture, bližino urbanih središč, naravne in okoljske značilnosti, urejenost prostorske dokumentacije ter dolgoročne razvojnne usmeritve lokalne skupnosti (Geltner in drugi, 2013).

Na odločanje o lokaciji nepremičnin ključno vpliva več dejavnikov. Prometna dostopnost vključuje kakovost cestne infrastrukture, prisotnost javnega prevoza ter povezave z večjimi mesti. Pomembna je tudi gospodarska aktivnost v regiji, zlasti stopnja zaposlenosti in možnosti za zaposlitev v bližini. Demografski trendi, kot so priseljevanje, odseljevanje, rast prebivalstva in starostna struktura, prav tako vplivajo na privlačnost lokacije. Kakovost lokalne infrastrukture, kot so šole, vrtci, trgovine in zdravstvene ustanove, pomembno prispeva k življenjski kakovosti. Okoljska kakovost, ki jo zaznamujejo prisotnost narave, čist zrak in mirno okolje, dodatno povečuje vrednost lokacije. Nenazadnje imajo pomembno vlogo tudi prostorska in gradbena politika, ki določata zazidljivost zemljišča ter možnost pridobivanja gradbenih dovoljenj (Ratcliffe in drugi, 2009).

### **2.4 Financiranje investicij**

Financiranje investicij je ključni element pri načrtovanju in izvedbi vsakega investicijskega projekta. Predstavlja pridobivanje potrebnih finančnih sredstev za izvedbo investicije ter določa strukturo kapitala, ki bo financirala celoten projekt. Učinkovito načrtovano financiranje pomembno vpliva na stroške projekta, tveganje ter dolgoročno uspešnost in donosnost investicije (Brealey in drugi, 2020).

Viri financiranja investicij se delijo na lastne in zunanje (Ling in Archer, 2012):

- Lastna sredstva vključujejo kapital, ki ga prispeva podjetje samo (dobiček, zadržani dobički, amortizacijska sredstva, lastni vložki). Prednost lastnih sredstev je nižje tveganje zadolževanja in fleksibilnost pri odločanju, slabost pa je njihova omejenost.
- Zunanja sredstva zajemajo bančna posojila, leasing, obveznice, subvencije, nepovratna sredstva, kapitalske vložke partnerjev ali poslovnih angelov. Zunanje financiranje omogoča izvedbo večjih projektov, vendar poveča tveganje zaradi obveznosti odplačevanja in odvisnosti od finančnih institucij.

Pri gradbenih projektih, kot je izgradnja stanovanjskih hiš, so običajno prisotni kombinirani viri: določen del krije investitor z lastnimi sredstvi, razliko pa zapolni z bančnim posojilom (Ling in Archer, 2012). Stroški financiranja so sestavljeni predvsem iz obresti, bančnih provizij in stroškov zavarovanj posojil. Pri investicijah v nepremičnine je pogosto zahtevano

tudi dodatno zavarovanje (npr. hipoteka na nepremičnino, poroštva), kar lahko poveča začetne stroške (Ling in Archer, 2012).

Obrestne mere so ključni dejavnik, saj vplivajo na višino obroka in končni strošek kapitala. V času naraščajočih obrestnih mer se investitorji pogosto odločajo za fiksno obrestno mero, da zmanjšajo tveganje rasti stroškov (Ling in Archer, 2012).

Pri odobritvi posojila banka ocenjuje (European Investment Bank, 2020):

- kreditno sposobnost podjetja,
- donosnost projekta,
- načrtovane denarne tokove,
- zavarovanje posojila.

Dobro pripravljen investicijski načrt z realističnimi predpostavkami, finančno projekcijo in oceno tveganj poveča možnost za uspešno odobritev posojila (European Investment Bank, 2020). Poleg tradicionalnih virov so vse pogostejše tudi alternativne oblike financiranja, kot so leasing za opremo ali začasne objekte, partnerstva z zasebnimi investitorji, nepovratna sredstva iz evropskih skladov – zlasti za okoljske projekte – ter množično financiranje (angl. crowdfunding), ki je zlasti razširjeno pri manjših nepremičninskih projektih v tujini (Damodaran, 2010).

### **3 PREDSTAVITEV INVESTICIJSKEGA PROJEKTA**

V empiričnem delu zaključne naloge je analiziran primer načrtovanega investicijskega projekta podjetja, ki se ukvarja s prodajo gradbenega materiala in proizvodnjo cevi. Podjetje se v letu 2025 odloča za širitev svoje dejavnosti tudi na področje stanovanjske gradnje z namenom prodaje. Podjetje kot investitor želi izkoristiti svoje izkušnje in dostop do gradbenih virov, predvsem pa vidi priložnost za dodatni zaslužek ter krepitev poslovnih kompetenc na področju nepremičninskih projektov.

V drugi tretjini leta 2025 bo podjetje kupilo zazidljivo parcelo v vasi Globoko, ki spada pod občino Brežice. Lokacija se nahaja v mirnem podeželskem okolju z dobrimi prometnimi povezavami, kar jo dela privlačno za mlade družine in posameznike, ki iščejo življenjski prostor zunaj mestnega vrveža. Na izbrani parceli podjetje načrtuje izgradnjo štirih stanovanjskih hiš kot lahko vidimo na sliki 2. Tri hiše bodo dvoetažne, vsaka s skupni površino približno 140 m<sup>2</sup>. Ena hiša pa bo enoetažna površine 85 m<sup>2</sup>. Vse hiše bodo opremljene z urejenimi dvorišči in zelenicami, kar povečuje njihovo tržno vrednost. Gradbeni materiali bodo večinoma zagotovljeni preko lastnih zalog in poslovnih povezav, kar podjetju omogoča znatne prihranke pri stroških nabave. Poleg tega podjetje razpolaga z dobrim naborom preverjenih gradbenih izvajalcev, kar zmanjšuje tveganje zamud in dodatnih stroškov.

Časovni načrt projekta predvideva, da bodo v enem letu in pol od nakupa zemljišča urejeni vsi administrativni postopki (gradbeno dovoljenje, projektiranje, komunalni prispevki) in zaključena sama gradnja. Sledi faza prodaje, v kateri podjetje računa na ugodne tržne razmere in dober odziv kupcev.

*Slika 2: Projekt - Gruča enodružinskih hiš v Globokem*



*Vir: Naino (brez datuma).*

Ključni podatki projekta:

- Naziv projekta: Gradnja štirih stanovanjskih hiš – vas Globoko, občina Brežice
- Investitor: Gradbeno podjetje z lastno proizvodnjo in distribucijo gradbenega materiala
- Lokacija: Globoko, občina Brežice (vzhodna Slovenija, podeželska lega)
- Začetek projekta: Druga polovica leta 2025 (nakup zemljišča)
- Zaključek projekta: Konec leta 2027 (končana gradnja, začetek prodaje)
- Predmet gradnje:
  - 3 dvoetažne hiše (140 m<sup>2</sup>)
  - 1 enoetažna hiša (85 m<sup>2</sup>)
- Namen: Gradnja za prodajo na prostem trgu

### **3.1 Stroškovna ocena in finančna struktura projekta**

Zaradi naraščajočih cen materialov, delovne sile in komunalnih storitev v zadnjih letih je bilo potrebno začetno oceno investicije v gradnjo štirih stanovanjskih hiš v vasi Globoko ustrezno posodobiti in uskladiti s tržnimi razmerami v letu 2025. Investitor – gradbeno podjetje, ki se sicer ukvarja s prodajo gradbenega materiala in proizvodnjo cevi – ima zaradi lastne dejavnosti dostop do ugodnejših pogojev za nabavo materialov in preverjene

izvajalce, kar mu omogoča nižje stroške kot v primeru tipične stanovanjske gradnje. Kljub temu so v oceno vključeni tržno utemeljeni podatki, saj projekt temelji na načelih ekonomske upravičenosti, ki zahtevajo realno sliko stroškov in prihodkov. V tabeli 1 je predstavljen pregled realnih ocen investicijskih stroškov po posameznih kategorijah:

*Tabela 1: Pregled investicijskih stroškov po kategorijah*

| Kategorija                    | Znesek (EUR) | Opis   |
|-------------------------------|--------------|--|
| Nakup zemljišča               | 90.000       | Cena zazidljive parcele (okvirno 50–60 €/m <sup>2</sup> ) v podeželski občini Brežice.   |
| Projektna dokumentacija       | 18.000       | Vključuje idejno zasnovo, gradbeno dovoljenje, izvedbeni načrt, statiko, požarno varnost ter ostale tehnične elaboracije.                      |
| Komunalni prispevek           | 24.000       | 6.000 EUR na stanovanjsko enoto.   |
| Gradbeni materiali            | 240.000      | Ocena na osnovi 600 €/m <sup>2</sup> bruto površine (skupaj 505 m <sup>2</sup> za vse štiri hiše). Prihranek zaradi internega vira materialov. |
| Gradbena dela in izvajalci    | 160.000      | Stroški gradbenih izvajalcev, vključno z zidarskimi, tesarskimi, fasaderskimi, elektroinštalacijskimi in vodoinštalacijskimi deli.             |
| Zunanja ureditev              | 20.000       | Tlakovanje, zelenice, ograje, dovozi, izravnava terena.  |
| Nadzor, soglasja, zavarovanja | 12.000       | Stroški gradbenega nadzora, varnostnih načrtov, tehničnih soglasij in obveznih zavarovanj gradbišča.   |
| Prodaja in trženje            | 12.000       | Vključuje stroške oglaševanja, spletnih objav, promocijskega gradiva in morebitnih provizij posrednikom  |
| Skupaj                        | 576.000      | Seštevek vseh predvidenih stroškov.  |

*Vir: lastno delo.*

Skupni predvideni stroški gradnje torej znašajo 576.000 EUR in vključujejo vse ključne faze – od začetne priprave dokumentacije, pridobivanja dovoljenj, same gradnje, do zaključne ureditve okolice in priprav na prodajo. Stroškovna analiza kaže, da je celoten projekt izvedljiv v okvirnem proračunu 576.000 €, kar za štiri stanovanjske enote pomeni povprečni investicijski strošek 144.000 EUR na hišo.

### **3.2 Financiranje projekta**

Za izvedbo investicije se predvideva kombinirano financiranje, in sicer z lastnimi sredstvi podjetja ter z bančnim posojilom. Glede na stroškovno oceno v višini 576.000 EUR, je predlagana naslednja struktura financiranja, kot je razvidno iz tabele 2.

*Tabela 2: Financiranje projekta*

| Vir financiranja | Znesek (EUR) | Delež (%) | Opis  |
|------------------|--------------|-----------|---|
| Lastna sredstva  | 276.000      | 48 %      | Zajema presežek iz osnovne dejavnosti podjetja in interno reinvestiranje.   |
| Bančni kredit    | 300.000      | 52 %      | Posojilo z dobo do 2 let in predvideno obrestno mero med 4–5 % letno. Glavnico se odplačuje po zaključku gradnje ali iz naslova prihodkov od prodaje. |

*Vir: lastno delo.*

Struktura financiranja je premišljeno uravnotežena: podjetje zagotavlja skoraj polovico sredstev iz lastnih virov, kar zmanjšuje odvisnost od zunanjega financiranja in hkrati povečuje ekonomsko varnost projekta. Posojilo bo predvidoma namensko in v dogovoru z banko odplačano z zamikom, kar pomeni, da se glavnica začne vračati šele po zaključeni gradnji in uspešni prodaji objektov.

Pri projektnih financiranjih v gradbeništvu banke pogosto omogočajo namensko posojilo z odlogom odplačevanja glavnice. V času gradnje investitor praviloma plačuje zgolj obresti, vračanje glavnice pa se začne šele po zaključku gradnje in ob začetku prodaje objektov. Takšna ureditev je smiselna, ker se denarni tokovi ustvarijo šele ob prodaji, banka pa si na ta način zagotovi večjo verjetnost vračila. Banke običajno zahtevajo ustrezen lastni vložek investitorja (praviloma 20–40 % celotne vrednosti projekta), zavarovanje s hipotekami na zemljišču in objektih v gradnji, dokazila o tržni privlačnosti projekta (ocena povpraševanja, prodajne pogodbe ali predpogodbe), ustrezno bonitetno oceno in reference investitorja. Na podlagi teh pogojev je možno pričakovati, da bo banka pripravljena ponuditi posojilo z moratorijem na glavnico, ki se začne vračati po zaključku gradnje in začetku prodaje (Banka Slovenije, 2023). Glede na pričakovano prodajno ceno posamezne enote (kar bo analizirano v nadaljevanju) obstaja utemeljeno pričakovanje, da bo projekt ustvaril pozitiven donos.

### **3.3 Analiza cen nepremičnin v občini Brežice ter na vasi Globoko**

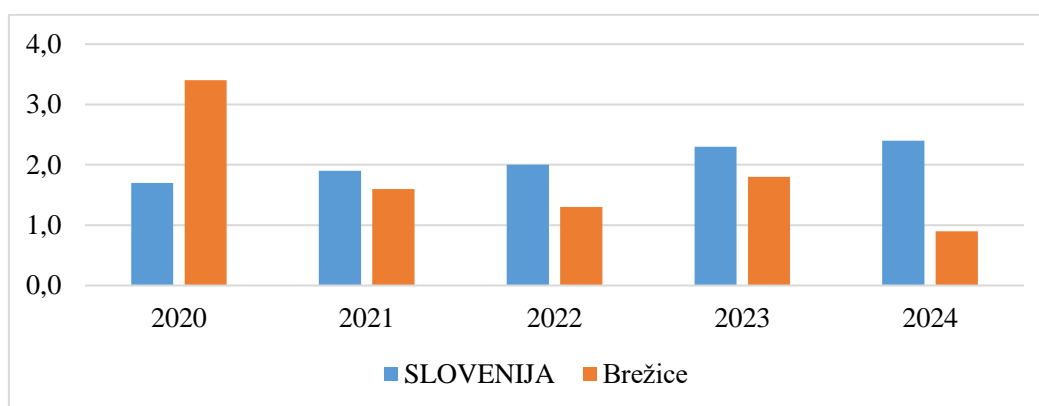
Tržna analiza nepremičnin je ključni korak pri načrtovanju in izvedbi investicijskih projektov v gradbeništvu ali nepremičninskem sektorju. Z njo ocenjujemo dejanske razmere na trgu, opredeljujemo ponudbo, povpraševanje, gibanje cen in analiziramo ključne dejavnike, ki vplivajo na uspešnost investicije (Ling in Archer, 2012).

V nadaljevanju predstavljam tržno analizo, ki omogoča prepoznavo trendov na trgu stanovanjskih in poslovnih nepremičnin, oceno primernosti lokacije za investicijo ter napoved morebitnih priložnosti ali tveganja za investitorje. Poseben poudarek bo namenjen primerjavi med ponudbo novogradenj in obstoječimi nepremičninami ter ugotavljanju cenovne dostopnosti in donosnosti projektov

### 3.3.1 Demografski in gospodarski okvir občine Brežice s poudarkom na naselju Globoko

Za celovito razumevanje trga nepremičnin je treba najprej orisati demografske in gospodarske značilnosti širšega območja ter konkretnega naselja, kjer bo projekt izveden. Slika 3 prikazuje oceno dokončanih stanovanj v Sloveniji in v občini Brežice v obdobju 2020–2024. V Sloveniji se po podatkih iz statističnega urada RS število dokončanih stanovanj postopno povečuje: od približno 1,7 na 1000 prebivalcev v letu 2020 do 2,4 na 1000 prebivalcev v letu 2024. To nakazuje stabilno rast na nacionalni ravni. V občini Brežice je dinamika precej manj stabilna. Če opazujemo obdobje 2020-2024, je bilo prav leta 2020 v občini Brežice dokončanih največ stanovanj, in sicer okoli 3,5 na 1000 prebivalcev, nato pa je število hitro upadlo in leta 2024 pa padlo na približno 1 dokončano stanovanje na 1000 prebivalcev. Primerjava obeh nizov podatkov pokaže, da je v Brežicah obseg dokončanih stanovanj precej manj stabilen in podvržen večjim nihanjem, medtem ko se na ravni Slovenije kaže stalna rast in stabilnejši trend (SURs, 2025c).

Slika 3: Ocena dokončanih stanovanj v Sloveniji ter občini Brežice na 1000 prebivalcev



Vir: SURs, (2025c).

Občina Brežice, kot eno pomembnejših gospodarskih in turističnih središč jugovzhodne Slovenije, v zadnjih letih beleži povečano zanimanje za nepremičninske naložbe. Razlogi za to so strateška lega ob meji s Hrvaško, dobro prometno povezanostjo (bližina avtoceste A2 in železniške povezave), razvoj termalnega in podeželskega turizma ter stabilno lokalno gospodarstvo (Občina Brežice, 2023)

Občina Brežice leži v Posavski regiji in šteje približno 24.000 prebivalcev. V zadnjih letih je mogoče zaznati stabilno ali rahlo naraščajočo populacijo, kar je posledica tako naravnega prirasta kot priseljevanja, predvsem iz drugih slovenskih regij in sosednje Hrvaške. Prebivalstvo ima nekoliko nadpovprečen delež starejših, a občina ostaja privlačna tudi za mlade družine, saj zagotavlja dobro infrastrukturo, šole, vrtce in zdravstveno oskrbo (SURs, brez datuma a). Gospodarsko so Brežice pomembno lokalno središče s poudarjenimi dejavnostmi v turizmu kmetijstvu, trgovini in storitvah. Stopnja brezposelnosti je relativno

nizka, povprečni prihodki pa so primerljivi s slovenskim povprečjem, kar pozitivno vpliva na stabilnost povpraševanja po stanovanjih in hišah (Posavska gospodarska zbornica, 2023a).

Naselje Globoko, kjer je predvidena izvedba projekta, leži približno 6 km jugovzhodno od mestnega središča Brežic. Gre za mirno podeželsko okolje z dobrimi prometnimi povezavami (bližina regionalne ceste Brežice–Bizeljsko ter priključka na avtocesto A2), kar omogoča hitro dostopnost tako do Brežic kot do večjih krajev v Posavju in na Hrvaškem. V zadnjih letih je v Globokem opazno postopno povečevanje zanimanja za gradnjo individualnih stanovanjskih hiš, predvsem zaradi ugodne cene zemljišč v primerjavi z mestnim jedrom in zaradi kakovostnega bivalnega okolja. Naselje ima osnovno komunalno infrastrukturo (elektrika, voda, telefon, urejeni dovozi), kar zmanjšuje investicijske ovire. Poleg tega Globoko privablja prebivalce, ki si želijo bivanja v mirnejšem podeželskem okolju ob hkratni bližini urbanih storitev (Občina Brežice, 2023). Demografske in infrastrukturne značilnosti Globokega predstavljajo ugodno osnovo za izvedbo nepremičninskega projekta, saj lahko projekt cilja tako na lokalno prebivalstvo kot tudi na kupce iz Brežic ali okoliških občin, ki iščejo cenovno dostopnejše stanovanjske rešitve.

### 3.3.2 Pregled ponudbe in povpraševanja na nepremičninskem trgu v naselju Globoko in občini Brežice

Trg nepremičnin na območju občine Brežice je v zadnjih letih doživel opazne spremembe. Spremembe so se zgodile predvsem zaradi povečanega zanimanja za selitev iz mestnih jeder v podeželska in obmestna naselja. Naselje Globoko pri tem ni izjema (Občina Brežice, 2023).

Po podatkih Geodetske uprave Republike Slovenije (v nadaljevanju GURS) lokalno ponudbo nepremičnin v Globokem večinoma sestavljajo stanovanjske hiše in zemljišča za individualno gradnjo, ki se nahajajo na večjih parcelah velikosti med 500 in 1200 m<sup>2</sup>. V zadnjih petih letih je bilo zaznati zmerno rast novih gradenj, predvsem na pobudo zasebnih investitorjev. Povprečna cena stavbnih zemljišč v Globokem je nižja kot v središču Brežic, kar predstavlja pomemben motivacijski dejavnik za potencialne kupce. Cene se gibljejo med 30 in 50 evri na kvadratni meter, pri čemer nanje vplivajo dostopnost, stopnja komunalne opremljenosti ter velikost parcele (GURS, 2024a). Na trgu je razmeroma malo novih ali nedokončanih hiš, kar pomeni priložnost za investitorje, da s sodobnimi gradnjami zapolnijo obstoječo tržno vrzel (MEGANET, 2024).

Po podatkih Posavske gospodarske zbornice povpraševanje po nepremičninah v Globokem prihaja predvsem s strani treh glavnih skupin kupcev. Prvo skupino predstavljajo mlade družine iz Brežic in okolice, ki iščejo cenovno dostopnejšo alternativo stanovanjskim možnostim v mestu. Drugo skupino sestavljajo posamezniki, ki želijo bivati v mirnem, naravnem okolju in hkrati delati od doma. Tretjo skupino predstavljajo kupci iz drugih delov Slovenije ter zamejci, zlasti iz Hrvaške, ki se zanimajo za nepremičnine bodisi za lastno rabo

bodisi kot investicijo za oddajanje. Največje zanimanje je za stavbna zemljišča velikosti med 600 in 800 m<sup>2</sup>, saj omogočajo gradnjo hiše z vrtom in zagotavljajo dovolj zasebnosti. (Posavska gospodarska zbornica, 2023b). V zadnjih treh letih je zaznati tudi večje zanimanje za energijsko varčne in sodobno zasnovane objekte, kar je posledica višjih energetskih standardov in vse večje okoljske ozaveščenosti kupcev (SURS, brez datuma b).

V naselju Globoko trenutno povpraševanje po sodobnih novogradnjah rahlo presega ponudbo, kar ustvarja stabilen trend rasti cen nepremičnin (GURS, 2024b). Lokacija postaja vse bolj privlačna zaradi bližine Brežic, ki so oddaljene približno deset minut vožnje, ter dobre prometne povezanosti z avtocesto, kar je posebej pomembno za dnevne migrante. Kljub temu pa razvoj nekoliko omejuje razmeroma majhen obseg parcel, ki so ustrezno komunalno opremljene in pripravljene za takojšnjo gradnjo (Občina Brežice, 2023).

Projekt gradnje stanovanjske hiše v Globokem je smiselno umeščen v lokalno okolje, kjer prevladuje stabilno in zmerno naraščajoče povpraševanje po stanovanjskih nepremičninah. Trg zaznamuje razmeroma nizka konkurenca pri ponudbi novih hiš, medtem ko so cene zemljišč še vedno ugodnejše v primerjavi s središčem Brežic. Dodatno privlačnost mikrolokaciji daje kombinacija mirnega bivalnega okolja in dobre prometne dostopnosti. Vse navedeno kaže, da je projekt ustrezno zasnovan in ciljno usmerjen, saj naslavlja obstoječo tržno vrzel ter izkorišča prednosti lokalnega nepremičninskega trga.

### 3.3.3 Analiza cenovnih trendov nepremičnin v občini Brežice in naselju Globoko

Cenovni trendi nepremičnin v Sloveniji v zadnjih letih zaznamuje konstantna rast, predvsem zaradi povečanega povpraševanja, omejene ponudbe, rasti gradbenih stroškov in inflacije. Tudi občina Brežice sledi tem gibanjem, čeprav nekoliko bolj umirjeno kot urbana središča, kot so Ljubljana ali Celje (GURS, 2024a). Tabela 3 prikazuje podatke iz Poročila o cenah nepremičnin 2020-2024 iz Geodetske uprave Republike Slovenije.

*Tabela 3: Povprečne cene stanovanjskih hiš v obdobju od 2020 do 2024*

| Leto | Povp. cena €/m <sup>2</sup> (rabljenih stanovanj) | Letna rast |
|------|---|------------|
| 2020 | 1.220 €   | -          |
| 2021 | 1.350 €   | +10,7 %    |
| 2022 | 1.550 €   | +14,8 %    |
| 2023 | 1.620 €   | +4,5 %     |
| 2024 | 1.680 € (ocena)                                   | +3,7 %     |

*Vir: GURS (2024a).*

V zadnjih letih so cene stanovanjskih nepremičnin v občini Brežice stabilno rasle. Povprečne cene rabljenih stanovanj so se od leta 2020 dvignile s približno 1.220 €/m<sup>2</sup> na okoli 1.680 €/m<sup>2</sup> v letu 2024, kar pomeni več kot 35-odstotno skupno rast v štirih letih. Tudi trg gradbenih zemljišč in stanovanjskih hiš v naselju Globoko se je občutno okrepil.

Zaradi manjšega števila nepremičninskih transakcij v samem naselju Globoko ni veliko uradnih podatkov, vendar lokalna analiza, ki temelji na cenah in izjavami nepremičninskih agentov iz agencij kaže, da so se cene gradbenih parcel gibale okoli 30 €/m<sup>2</sup> v letu 2020, v letu 2024 pa so dosegle 45-50 €/m<sup>2</sup>. Ta rast je posledica večjega povpraševanja po zemljiščih na podeželskih območjih, kjer kupci iščejo mirno okolje in hkrati dobro prometno povezavo z mestom. Poleg tega so novogradnje hiš v Globokem dosegle vrednosti med 240.000 € in 290.000 €, odvisno od velikosti in opremljenosti.

Na podlagi zgodnje analize lahko sklepamo, da bodo cene zazidljivih zemljišč v prihodnjih letih ostale zmerne, predvidoma med 3 in 5 odstotki letno. Povpraševanje ostaja stabilno zaradi omejene ponudbe urejenih zemljišč in ugodnih lokalnih pogojev za bivanje, zato obstajajo dobre možnosti za dosegle ciljne prodajne cene pri novih investicijah.

Na podlagi zbranih podatkov o demografskih trendih, cenovni dinamiki, povpraševanju in ponudbi nepremičnin v občini Brežice ter konkretno v vasi Globoko lahko povzamemo, da se vas Globoko nahaja v bližini mesta Brežice in avtocestnega priključka, kar ji daje relativno dobro prometno dostopnost. Hkrati ohranja značaj mirnega podeželskega okolja, kar je za določeno ciljno skupino kupcev (mlade družine, posameznike, ki iščejo stik z naravo) pomembna prednost. Lokacija omogoča prijetno bivanje ob hkratni povezanosti z regionalnim središčem. Občina Brežice v zadnjih letih beleži zmerno rast števila prebivalcev, kar skupaj s splošnimi trendi selitev iz urbanih središč v podeželje ustvarja stabilno povpraševanje po individualnih hišah in stanovanjih v manjših naseljih. Dodatno povpraševanje ustvarja tudi bližina meje s Hrvaško in interes tujih kupcev. Glavna tveganja projekta so povezana z gospodarskimi nihanji, višjimi obrestnimi merami in morebitnimi spremembami regulative. Vendar na podlagi trenutnih makroekonomskih in demografskih gibanj ta tveganja ocenjujemo kot zmerna in obvladljiva z ustreznim financiranjem in marketinškim pristopom.

#### **4 EKONOMSKA UPRAVIČENOST IZBRANEGA INVESTICIJSKEGA PROJEKTA**

Ekonomska upravičenost investicije pomeni, da projekt ustvarja pozitivne finančne in gospodarske rezultate ter prispeva k doseganju zastavljenih razvojnih ciljev. Ključno vlogo pri presoji ekonomske upravičenosti ima načrt denarnega toka, ki prikazuje časovno razporeditev vseh pričakovanih prilivov in odlivov v življenjski dobi projekta. Na njegovi podlagi se izračunajo navedeni kazalniki in oceni finančna uspešnost investicije.

V praksi se upravičenost ocenjuje s pomočjo finančnih metod, ki ji delimo na statične in dinamične metode. Med dinamične metode spadajo neto sedanja vrednost (angl. net present value, v nadaljevanju NPV), notranja stopnja donosnosti (angl. Internal rate of return, v nadaljevanju IRR), popravljena notranja stopnja donosa (angl. Modified internal rate of return – MIRR), indeks donosnosti (ang. profitability index – ID) ter letni ekvivalentni donos

angl. Equivalent annual annuity – EAA). Statične metode pa so doba povračila, diskontirana stopnja donosa ter računovodska stopnja donosa (Marc in drugi, 2020). Osnova za izračun omenjenih investicijskih kazalnikov je prosti denarni tok, ki ga prinaša investicijski projekt. Osnova za izračun omenjenih investicijskih kazalnikov je prosti denarni tok, ki ga prinaša investicijski projekt. Če rezultati analiz pokažejo pozitivno neto sedanjo vrednost, notranjo stopnjo donosnosti, ki presega diskontno mero, in ustrezen indeks donosnosti, lahko sklepamo, da je investicija ekonomsko upravičena.

#### **4.1 Denarni tok**

Denarni tok (angl. cash flow) je eden ključnih kazalnikov uspešnosti in finančne stabilnosti podjetja, saj prikazuje gibanje denarnih sredstev v določenem obračunskem obdobju. V najširšem smislu ga opredelimo kot razliko med vsemi denarnimi prejemki in izdatki, pri čemer vključujemo gotovinska plačila, bančne prilive in odlive ter druge oblike denarnih tokov (Rejc Buhovac, 2005).

Za razliko od bilančnega dobička, ki temelji na obračunskem načelu in vključuje tudi nederarne postavke (npr. amortizacijo), denarni tok izkazuje dejanski pritok in odtok gotovine. Zato omogoča bolj realno oceno likvidnosti in solventnosti podjetja, torej njegove sposobnosti poravnati kratkoročne obveznosti ter izvajati naložbene in finančne aktivnosti (Wild in drugi, 2014).

Podjetja izkazujejo denarni tok v t. i. izkazu denarnih tokov, ki je del celotnega nabora računovodskih izkazov. Njegovo obliko in vsebino ureja Mednarodni računovodski standard 7 (MRS 7) oziroma v Sloveniji Slovenski računovodski standard 22 (Slovenski inštitut za revizijo, 2006). V njem so denarni tokovi razvrščeni glede na izvor dejavnosti, in sicer denarni tok iz poslovanja ter denarni tok iz investiranja. Denarni tokovi iz poslovanja so povezani z osnovno dejavnostjo podjetja – prodajo blaga ali storitev, plačili za surovine, stroški dela ipd. Pozitiven denarni tok iz poslovanja pomeni, da podjetje ustvarja dovolj gotovine za pokrivanje stroškov in financiranje delovanja brez dodatnega zadolževanja (Gračner, 2011).

Denarni tok iz investiranja zajema tokove, povezane z dolgoročnimi naložbami podjetja, kot so nakupi ali prodaje osnovnih sredstev, dolgoročnih finančnih naložb in podobno. Negativen denarni tok iz investiranja je običajno pričakovan v času rasti, saj pomeni vlaganje v prihodnjo uspešnost podjetja (Horngren in drugi, 2013). Denarni tok iz financiranja vključuje tokove, ki izhajajo iz sprememb v kapitalski in dolžniški strukturi podjetja – izdaja delnic, najem posojil, odplačila obveznosti ali izplačila dividend.

Razumevanje strukture denarnih tokov podjetju in njegovim deležnikom omogoča boljše odločanje o financiranju, investiranju in dolgoročni strategiji poslovanja. Analiza denarnega toka je tudi ključna pri ocenjevanju sposobnosti ustvarjanja notranjih virov financiranja, kar je bistveno za dolgoročno vzdržnost poslovanja.

Neto prosti denarni tok (angl. Net Free Cash Flow, v nadaljevanju NPDT) je pokazatelj likvidnosti in ekonomske upravičenosti projektov, saj prikazuje razliko med denarnimi prilivi in odlivi. Lahko je pozitiven (podjetje poravna obveznosti in poveča denarno stanje) ali negativen (potrebno dodatno financiranje) (Marc in drugi, 2020).

Sestavljajo ga (Marc in drugi, 2020):

- denarni tok iz poslovanja (glavni vir prihodnjih koristi),
- denarni tok iz investiranja (naložbe v osnovna sredstva),
- denarni tok iz ostanka vrednosti projekta (preostala vrednost ob zaključku).

Dobiček in denarni tok nista enaka, saj računovodske kategorije (prihodki, stroški, odhodki) ne pomenijo vedno dejanskih denarnih tokov. NPDT je zato zanesljivejši kazalnik kot dobiček, saj pokaže resnične denarne posledice projekta in njegovo dolgoročno finančno vzdržnost (Marc in drugi, 2020).

V tabeli 4 je predstavljena ocena prostega denarnega toka projekta. Računovodski letni denarni tok analiziranega projekta pa je predstavljen v prilogi 1.

*Tabela 4: Ocena prostega denarnega toka projekta*

|                                | 2025          | 2026         | 2027         |
|--------------------------------|---------------|--------------|--------------|
| Neto tok (prilivi – odlivi)    | 192.000,00 €  | 16.500,00 €  | 276.250,00 € |
| Davek na prodajno vrednost 2 % |               |              | 17.675,00 €  |
| Začetna investicija            | -300.000,00 € |              |              |
| Neto denarni tok investiranja  | -300.000,00 € | 192.000,00 € | 258.575,00 € |

*Vir: lastno delo.*

V letu 2025 se projekt v celoti financira s pomočjo bančnega kredita v višini 300.000 €, saj še ni lastnih sredstev ali prihodkov od prodaje. Celotni odlivi znašajo 108.000 € in so namenjeni izključno začetnim investicijam v projekt (nakup zemljišča, projektna dokumentacija). Ker se v tem letu še ne začne odplačevanje glavnice ali obresti, in ni drugih finančnih obveznosti, znaša neto denarni tok 192.000 €. To pomeni, da je podjetje leto zaključilo z likvidnostnim presežkom.

V drugem letu podjetje pridobi 276.000 € lastnih sredstev, ki jih v celoti nameni za nadaljnje financiranje projekta. Glavnina odlivov je povezana z nadaljevanjem investicijskega cikla (komunalni prispevki, gradbeni material, gradbena dela in izvajalci, zunanja ureditev) v znesku 444.000 €, pri čemer se pojavijo tudi obresti od kredita v višini 7.500 €. Odplačila glavnice še ni, zato so stroški financiranja relativno nizki. Skupni odlivi znašajo 451.500 €,

kar presega prilive in povzroči negativen neto denarni tok v višini –175.500 €. Kumulativno stanje likvidnosti pa ostaja pozitivno zaradi presežka iz prejšnjega leta v višini 16.500 €.

V zadnjem letu 2027 projekt prinaša prve prihodke od prodaje, ki znašajo 883.750 €. Gre za ključno leto, saj se takrat zaključijo investicije (24.000 €) in začne popolno vračilo sredstev. Podjetje odplača:

- glavnico kredita (300.000 €),
- obresti (7.500 €),
- 2 % davek na prodajno vrednost (17.675 €),
- ter povrne lastna sredstva (276.000 €).

Kljub visokim odlivom (625.175 €) zaradi odplačil vseh obveznosti, projekt leto zaključi s pozitivnim neto denarnim tokom 258.575 €, kar je znak uspešne prodaje in zaključka investicijskega cikla.

## **4.2 Neto sedanja vrednost**

Neto sedanja vrednost (v nadaljevanju NSV) je ključna metoda pri ocenjevanju donosnosti investicijskih projektov. Temelji na konceptu časovne vrednosti denarja, kar pomeni, da je denar, prejet danes, vreden več kot enaka vsota, prejeta v prihodnosti. NSV izračuna razliko med sedanjo vrednostjo prihodnjih denarnih tokov in začetno investicijo, pri čemer so vsi denarni tokovi diskontirani z uporabo ustrezne diskontne stopnje, ki odraža tveganje in strošek kapitala (Brealey in drugi, 2014).

Če poenostavimo, NSV pokaže, koliko vrednosti projekt ustvari ali uniči. Če je NSV pozitiven, pomeni, da bo projekt prispeval k povečanju vrednosti podjetja; če je negativen, pomeni, da bo podjetje ob izvedbi projekta ustvarjalo izgubo v smislu vrednosti (Petty in drugi, 2015).

Diskontna stopnja, ki se uporabi za preračun na sedanjo vrednost, je določena z zahtevanim donosom investitorja. Cena, s katero pridobimo vire za financiranje investicij, ki jo zahteva projekt, je diskontna stopnja. Viri financiranja so lahko različni in sicer lastniški ali dolžniški. Za lastniškimi viri stojijo investitorji, ki denar vložijo trajno in so tudi lastniki sredstev. Za dolžniškimi viri pa stojijo banke, druga podjetja ali fizične osebe, ki pa denar samo posodijo in zaradi tega niso lastniki sredstev. Eni in drugi pričakujejo donos za vire financiranja, ki jih dajejo. Gledano z vidika projekta je ta pričakovan oziroma zahtevan donos strošek financiranja. Strošek dolžniških virov financiranja so obresti, katerih je višina vnaprej dogovorjena z efektivno obrestno mero. Strošek kapitala, pa je strošek lastniških virov (Marc in drugi, 2020).

Izbrani projekt bo financiran iz dveh virov kar pomeni, da imamo dve zahtevani stopnji donosa. Ena zahtevana stopnja donosa, je donos, ki ga pričakuje investitor, druga stopnja

donosa je donos, ki ga pričakuje banka, ki nam bo odobrila posojilo in to je obrestna mera (v našem primeru 5 %). Če projekt zahteva dve stopnji donosa, moramo izračunati eno. To izračunamo z pomočjo enačbe WACC – tehtano povprečje stroškov. Torej investitor zahteva 15 % stopnjo donosa, obrestna mera posojila pa je 5 %. Za izračun WACC pa moramo imeti podatek delež investitorja, ki je 48 % in deleža banke, ki pa je 52 %. Izračun WACC je sledeč in je razviden iz enačbe 1.

$$\begin{aligned} \text{WACC} &= d_1 \times r_1 + d_2 \times r_2 \\ \text{WACC} &= \left( \frac{276000}{576000} \times 0,15 \right) + \left( \frac{300000}{576000} \times 0,05 \right) = 0,0979 \approx 9,79\% \end{aligned} \quad (1)$$

Pri tem je  $d_1$  – delež investitorja,  $d_2$  – delež banke,  $r_1$  – zahtevanja stopnja investitorja in  $r_2$  – zahtevana stopnja banke.

Po izračunu diskontne stopnje pa lahko izračunamo še NSV, kot je razvidno iz enačbe 2.

$$\begin{aligned} \text{NSV} &= \sum_{t=1}^n \frac{DT}{(1+r)^t} \\ \text{NSV} &= \frac{-300000}{(1+0,0979)^1} + \frac{192000}{(1+0,0979)^2} + \frac{16500}{(1+0,0979)^3} + \frac{275075}{(1+0,0979)^4} = 76.469,65 \text{ €} \approx \\ &76.470,00 \text{ €} \end{aligned} \quad (2)$$

Pri tem je  $r$  – pričakovana stopnja donosa.

Pri izračunu NSV upoštevamo diskontiranje denarnih tokov (prilivov in odlivov) na trenutni čas ( $t = 0$ ) z uporabo diskontne stopnje. V tem primeru je diskontna stopnja 9,79 %. Vsak od teh tokov diskontiramo na sedanjo vrednost z diskontno stopnjo 9,79 %. S seštevanjem teh diskontiranih tokov dobimo skupno neto sedanjo vrednost investicije. Ker je NSV pozitiven, to pomeni, da je investicija ekonomsko upravičena, saj ustvarja dodano vrednost glede na zahtevano donosnost (diskontno stopnjo) 9,79 %.

### 4.3 Notranja stopnja donosnosti

IRR je določena kot tista diskontna stopnja, pri kateri se izenačita sedanja vrednost donosov in sedanja vrednost investicijskih vlaganj. Torej malo drugače povedano, to je tista diskontna stopnja, ko je NSV enaka nič (Marc in drugi, 2020).

Kriteriji odločanja za to metodo je višina izračunane IRR, ki mora presegati relevantno diskontno stopnjo. Torej, da je sedanja vrednost donosov višja od sedanje vrednosti vlaganj, mora biti izračunana relevantna diskontna stopnja manjša od izračunane IRR, kar pomeni, da ima IRR pozitivno vrednost. Če pa je obratno, da je relevantna diskontna stopnja višja od izračunane IRR, pomeni da bo IRR negativna. Torej če povzamemo, če je IRR višja od diskontne stopnje, pomeni, da je donosnost projekta višja od zahtevane, kar pomeni, da je tak projekt ekonomsko upravičen (Marc in drugi, 2020).

Z notranjo stopnjo donosnosti (IRR) iščemo takšno obrestno mero, pri kateri je NPV = 0. Enačba 3 prikazuje, koliko je IRR v tem primeru.

$$\text{IRR} = r, \text{ pri kateri je } \sum_{t=0}^n \frac{DT_t}{(1+r)^t} = 0$$

$$r = 26\%$$
(3)

Pri tem je  $DT_t$  vrednost denarnega toka v letu  $t$ .

Izračunana IRR, ki znaša 26% potrjuje, da je projekt donosna naložba, saj je bistveno višja od uporabljene diskontne stopnje, ki znaša 9,79 %.

#### 4.4 Analiza občutljivosti

Analiza občutljivosti (angl. sensitivity analysis) je orodje, ki se uporablja za oceno vpliva sprememb vhodnih parametrov na končni izid modela ali projekta. Glavni namen analize občutljivosti je prepoznati ključne spremenljivke, katerih spremembe lahko bistveno vplivajo na uspešnost projekta ali poslovnega načrta (Shim in Siegel, 2009).

V poslovnih finančah je analiza občutljivosti pogosto povezana z ocenjevanjem investicijskih projektov, finančnega načrtovanja, projekcij denarnega toka ali ocen vrednosti podjetij. Analiza pokaže, kako občutljiv je izbrani izid (npr. NSV, IRR, čisti denarni tok) na spremembe v posameznih vhodnih podatkih, kot so obrestna mera, prodajna cena, količina prodaje, stroški materiala ipd. (Damodaran, 2012).

V okviru analize občutljivosti sem preverila, kako bi se spremenili ključni kazalniki ekonomske upravičenosti projekta ob naslednjih dveh neugodnih spremembah:

- Scenarij A – povečanje stroškov gradnje za 10 %, rezultati so prikazani v tabeli 5.
- Scenarij B – znižanje prodajne cene za 10 %, rezultati so prikazani v tabeli 6.

*Tabela 5: Ocena denarnega toka ter izračun NSV ter IRR za scenarij A*

|                                | 2025                | 2026         | 2027         |              |
|--------------------------------|---------------------|--------------|--------------|--------------|
| Neto tok (prilivi – odlivi)    | 181.200,00 €        | -38.700,00 € | 235.150,00 € |              |
| Davek na prodajno vrednost 2 % |                     |              | 17.675,00 €  |              |
| Začetna investicija            | -300.000,00 €       |              |              |              |
| Neto denarni tok investiranja  | -300.000,00 €       | 181.200,00 € | -38.700,00 € | 217.475,00 € |
| NSV (9,79 %)                   | <b>-26.261,91 €</b> |              |              |              |
| IRR                            | 9,29 %              |              |              |              |

*Vir: lastno delo.*

V scenariju A, kot lahko vidmo iz tabele 5, se povešajo stroški gradnje za 10 % kar vpliva na skupni denarni tok investicije. Zaradi tega se NSV pri diskontni stopnji 9,79 % zniža in postane negativna. NSV v višini –26.261,91 € pomeni, da projekt ob upoštevanju časovne vrednosti denarja ustvarja izgubo v tej višini. To kaže, da projekt ni ekonomsko upravičen, saj ne dosega zahtevanega donosa.

Notranja stopnja donosnosti (IRR) v tem scenariju znaša 9,29 %, kar je nižje od uporabljene diskontne stopnje 9,79 %. IRR prikazuje največjo možno diskontno stopnjo, pri kateri bi projekt še imel NSV enako nič. Ker je IRR nižja od zahtevane donosnosti, to pomeni, da projekt ne izpolnjuje finančnih pričakovanj in ni upravičen z vidika donosnosti na vloženi kapital.

Tabela 6 prikazuje scenarij B, kjer se zaradi 10 % nižje prodajne vrednosti znižajo prihodki v zadnjem letu, kar pomeni tudi nižji denarni tok in manjšo skupno vrednost prihodkov. NSV pri diskontni stopnji 9,79 % tako znaša –26.127,34 €, kar pomeni, da projekt ustvarja negativen presežek, oziroma izgubo v tej višini, če diskontiramo vse denarne tokove. To pomeni, da projekt ni ekonomsko upravičen, saj ne pokrije zahtevane donosnosti na vloženi kapital.

*Tabela 6: Ocena denarnega toka ter izračun NSV ter IRR za scenarij B*

|                               | 2025          | 2026         | 2027         |
|-------------------------------|---------------|--------------|--------------|
| Neto tok (prilivi – odlivi)   | 192.000,00 €  | 16.500,00 €  | 204.374,00 € |
| Davek na prodajno vrednost 2% |               |              | 15.907,00 €  |
| Začetna investicija           | -300.000,00 € |              |              |
| Neto denarni tok investiranja | -300.000,00 € | 192.000,00 € | 16.500,00 €  |
| NSV (9,79 %)                  | -26.127,34 €  |              |              |
| IRR                           | 15,69 %       |              |              |

*Vir: lastno delo.*

V tem scenariju znaša IRR = 15,69 %, kar je še vedno višje od diskontne stopnje 9,79 %, vendar manj kot v osnovnem scenariju. IRR pomeni, da bi projekt še vedno prinesel letno donosnost 15,69 % na vložena sredstva. Ker je ta donos še vedno nad zahtevano mejo, projekt ostaja finančno zanimiv, vendar je manj atraktiven kot prej, saj se je dobičkonosnost znižala zaradi manjših prihodkov.

## 5 SKLEP

Zaključna naloga je obravnavala projekt izgradnje štirih stanovanjskih hiš v vasi Globoko, ki ga načrtuje gradbeno podjetje z osnovno dejavnostjo prodaje gradbenega materiala in

proizvodnje cevi. Glavni namen projekta je razširitev dejavnosti podjetja v področje gradnje in trženja nepremičnin, pri čemer želi podjetje izkoristiti svoje prednosti v poznavanju trga, dostopu do gradbenih materialov in povezavah z izvajalci.

V teoretičnem delu sem predstavila osnove investicijskega odločanja, kazalnike ekonomske upravičenosti ter značilnosti gradbenih projektov. Poseben poudarek je bil namenjen elementom, ki vplivajo na uspešnost investicije v gradnjo nepremičnin, kot so lokacija, stroški, časovni okvir in prodajni potencial. Empirični del je zajemal oblikovanje finančnega modela projekta, pri čemer smo upoštevali tako stroške priprave zemljišča in gradnje, kot tudi ocenjene prihodke od prodaje objektov. Na osnovi analize smo ugotovili, da je projekt v osnovnem scenariju ekonomsko upravičen. NPV je pozitivna in IRR presega diskontno stopnjo.

Na podlagi analize občutljivosti ugotovimo, da je projekt investicije občutljiv tako na povečanje stroškov gradnje kot tudi na znižanje prodajne vrednosti. V scenariju A, kjer se stroški gradnje povečajo za 10 %, postane investicija finančno neupravičena, saj sta tako NSV negativna kot tudi notranja stopnja donosnosti (IRR) nižja od zahtevane diskontne stopnje. Podobno se v scenariju B, kjer se prodaja zniža za 10 %, NSV prav tako zniža pod nič, čeprav IRR še vedno presega zahtevano donosnost. Ti rezultati kažejo, da uspešnost projekta močno zavisi od ohranjanja načrtovanih stroškov in prihodkov, zato bi morali investitorji pred odločitvijo o izvedbi projekta natančno oceniti morebitna tveganja ter razmisliti o ukrepih za njihovo obvladovanje.

Analiza ekonomske upravičenosti investicije v izgradnjo stanovanjskih enot za nadaljnjo prodajo predstavlja pomembno orodje za sprejemanje premišljenih investicijskih odločitev v gradbeništvu. Rezultati naloge potrjujejo, da lahko natančna ocena finančnih kazalnikov, kot so NSV, IRR in povračilna doba, zagotovi realen vpogled v donosnost projekta ter oceno morebitnih tveganj, povezanih z investiranjem.

Analiza, predstavljena v zaključnem delu omogoča sistematično vrednotenje vpliva različnih dejavnikov – od cenovne dinamike na trgu nepremičnin do stroškov gradnje in financiranja – na končno ekonomsko upravičenost projekta. Na podlagi dobljenih rezultatov lahko podjetje bolj učinkovito prilagaja svojo strategijo, časovne okvire izvedbe ter strukturo financiranja, kar zmanjšuje izpostavljenost tveganjem.

Za nadaljnje poglobljanje tovrstnih analiz bi bilo smiselno vključiti dodatne metode, kot Monte Carlo simulacija za boljšo oceno verjetnosti različnih izidov ter analiza stroškov in koristi, ki upošteva tudi širše ekonomske, socialne in okoljske učinke projekta. Tak pristop bi omogočil celovitejšo presojo ekonomske smiselnosti investicije ter povečal uporabno vrednost rezultatov tudi za druge podobne projekte v prihodnosti.

## SEZNAM KLJUČNE LITERATURE

1. Damodaran, A. (2002). *Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset* (4. izd.). Wiley.
2. Ling, D. C. in Archer, W. R. (2012). *Real estate principles: A value approach* (4. izd.). McGraw-Hill Education.
3. Marc M., Ponikvar N. in Tekavčič M. (2020). *Ekonomika projektov*. Ekonomska fakulteta Univerza v Ljubljani.
4. Statistični urad Republike Slovenije – SURS. (2025c). *Ocena dokončanih stavb in stavb v gradnji ob koncu leta, Slovenija, letno*. <https://pxweb.stat.si/SiStatData/pxweb/sl/Data/-/1923801S.px>

## LITERATURA IN VIRI

1. Banka Slovenije. (2023). *Projektno financiranje v gradbeništvu*. [https://www.bsi.si/storage/uploads/14d6617a-72d0-499f-badf-73c023cbfe04/fsr\\_oktober\\_2023\\_1\\_2.pdf](https://www.bsi.si/storage/uploads/14d6617a-72d0-499f-badf-73c023cbfe04/fsr_oktober_2023_1_2.pdf)
2. Blanchard, O. (2017). *Macroeconomics*. Pearson.
3. Brealey, R. A., Myers, S. C. in Allen, F. (2014). *Principles of Corporate Finance* (11. izd.). McGraw-Hill Education.
4. Damodaran, A. (2010). *Applied corporate finance* (3. izd.). John Wiley & Sons.
5. Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset* (3. izd.). Wiley.
6. European Commission. (2020). *European Construction Sector Observatory: Country Profile Slovenia*. European Commission.
7. European Investment Bank. (2020). *Finance for construction and infrastructure: EIB Investment Report*. European Investment Bank.
8. Fabozzi, F. J. in Peterson Drake, P. (2009). *Finance: Capital Markets, Financial Management, and Investment Management*. John Wiley and Sons
9. Geltner, D. M., Miller, N. G., Clayton, J. in Eichholtz, P. (2013). *Commercial real estate analysis and investments* (3. izd.). Cengage Learning.
10. Geodetska uprava Republike Slovenije – GURS. (2024a). *Poročilo o slovenskem nepremičninskem trgu za leto 2024*. [https://www.e-prostor.gov.si/fileadmin/Podrocja/Trg\\_vrednosti\\_nep/Trg\\_nepremicnin/Porocila\\_o\\_trgu\\_nepremicnin/2024/Letno\\_porocilo\\_za\\_leto\\_2024.pdf](https://www.e-prostor.gov.si/fileadmin/Podrocja/Trg_vrednosti_nep/Trg_nepremicnin/Porocila_o_trgu_nepremicnin/2024/Letno_porocilo_za_leto_2024.pdf)
11. Geodetska uprava Republike Slovenije – GURS. (2024b). *Poročilo o slovenskem nepremičninskem trgu za leto 2023*. [https://www.e-prostor.gov.si/fileadmin/Podrocja/Trg\\_vrednosti\\_nep/Trg\\_nepremicnin/Porocila\\_o\\_trgu\\_nepremicnin/2023/Letno\\_porocilo\\_za\\_leto\\_2023.pdf](https://www.e-prostor.gov.si/fileadmin/Podrocja/Trg_vrednosti_nep/Trg_nepremicnin/Porocila_o_trgu_nepremicnin/2023/Letno_porocilo_za_leto_2023.pdf)
12. Gračner, T. (2011). *Denarni tokovi in analiza računovodskih izkazov*. Ekonomsko-poslovna fakulteta Univerze v Mariboru.

13. Horngren, C. T., Harrison, W. T. in Oliver, M. S. (2013). *Financial accounting* (9. izd.). Pearson.
14. MEGANET d.o.o. (2024). *Analiza ponudbe stanovanjskih hiš in parcel za Posavje*. <https://www.nepremicnine.net/oglasi-prodaja/posavska/brezice,krsko,sevnica/hisa/>
15. Naino d.o.o. (brez datuma). *Gruča enodružinskih hiš Globoko*. <https://www.naino.si/arhitektura/gruca-enodruzinskih-his-globoko>
16. Občina Brežice. (2023). *Občinski prostorski načrt in razvojne strategije*. Občina Brežice.
17. Petty, J. W., Keown, A. J., Martin, J. D. in Scott, D. F. (2015). *Foundations of Finance* (9. izd.). Pearson.
18. Posavska gospodarska zbornica. (2023a). *Analiza gospodarskih gibanj v Posavju 2022–2023*. GZS – Posavska zbornica.
19. Posavska gospodarska zbornica. (2023b). *Letno poročilo o razvoju nepremičninskega trga v regiji Posavje*. GZS – Posavska zbornica.
20. Project Management Institute – PMI. (2017). *A guide to the project management body of knowledge (PMBOK guide)* (6. izd.). Project Management Institute.
21. Ratcliffe, J., Stubbs, M. in Keeping, M. (2009). *Urban planning and real estate development* (3. izd.). Routledge.
22. Rejc Buhovac, A. (2005). *Temelji računovodstva*. Ekonomska fakulteta Univerze v Ljubljani.
23. Samuelson, P. A. in Nordhaus, W. D. (2010). *Economics*. McGraw-Hill Education.
24. Shim, J. K. in Siegel, J. G. (2009). *Financial Management* (3. izd.). Barron's Educational Series.
25. Slovenski inštitut za revizijo. (2006). *Mednarodni računovodski standard 7 – Izkaz denarnih tokov*. Slovenski inštitut za revizijo.
26. Stanovanjski sklad Republike Slovenije – SSRS. (2024). *Letno poročilo za leto 2024*. <https://ssrs.si/wp-content/uploads/2025/04/01-Letno-porocilo-SSRS-2024.pdf>
27. Statistični urad Republike Slovenije – SURS. (2024). *Letni pregled trga nepremičnin*. <https://www.stat.si/StatWeb/Field/Index/6/31>
28. Statistični urad Republike Slovenije – SURS. (2025a). *Gradbeništvo*. <https://www.stat.si/StatWeb/Field/Index/6>
29. Statistični urad Republike Slovenije – SURS. (2025b). *Ocena dokončanih stanovanj – izbrani kazalniki, po občinah, Slovenija, letno*. <https://pxweb.stat.si/SiStatData/pxweb/sl/Data/-/1906911S.px>
30. Statistični urad Republike Slovenije – SURS. (brez datuma a). *Prebivalstvo in kazalniki regij*. <https://www.stat.si/obcine/sl/Theme/Index/PrebivalstvoStevilo>
31. Statistični urad Republike Slovenije – SURS. (brez datuma b). *Stanovanjske razmere in gibanja prebivalstva*. <https://www.stat.si/obcine/sl/Theme/Index/StanovanjaStevilo>
32. Turner, J. R. (2009). *The handbook of project-based management: Leading strategic change in organizations* (3. izd.). McGraw-Hill.
33. Wild, J. J., Subramanyam, K. R. in Halsey, R. F. (2014). *Financial statement analysis* (11. izd.). McGraw-Hill Education.

## **PRILOGA**



**Priloga 1: Računovodski letni denarni tok analiziranega projekta**

|                        | DENARNI TOK  |               |              |
|------------------------|--------------|---------------|--------------|
|                        | 2025         | 2026          | 2027         |
| PRILIVI                | 300.000,00 € | 276.000,00 €  | 883.750,00 € |
| Od prodaje             | 0,00 €       | 0,00 €        | 883.750,00 € |
| Iz financiranja        | 300.000,00 € | 276.000,00 €  | 0,00 €       |
| Lastna sredstva        | 0,00 €       | 276.000,00 €  | 0,00 €       |
| Bančni kredit          | 300.000,00 € | 0,00 €        | 0,00 €       |
| ODLIVI                 | 108.000,00 € | 451.500,00 €  | 625.175,00 € |
| Za investiranje        | 108.000,00 € | 444.000,00 €  | 24.000,00 €  |
| Za vire financiranja   | 0,00 €       | 7.500,00 €    | 601.175,00 € |
| Glavnica               | 0,00 €       | 0,00 €        | 300.000,00 € |
| Obresti                | 0,00 €       | 7.500,00 €    | 7.500,00 €   |
| Davek - 2 %            | 0,00 €       | 0,00 €        | 17.675,00 €  |
| Vračilo last. sredstev | 0,00 €       | 0,00 €        | 276.000,00 € |
| NETO TOK               | 192.000,00 € | -175.500,00 € | 258.575,00 € |
| NT- kumulativno        | 192.000,00 € | 16.500,00 €   | 275.075,00 € |

*Vir: lastno delo.*