

ŠTUDIJA

O UTEMELJENOSTI OBČINSKEGA INTERESA PRI NAKUPU DELNIC MLINOTEST D.D. AJDOVŠČINA



NAROČNIK:

OBČINA AJDOVŠČINA

Izdelovalec:

SIMARET d.o.o

**Direktor
mag. Božidar Marot**

Datum: 8. december 2014

SIMARET
Svetovalna družba d.o.o.
TRG FRANCA FAKINA 1,
1420 TRBOVLJE

VSEBINA

1. Uvod in cilji.....	3
2. Pravne podlage in utemeljitev občinskega interesa.....	8
3. Primeri naložbenih aktivnosti slovenskih občin.....	10
4. Ekonomska in družbena utemeljenost naložbe v nakup delnic.....	12
4.1 Scenarij A: Naložba v nakup navadnih delnic podjetja Mlinotest d.d.....	13
4.2 Scenarij B: Naložba v nakup navadnih delnic podjetja Mlinotest d.d. se ne izvede.....	28
5. Ocena utemeljenosti naložbe v nakup delnic – neekonomski vidik.....	31
6. Sklep	33

1. UVOD IN CILJI

Občina Ajdovščina, je v zadnjih 5 letih doživela propad ključnih in pionirskih slovenskih podjetij v posameznih dejavnostih: SGP PRIMORJA, LIPE, TEKSTINE, IKE in prevzem FRUCTALA. Vsa ta dejanja so potegnila za sabo številno brezposelnost socialno najbolj ogroženih.

Stopnja registrirane brezposelnosti po posameznih letih namreč kaže, da dosega občina Ajdovščina v letu 2013 14,7 % stopnjo brezposelnosti, kar je uvršča nad slovenskim povprečjem (13,1%) in predstavlja med občinami v celotni Goriški regiji najvišjo stopnjo. Brezposelnost je v občini Ajdovščina porasla od 7,0 % v letu 2005 na 14,7% v letu 2013, kar je resno in zaskrbljujoče.

Najvišjo stopnjo brezposelnosti po dosegljivih podatkih Zavoda RS za zaposlovanje (od leta 2005 do vključno leta 2013) pa beležimo v mesecu januarju 2013, ko je znašala 15,9% oziroma 14,7% povprečno za leto 2013.

V kolikor primerjamo razpoložljive podatke za obdobje 2013/2008 med občino Ajdovščina in Slovenijo, ugotovimo da beleži občina Ajdovščina pri pokazatelju števila prebivalcev rahel porast (2%), medtem ko dosega Slovenija prirast za 1,39%. Število delovnih aktivnih prebivalcev je za Slovenijo večje za 14%, medtem ko se je v občini zmanjšalo za okrog 32%. Pri pokazatelju števila zaposlenih ima občina Ajdovščina za okrog 30% nižje število zaposlenih, v primerjavi s Slovenijo, medtem ko beleži Slovenija upad - za skoraj 5%.

Zelo velika odstopanja so razvidna v istem obdobju tudi pri stopnji brezposelnosti, ki se je v Sloveniji povečala za okrog 50%, v občini Ajdovščina pa za alarmantnih 213%. Število brezposelnih oseb pa se je povečalo za 61% v Sloveniji oziroma za okrog 210% v občini Ajdovščina.

Velika razlika med Slovenijo in občino Ajdovščina pa je opazna pri pokazatelju prihodki podjetij, kjer beležimo pri občini upad za skoraj 50%, medtem ko Slovenija beleži le 17% upad.

Bolj optimistična je slika občine Ajdovščina pri malemu podjetništvu, kjer se je število samozaposlenih v obdobju 2013/ 2008 povečalo za 36%, število skupaj vseh podjetij pa se je posledično zaradi istega dejstva povečalo skupaj za 17%. Gledano primerjalno s Slovenijo, ugotavljamo da je število podjetij poraslo v istem obdobju tako v Sloveniji, kot občini skoraj za enak % - Slovenija 19%, občina Ajdovščina za 17%.

Ugotovimo lahko, da se je gospodarska situacija poslabšala v glavnem na račun propada večjih, zgoraj navedenih podjetij.

V nadaljevanju podajamo podatke tudi v tabelarični obliki.

Tabela 1: NEKATERI PODATKI ZA OBČINO AJDOVŠČINO IN SLOVENIJO

		2008		2009		2010		2011		2012		2013	
		AJDOVŠČINA	SLO	AJDOVŠČINA	SLO	AJDOVŠČINA	SLO	AJDOVŠČINA	SLO	AJDOVŠČINA	SLO	AJDOVŠČINA	SLO
1.	ŠT. PREBIVALCEV	18.651	2.032.362	18.822	2.042.335	18.850	2.049.261	18.938	2.052.496	19.016	2.058.821	19.024	2.060.663
2.	ŠT. DELOVNO AKTIVNIH PREBIVALCEV	8.073	879.257	8.020	858.171	7.753	835.039	7.475	823.967	5.849	924.000*	5.476	1.008.000
3.	ŠT. ZAPOSLENIH	6.351	789.863	6.206	767.373	5.798	747.194	5.559	729.050	4.464	774.000*	4.451	753.000
4.	ŠT. SAMOZAPOSLENIH	751	89.394	782	90.798	769	87.845	787	94.917	922	113.000*	1.025	109.000
5.	ŠT. REGISTRIRANIH BREZPOSLENIH OSEB	423	63.216	624	86.354	807	100.504	1.021	110.692	1.120	90.000*	1.314	102.000
6.	STOPNJA BREZPOSELNOSTI V %	4,98	6,70	7,21	9,10	9,43	10,70	12,02	11,80	13,31	8,9	15,60	10,1
7.	POVPREČNA MESEČNA BRUTO PLAČA NA ZAPOSLENEGA v EUR	1.304,82	1.391,43	1.327,38	1.438,96	1.381,02	1.494,88	1.420,68	1.524,65	1.374,11	1.525,47	1.414,05	1.544,85
8.	POVPREČNA MESEČNA NETO PLAČA NA ZAPOSLENEGA v EUR	861,14	899,80	875,66	930,00	917,59	966,62	953,70	987,39	923,74	991,44	951,51	1.007,65
9.	ŠT. PODJETIJ	1.408	152.541	1.512	160.931	1.571	165.595	1.568	169.360	1.484	161.636	1.655	182.089
10.	PRIHODKI PODJETIJ-v 1000 €	778.127	95.786.283	612.078	83.060.213	602.787	86.705.208	560.707	90.789.676	451.042	90.739.422	395.043	79.192.931

Vir: prirejeno po SURS

Tabela 2: INDEKSI RASTI – PRIMERJAVA MED OBČINO AJDOVŠČINO IN SLOVENIJO

		2009/2008		2010/2009		2011/2010		2012/2011		2013/2012		2013/2008	
		AJDOVŠČINA	SLO	AJDOVŠČINA	SLO	AJDOVŠČINA	SLO	AJDOVŠČINA	SLO	AJDOVŠČINA	SLO	AJDOVŠČINA	SLO
1.	ŠT. PREBIVALCEV	100,92	100,49	100,15	100,34	100,47	100,16	100,41	100,31	100,04	100,09	102,00	101,39
2.	ŠT. DELOVNO AKTIVNIH PREBIVALCEV	99,34	97,60	96,67	100,34	96,41	100,16	78,25	100,31	93,62	109,09	67,83	114,64
3.	ŠT. ZAPOSLENIH	97,72	97,15	93,43	97,37	95,88	97,57	80,30	106,17	159,09	97,29	70,08	95,33
4.	ŠT. SAMOZAPOSLENIH	104,13	101,57	98,34	96,75	102,37	108,05	117,12	119,05	111,17	96,46	136,48	121,93
5.	ŠT. REGISTRIRANIH BREZPOSLENIH OSEB	147,52	136,60	129,33	116,39	126,57	110,14	109,65	81,31	117,32	113,33	310,64	161,35
6.	STOPNJA BREZPOSELNOSTI V %	144,78	135,82	130,79	117,58	127,47	110,28	110,73	75,42	117,21	113,48	313,25	150,75
7.	POVPREČNA MESEČNA BRUTO PLAČA NA ZAPOSLENEGA	101,73	103,42	104,04	103,89	102,87	101,99	96,72	100,05	102,91	101,27	108,37	111,03
8.	POVPREČNA MESEČNA NETO PLAČA NA ZAPOSLENEGA	101,69	103,36	104,79	103,94	103,94	102,15	96,86	100,41	103,01	101,63	110,49	111,99
9.	ŠT. PODJETIJ	107,39	105,50	103,90	102,90	99,81	102,27	94,64	95,44	111,52	112,65	117,54	119,37
10.	PRIHODKI PODJETIJ	78,66	86,71	98,48	104,39	93,02	104,71	80,44	99,94	87,58	87,28	50,77	82,68

Vir: prirejeno po SURS- lastni izračuni

Zaradi kolapsa gospodarstva in alarmantne gospodarske in posledično družbene situacije v občini Ajdovščina ima občina namero nakupa delnic Mlinotesta d.d. v konzorciju z Mlino d.o.o.

V nadaljevanju na kratko predstavljamo glavne značilnosti in pomen podjetja Mlinotest d.d.:

- je **prvo slovensko podjetje** v mlinarski dejavnosti. **Ima več kot 200-letno tradicijo**, ko bil leta 1804 ob reki Hubelj zgrajen Flučov mlin. Zlasti na slovenskem, kot tudi ostalih trgih, si je pridobil zaradi usmerjenosti k kvaliteti pozitiven ugled.
- Mlinotest predstavlja **uveljavljeno blagovno znamko**, ki ima svojo vrednost in pomen, ne samo za občino Ajdovščina, Goriško regijo, ampak za celotno Slovenijo in širše. Z uveljavljeno blagovno znamko prodira na trge EU ter druge trge, ter na ta način predstavlja in zastopa območje občine Ajdovščina, Vipavske doline ter Slovenije v svetu. Neposredno in posredno prispeva tudi k povečanju prepoznavnosti blagovne znamke Slovenije kot celote : I feel Slovenia.
- predstavlja podjetje, ki je zavezano **inovativnosti, razvoju ter raziskavam** (v nadaljevanju RR) Ima lastno RR skupino, lastno R&R dejavnost je podjetje prepoznalo kot ključno za doseganje zastavljenih strateških razvojnih ciljev.
- Poslanstvo Mlinotesta je zagotavljanje potrošniku **čim bolj kakovostnih in zdravih izdelkov**. Ima pridobljen sistem vodenja kakovosti po **ISO 9001:2008**, pridobljene pa tudi certifikate za ekološke izdelke. Nekateri izdelki imajo tudi znak varovalnega živila. Stalna skrb za zdravo hrano ima nedvomno pozitiven vpliv na zdravje slovenskega prebivalstva, kot tudi širše.

Osnovi cilj občine Ajdovščina pri tej nameri je, da z nakupom delnic Mlinotest d.d. podpre pobudo delavcev, da utrdijo lastništvo zaposlenih v družbi, predvsem pa da se ohranijo delovna mesta v občini, v kateri je podjetje Mlinotest ostal eden zadnjih najpomembnejših zaposlovalcev. Ker bo v kratkem naprodaj približno 48 % delnic družbe Mlinotest d.d. v lasti Vipa Holding d.d. in paket približno 29 % delnic v lasti družbe GO d.o.o., bi se lahko občina Ajdovščina znašla po najbolj črnem scenariju ob sovražnem prevzemu Mlinotest d.d. pred socialno bombo izgube delovnih mest, ki bi imele za občino neslutene posledice.

Osnovni cilj študije je, da utemelji občinski interes pri njeni nameri izvesti projekt nakupa delnic družbe Mlinotest d. d. v konzorciju z družbo Mlino d.o.o., katere družbeniki so zaposleni Mlinotest d.d. in tako ohraniti delovna mesta v občini. Po osnutku konzorcijske pogodbe je družba Mlino d.o.o. pooblaščenca s strani občine kot vodilni partner konzorcija z nalogo, da opravi oz. izpelje postopek nakupa delnic Mlinotest d.d. v imenu in za račun obeh konzorcijskih partnerjev. Konzorcijska partnerja se v osnutku pogodbe zavezujeta, da si bosta prizadevala z izvedbo nakupa delnic Mlinotest d.o.o. vplivati na trajno ohranitev sedeža družbe Mlinotest in v vseh proizvodnih in poslovnih funkcij v občini ter s tem delovnim mest. V ta namen sta konzorcijska partnerja odločena skupaj upravljati ter odločati o razpolaganju z delnicami družbe Mlinotest d.d.. Občina Ajdovščina je pridobila Povzetek računovodskih izkazov Mlinotest d.d. na dan 31. 12 v letih od 2009 do 2013, ki so ga izdelali revizorji družbe KPMG Slovenija.

Študija najprej opredeljuje občinski interes nakupa delnic Mlinotest d.d. in pravne podlage oz. zakonske možnosti te namere občine. Ker je namera občine Ajdovščina pri nakupu delnic Mlinotest d.d. utrditev lastništva zaposlenih, se študija v nujni meri dotakne sodobnih pogledov na lastništvo zaposlenih.

V nadaljevanju se študija spogleduje s vprašanjem ali gre pri nameri občine Ajdovščina za nakup delnic Mlinotest d.d. za izjemo v delovanju občin oz. kakšna je praksa po občinah glede kapitalskih vložkov občin v zasebne in javne gospodarske družbe.

Osrednje del študije pa predstavlja ekonomska in družbena utemeljenost namere občine Ajdovščina, da kupi delnice Mlinotest d.d. z analizo stroškov in koristi v nakup delnic pri scenariju nakupa in scenariju brez nakupa.

Ta študija predstavlja eno izmed strokovnih podlag pri odločitvi namere občine Ajdovščina o nakupu delnic Mlinotesta d.d.. Kot pomoč pri izdelavi študije sta nam služili izvedensko mnenje

Mihe Podbevška o tržni vrednosti ne obvladujočega deleža v lastniškem kapitalu podjetja Mlinotest d.d., Ajdovščina in Pravno mnenje o možnostih in zakonskih pogojih sodelovanja Občine Ajdovščina pri prevzemu družbe Mlinotest avtorjev prof. dr. Rajka Pirnata in Boštjana Zulana iz Inštituta za javno upravo pri Pravni fakulteti.

Omejitve pri izdelavi študije:

1. Konzorcij občine Ajdovščine in Mlino d.o.o. za izvedbo projekta nakupa delnic družbe Mlinotest d.d. še ni formaliziran.
2. Finančne in ekonomske analize so narejene na določenih predpostavkah in razpoložljivih informacijah. Za nakupno ceno delnice je vzeta tržna – borzna cena, pri analizi občutljivosti se upošteva nekatere ocene iz izvedenskega mnenja.
3. S strani naročnika je bila posredovana osnovna informacija o zagotovitvi vrednosti kapitalske naložbe v višini 930.000 EUR, drugih podrobnejših izhodišč ni bilo.
4. Druge zunanje koristi z naložbo občine Ajdovščina v nakup delnic Mlinotest d.d. so ovrednotene na osnovi ocene, ker ni ustreznih razpoložljivih podatkov.

2. PRAVNE PODLAGE IN UTEMELJITEV OBČINSKEGA INTERESA

Eno izmed temeljnih relevantnih vprašanj, ki se postavljajo ob nameri občine Ajdovščina, da gre v nakup delnic Mlinotesta d.d., je preveritev, kakšne so pravne podlage oz. zakonske možnosti in utemeljitev občinskega interesa za realizacijo takšne namere občine Ajdovščina. Kar nekaj nastavkov pravnih podlag oz. zakonskih možnosti obstaja v zvezi s tem.

Zakon o lokalni samoupravi (ZLS) v 20. členu določa, da lahko občina v skladu z zakoni poseduje, pridobiva in razpolaga z vsemi vrstami premoženja, ustanavlja in vodi javna podjetja ter v okviru sistema javnih financ določa svoj proračun. V 21. členu ZLS je določeno, da občina samostojno opravlja lokalne zadeve javnega pomena (izvirne naloge), ki jih določi s splošnim aktom občine ali so določene z zakonom. Občina za zadovoljevanje potreb svojih prebivalcev tudi upravlja občinsko premoženje ter omogoča pogoje za gospodarski razvoj občine in v skladu z zakonom opravlja naloge s področja gostinstva, turizma in kmetijstva. V 21. členu ZLS je določeno, da v okviru svojih pristojnosti občinski svet odloča o pridobitvi in odtujitvi občinskega premoženja, če ni s tem zakonom drugače določeno.

Zakon o javnih financah (Uradni list RS, št.11/11- uradno prečiščeno besedilo 110711 – ZDIU12, 46/13 – ZIPRS1314-A,101713 in 101/13 – ZIPR 1415: v nadaljevanju ZJF) v 67. členu (prvi in drugi odstavek) določa splošna pravila glede finančnega premoženja občin, da so finančno premoženje po tem zakonu denarna sredstva, terjatve, dolžniški vrednostni papirji ter delnice in deleži na kapitalu pravnih oseb in druge naložbe v pravne osebe (v nadaljevanju: kapitalske naložbe) in da lahko občina za opravljanje javnih služb in dejavnosti v javnem interesu občinsko premoženje organizira v obliki javnih zavodov, javnih gospodarskih zavodov, javnih podjetij, javnih skladov in agencij.

Po mnenju prof. Pirnata in Boštjana Zuljana noben zakon občini Ajdovščina ne prepoveduje, da kupuje kapitalske deleže v zasebnih gospodarskih družbah, kakor ne omejuje največje višine kapitalskega deleža, ki ga lahko občina kupi v posamezni kapitalski družbi. Tako lahko občina samostojno ali skupaj z drugimi partnerji sodeluje pri prevzemu javnih delniških družb upošteva prevzemno zakonodajo. Pridobivanje kapitalskih deležev pomeni njeno delovanje na zasebno-pravnem področju, enakopravno z drugimi partnerji in upošteva posebna pravila.

Poudariti je potrebno, da zakon izrecno priznava možnost občinam, da z nakupi kapitalskih deležev v gospodarskih družbah zasledujejo cilje, ki so v lokalnem javnem interesu. To neposredno izhaja iz 73. člena ZJF.

Pri tem morata biti izpolnjena dva pogoja:

- 1. da ima občina za nakup zagotovljena sredstva v proračunu in**
- 2. da je nakup upravičen zaradi zaščite občinskega interesa**

Kar se tiče prvega, je v primeru občine Ajdovščina pogoj izpolnjen. Zaradi namere občine Ajdovščina za nakup delnic Mlinotest d.d. je v sprejetem proračunu občine Ajdovščina rezervirano 930.000 EUR.

Kar se tiče izpolnitve drugega pogoja, je zadeva kompleksnejša. Zakon torej dovoljuje, da občine posegajo v lastniška razmerja zasebnih gospodarskih družb na trgu, če to upravičuje ohranitev javnega interesa.

Zakon določa, da je za odločitev o javnem interesu pristojen občinski svet. Po mnenju prof. Pirnata in Zuljana gre za določbo ZJF, ki določa neposredno materialno podlago za pridobivanje kapitalskih deležev iz javnih sredstev ne samo z neposrednim nakupom, ampak tudi, ko občina za to ustanovi drugo gospodarsko družbo oz. več družb.

O obstoju javnega interesa mora po 73. členu ZJF posebej odločati občinski svet. ZJF v tem členu eksplicitno ne določa in razčlenjuje pojma "občinskega interesa". Za utemeljitev tega je po mnenju

prof. Pirnata in Zuljana bistveno, da odločitev občine za nakup kapitalskega deleža ne sme temeljiti na arbitrarnih neresničnih razlogih (Pirnat, Zuljan 2014: 6). Pomembno je, da je utemeljen na stvarnem razlogu, zadevati pa mora širši interes lokalne skupnosti, ki presega zgolj zasebno korist določenih oseb.

Kot upravičen razlog v javnem interesu občina Ajdovščina izpostavlja potrebo po "ohranitvi delovnih mest" v družbi Mlinotest d.d.. Dejstvo je, da so se v občini Ajdovščina socialne razmere bistveno poslabšale v zadnjih par letih, ko je zaradi gospodarske krize propadla velika večina večjih podjetij. Tako je družba Mlinotest d.d. zadnje takšno večje podjetje s sedežem v občini, ki še normalno posluje in ki zaposluje v letu 2013 povprečno 476 ljudi, na dan 31.12.2012 pa 461.

Načeloma se lahko zgodi, da bodo v primeru prevzema Mlinotesta d.d. delovna mesta ogrožena že zaradi spremenjene poslovne politike novega večinskega lastnika. Seveda pa ni nujno, da bi moral biti osnovni motiv novega večinskega lastnika sovražni prevzem družbe Mlinotest d.d., ampak so motivi za spremembo v poslovni politiki lahko povsem legitimni.

Treba je poudariti, kot ugotavljata prof. Pirnat in Zuljan (Pirnat, Zuljan 2014:6), da cilj ohranitve delovnih mest sam po sebi, učinkuje le v korist zaposlenih oseb v družbi in kot takšen ne more upravičiti nakupa delnic. Seveda pa je drugačna situacija, če se vzame v obzir prizadevanja občine Ajdovščina za ohranitev delovnih mest v občini, katere gospodarstvo se je v zadnjem času zaradi krize sesulo in normalno posluje le še Mlinotest d.d. kot ena največjih domačih družb. Prizadevanje občine Ajdovščina za ohranitev delovnih mest v občini pa je lahko upravičen razlog za njen vstop v lastniško strukturo podjetja Mlinotest, ki se mu obeta prevzem. Podjetje je pomemben delodajalec v občini in bi bila v primeru večjega odpuščanja delavcev tega podjetja, kot posledica spremenjene poslovne politike novega večinskega lastnika, v občini resno ogrožena socialna blaginja občanov, kot poudarjata prof. Pirnat in Zuljan.

Poudariti je potrebno, da so zakonske možnosti za realizacijo namere občine Ajdovščina, da kupi delnice Mlinotest d.d. nujen, ne pa tudi zadosten pogoj za to oz. "zadosti izkazan občinski interes". Upravičenost občine Ajdovščina, da realizira namero nakupa delnic Mlinotest d.d., je odvisna v veliki meri tudi od dokazljivosti konkretnih dejstev, ki izkazujejo občinski javni interes, da se občina Ajdovščina poda v nakup delnic Mlinotesta d.d.. Kar pomeni, da so pri presoji občine o utemeljenosti in zaščiti občinskega interesa pri nakupu delnic Mlinotesta d.d. ključna ekonomska vprašanja – ekonomska in družbena utemeljenost nakupa.

3. PRIMERI NALOŽBENIH AKTIVNOSTI SLOVENSКИH OBČIN

Občine lahko kupujejo delnice ali deleže v gospodarskih družbah, če so za nakup zagotovljena sredstva v proračunu in če se s tem zaščitijo občinski interesi. Formalna osnova za to je 73. člen ZJF.

Namera občine Ajdovščina, da gre v nakup delnic Mlinotest d.d. oz. njena morebitna realizacija postavljata kot aktualno tudi vprašanje ali bi šlo v takem slučaju za drugačno, posebno, rekli bi celo izjemno ravnanje v praksi delovanja naših občin, ali pa so v aktivnostih slovenskih občin kapitalska vlaganja v zasebna podjetja relativno " normalne " aktivnosti oz. ravnanja. V tej zvezi je zanimivo tudi vprašanje o najbolj pogostih tveganjih pri takšnih ravnanjih in njihovem obvladovanju.

Praksa aktivnosti slovenskih občin na področju kapitalskih vlaganj v javne gospodarske subjekte in zaseben gospodarske družbe kaže, da so občine kar aktivne v ravnanjih na področju kapitalskih vlaganj ne glede na velikost kot tudi glede namena vlaganj oz. raznovrstnosti kapitalskih naložb (naložbe v javna podjetja, naložbe v zasebne gospodarske družbe, naložbe v delnice itd.). V okviru študije navajamo dva primera kapitalskih vlaganj občin in sicer: kapitalska naložba občine Novo mesto v družbo Zarja in kapitalski vložek občine Postojna v družbo Postojnska jama.

V primeru občine Novo mesto, ki je vložila leta 1992 stanovanja v družbo Zarja in je bila ustanovljena v občinskem interesu, da bi zagotavljala neprofitno stanovanjsko organizacijo, ki pridobiva, upravlja in oddaja najemna neprofitna stanovanja ter pridobiva in upravlja lastna stanovanja pod posebnimi pogoji. Ker so se predpisi v obdobju vložitve stvarnega vložka občine v družbo Zarja spremenili, občina pa tudi ni imela zadostnega nadzora nad dejavnostmi, občina ni mogla izvajati interesa na področju stanovanjske politike, ki ga je prinesel stanovanjski zakon in z njim ustanovitev stanovanjskega sklada v občini Novo mesto, saj z večino stanovanj gospodari družba Zarja, občina pa ima v gospodarjenju samo nekaj stanovanj. Računsko sodišče je ugotovilo v reviziji leta 2013 pomanjkljivosti v upravljanju s kapitalskimi naložbami občine Novo mesto (neopredeljeni procesi, pravice in odgovornosti) ter s tem tudi nadzora. Občina Novo mesto je izdelala strategijo upravljanja kapitalskih naložb, kakor tudi letni načrt upravljanja kapitalskih naložb za leto 2014, s katerima je uredila to področje.

Drugi primer kapitalske naložbe za zaščito občinskega interesa je za namero občine Ajdovščina, da vложи denar v nakup delnic Mlinotesta, še bolj zanimiv. Gre za kapitalski vložek (osnovni kapital in stvarni vložek) občine Postojna v družbo Postojnska jama. Namen ustanovitve družbe Postojnska jama je bil nakup delnic družbe Turizem Kras, ki je imetnik koncesije za rabo naravnih vrednot za postojnski jamski in predjamski sistem. Da bi zaščitila občinski interes, je občina Postojna ustanovila družbo Postojnska jama, registrirano za opravljanje dejavnosti, ki se izvajajo na prostem trgu, da bi ta družba kupila delnice v družbi Turizem Kras.

Računsko sodišče je v reviziji leta 2012 v zvezi s to naložbo ugotovilo več slabosti oz. nepravilnosti.

- Kot prvo, da ustanovitev družbe z občinskim kapitalom, ki je registrirana za opravljanje dejavnosti na trgu, ni pa nosilka koncesije za rabo naravnih vrednot v občini, presega občinski interes (nanaša se samo na nakup delnic v družbi Turizem Kras).
- Kot drugo je občina po mnenju računskega sodišča povzročila s stvarnim vložkom (nepremičnine okrog 4 mio EUR) in prenosom nepremičnin iz neposrednega lastništva na gospodarsko družbo, ki opravlja pretežno gospodarsko dejavnost, dodatno tveganje. Občina je imela možnost, da bi občinski interes zaščitila z neposrednim nakupom delnic Turizem Kras in pri tem ne bi izpostavila občinskih nepremičnin.
- Kot tretje je računsko sodišče ocenilo, da je občina ustanovila družbo Postojnska jama predvsem zato, da bi dolg, ki se je nanašal na nakup delnic družbe turizem Kras, prenesla na pravno osebo, katere zadolžitev se ne šteje v dovoljeni obseg zadolžitve občine po Zakonu o financiranju občin – 1.
- In kot četrto, bi po mnenju računskega sodišča občinski svet, ki ni bil seznanjen z ustanovnim aktom družbe Postojnska jama moral biti s tem seznanjen.

Ta dva primera kapitalskih vložkov občin in še katerega bi lahko našli po Sloveniji, **kažeta kako pomembna je previdnost v primeru odločitev občin za kapitalske vloške v zasebne gospodarske družbe, pravilna opredelitev občinskega interesa, upravljanja kapitalskih naložb občin**. Vprašanje ustreznega upravljanja kapitalskih naložb je zelo aktualno tudi v primeru realizacije namere občine Ajdovščina, da kupi delnice Mlinotest d.d..

Zakon o upravljanju kapitalskih naložb (ZUKN) v republiki Sloveniji določa štiri načela upravljanja s kapitalskimi naložbami in sicer:

1. Načelo preglednosti – vključuje določitev ciljev, preglednih postopkov, javno objava strateških dokumentov kapitalskih naložb, ciljev in rezultatov
2. Načelo predvidljivosti – uresničuje se z upoštevanjem načela preglednosti
3. Načelo gospodarnosti – kapitalske naložbe je potrebno upravljati gospodarno, učinkovito s čim manj stroški in na način, ki daje najboljše rezultate
4. Načelo odgovornosti - se zagotavlja z jasno določenimi pravicami posameznih nosilcev funkcij pri upravljanju kapitalskih naložb, nadzorom in poročanjem.

ZUKN določa, da se sprejme strategija upravljanja kapitalskih naložb, na njeni podlagi pa tudi letni načrt upravljanja kapitalskih naložb.

Zakonodaja občinam neposredno ne nalaga priprave in sprejema strategije upravljanja z občinskimi kapitalskimi naložbami. Ocenjuje se, da je oblikovanje strategije zlasti za mestne občine ali občine z materialno pomembnimi naložbami, predpogoj gospodarnega ravnanja z naložbami.

Podatki o občinah kažejo, da postaja v zadnjem času izdelava strategij upravljanja kapitalskih naložb in načrt upravljanja kapitalskih naložb vse bolj standard urejenega ravnanja občin na tem področju (npr. mestna občina Velenje itd.).

4. EKONOMSKA IN DRUŽBENA UTEMELJENOST NALOŽBE V NAKUP DELNIC

POVZETEK KLJUČNIH ELEMENTOV ANALIZE

Uporabljene predpostavke:

Predpostavka 1: nakup delnic se izvede v okviru konzorcija z Mlino d.o.o.
Predpostavka 2: upoštevana nakupna cena je enaka trenutnemu borznemu tečaju LBSE 4,40 EUR za navadno delnico,
Predpostavka 3: upoštevana ekonomska doba projekta je 10 let, v zadnjem letu je predpostavljena prodaja svežnja delnic; znotraj ekonomske dobe projekta zajamemo vse verjetnostne vplive naložbe,
Predpostavka 4: upoštevana je prodajna cena v višini ocenjene tržne vrednosti 4,40 EUR za navadno delnico,
Predpostavka 5: načrtovano je izplačilo dividend lastniku delnic v višini 30.000 EUR na leto od 3 leta po naložbi dalje,
Predpostavka 6: stroške nakupa in upravljanja z lastniškimi vrednostnimi papirja ocenjujemo na 7.500 EUR v letu naložbe za dobo 10 let (fiksiranje stroška),
Predpostavka 7: za izračun oportunitetnih stroškov naložbe je predpostavljena realna 2% donosnost alternativnega projekta občine Ajdovščina,
Predpostavka 8: sponzorska sredstva in donacije Mlinotesta bi bila v primeru brez naložbe zagotovljena iz proračuna občine Ajdovščina (v tem primeru govorimo o finančnem pritoku naložbe);
Predpostavka 9: v primeru brez naložbe bi obravnavani sveženj navadnih delnic odkupila potencialna gospodarska družba iz panoge ali sorodne dejavnosti.

Uporabljene kratice:

CBA- Cost and Benefit Analysis: analiza stroškov in koristi
DCF- Discounted Cash Flow: diskontirani denarni tok naložbe
FRR/C- Financial Rate of Return on Investment: finančna stopnja donosnosti investicije
FRR/K- Financial Rate of Return on Equity: finančna stopnja donosnosti lastniškega kapitala
FNPV/C- Financial Net Present Value on Investment: finančna neto sedanja vrednost investicije
FNPV/K- Financial Net Present Value on Equity: finančna neto sedanja vrednost lastniškega kapitala
ERR- Economic Rate of Return: ekonomska stopnja donosnosti (ISDe)
ENPV- Economic Net Present Value: ekonomska neto sedanja vrednost (NSVe)

Analiza stroškov in koristi (*Cost and Benefit Analysis/CBA*) je temeljno orodje za ocenjevanje ekonomskih koristi investicijskih projektov tako javnega kot zasebnega sektorja. Ocenjujemo tako finančne kot ekonomske in družbene vplive, vplive na okolje, itd. Cilj analize stroškov in koristi je opredeliti in ovrednotiti vse morebitne vplive, saj so na ta način določeni stroški in koristi projekta. Pri CBA ocenjujemo negotovosti in tveganja ter jih poskušamo integrirati v našo investicijsko-razvojno strategijo. Identifikacija in zanesljivo obvladovanje tveganj je temelj za načrtovanje vsakega investicijskega projekta.

Analiza stroškov in koristi je sestavljena iz:

- finančne analize,
- ekonomske analize,
- analize občutljivosti in tveganj.

Finančna analiza

Namen finančne analize je izdelati napovedi denarnih tokov projekta, da bi lahko izračunali primerne stopnje donosnosti, zlasti finančno interno stopnjo donosnosti investicije (FRR/C) in lastnega vloženega kapitala (FRR/K) ter pripadajoče finančne neto sedanje vrednosti (FNPV). Vendar CBA obsega še kaj več in ne upošteva le finančnih donosov projekta, finančna analiza vsebuje večino podatkov o stroških in koristih projekta. Ta analiza priskrbi ocenjevalcu projekta

ključne podatke o vložkih in učinkih, njihovih cenah in strukturi prihodkov in odhodkov za celotno obdobje.

Finančno analizo smo izdelali na podlagi serije tabel, kjer so zbrani finančni tokovi obravnavane investicije občine Ajdovščina v nakup delnic podjetja Mlinotest d.d., razdeljeni na skupno vrednost investicije (tabela 3), tekoče odhodke poslovanja in prihodke, ki izhajajo iz projekta (tabela 4), vire financiranja (tabela 5) in analizo denarnih tokov (tabela 6) ter pokritosti investicije z viri financiranja (tabela 7).

Ekonomska analiza

Ekonomsko vrednotenje izhaja iz predpostavke, da je treba vložke projekta opredeliti na podlagi njihovih oportunitetnih stroškov, rezultate pa glede na pripravljenost investitorjev, da jih plačajo. V ekonomski analizi je ocenjen prispevek projekta h celotnemu gospodarskemu razvoju okolja. Izdelana je v imenu celotne družbe in ne le z vidika lastnika kapitalskega deleža kakor v finančni analizi.

Analiza občutljivosti in tveganj

V analizo stroškov in koristi je potrebno vključiti »presojo tveganj«, ker je to potrebno za obvladovanje negotovosti, ki je stalnica investicijskih projektov. Narediti je treba dva najpomembnejša koraka, analizo občutljivosti in analizo tveganj.

a.) Analiza občutljivosti; Cilj te analize je opredelitev kritičnih spremenljivk projekta. To izvedemo s spreminjanjem spremenljivk projekta za določen odstotek, potem pa opazujemo posledice teh sprememb na kazalnike finančnih in ekonomskih učinkov.

b.) Analiza tveganj; Ocena vpliva odstotnih sprememb posameznih spremenljivk na kazalnike učinkovitosti projekta ne pokaže, kakšna je verjetnost, da se taka sprememba lahko zgodi. To obravnavamo v analizi tveganj. Z dodelitvijo ustrezne verjetnostne razporeditve kritičnim spremenljivkam lahko ocenimo verjetnostne razporeditve kazalnikov finančne in ekonomske učinkovitosti. Omeniti je treba, da analizo občutljivosti lahko izdelamo vedno, to pa ne drži za analizo tveganj. V našem primeru, zaradi pomanjkanja podatkov o podobnih projektih iz preteklosti, je razmeroma težko oblikovati smiselne predpostavke o verjetnostni razporeditvi kritičnih spremenljivk. Zato smo v podporo rezultatom iz analize občutljivosti izdelali le kvalitativno presojo tveganj (register tveganj).

4.1 Scenarij A: Naložba v nakup navadnih delnic podjetja Mlinotest d.d.

Po tem scenariju je predvideno, da občina Ajdovščina kupi v okviru konzorcija z Mlino d.o.o. del delnic družbe Mlinotest d.d.. Kolikšen bo dejanski delež, v času priprave tega dokumenta, še ni mogoče napovedati, ker je le ta odvisen od nakupne cene in končne naložbene vrednosti, ki jo bo občina pripravljena plačati. Za CBA izhajamo iz predpostavke, da je naložbena vrednost 930.000 EUR namenjena zgolj investiciji za nakup delnic, medtem ko bodo ostali stroški izvedbe postopka nakupa pokriti iz drugih proračunskih postavk. V tem poglavju smo ovrednotili denarne tokove naložbe z vidika celotnih investicijskih stroškov občine Ajdovščina, davčnih prihodkov iz davkov na dohodek potencialnega števila ohranjenih delovnih mest zaradi investicije, odhodkov z vidika tekočega poslovanja v povezavi z naložbo ter ocene kapitalskega prihodka od prodaje deleža v zadnjem letu ekonomske dobe. V ekonomski analizi so bili ovrednoteni še »oportunitetni stroški« oziroma tiste ekonomske koristi potencialnega projekta, kateremu se je občina Ajdovščina odrekla zaradi porabe sredstev za nakup delnic Mlinotesta.

Investicijski stroški predstavljajo nakupno **vrednost 930 tisoč EUR** lastniškega kapitala podjetja Mlinotest d.d. kar pomeni odkup predpostavljenega števila 211.364 navadnih delnic, od skupnega števila 3.447.901 izdanih delnic, po borznem tečaju 4,40 €/delnico na dan 05.12.2014 – tečaj delnice na LBSE. Odkupna cena za navadno delnico je v času priprave tega dokumenta neznanka,

zato smo izhajali iz borznega tečaja, lahko je tudi nižja ali pa višja (kar vpliva na število odkupljenih delnic), vsekakor pa je skupna investicijska vrednost občine za to naložbo fiksirana. Ta vir sredstev občina Ajdovščina zagotavlja v proračunu za leto 2014 in bo po potrebi prenešen v leto 2015 v enaki višini kot znaša odkupna vrednost, kar zadošča za pokrivanje investicijske vrednosti.

Poleg investicijske vrednosti za odkup lastniškega deleža smo v druge izdatke povezane z naložbo prišteli tudi stroške nakupa in stroške vodenja lastniških vrednostnih papirjev (ocenjujemo na 7.500 EUR) ter odvisne stroške v povezavi z odločitvijo o izvedbi naložbe (pravna, izvedenska mnenja, ekonomska utemeljitev, itd.). Ti »potopljeni stroški« investicijskega projekta znašajo po informaciji občine okrog 10 tisoč EUR brez DDV, kar smo upoštevali v izračunih.

V zadnjem letu ekonomske dobe - 10 let je predvidena prodaja obravnavanega kapitalskega deleža glede na ocenjeno tržno vrednost 1 navadne delnice Mlinotest d.d. (oznaka MAJG). Za ocenjeno tržno vrednost smo izhajali iz predpostavke doseganja cene ob prodaji v višini 4,40€/delnico. Ta tečaj predstavlja ocenjeno tržno vrednost navadne delnice podjetja Mlinotest d.d., Ajdovščina. Ta cena vključuje tudi sedanjo vrednost prihodnjih pričakovanih denarnih tokov podjetja v njegovem srednjeročnem obdobju (do leta 2018) z metodo diskontiranega čistega denarnega toka. Z izbiro te cene izključujemo vpliv nihanja cene delnice in obenem predpostavimo, da obravnavana naložba ne bo vplivala niti pozitivno niti negativno na ceno delnice. Ostanek vrednosti oziroma kapitalski prihodek je vključen v zadnjem letu ekonomske dobe - je priliv in se prikazuje kot negativna vrednost, ker so drugi elementi odlivi. Gre za kapitalski prihodek, ki bo realiziran s prodajo delnic.

Prihodke smo ocenjevali na osnovi nekaterih finančnih pokazateljev družbe Mlinotest d.d. za zaključeno obračunsko leto 2013 (Vir: *Letno poročilo 2013*): dodana vrednost na zaposlenega, čisti prihodki od prodaje na zaposlenega, itd.), v primerjavi s ključnimi konkurenčnimi podjetji iz panoge 10.610 Mlinarstvo.

Predpostavljamo, da bi se v primeru prevzema s strani enega od konkurenčnih podjetij iz panoge, število zaposlenih v podjetju Mlinotest d.d. v Ajdovščini dolgoročno zmanjševalo. Ocena potencialnih viškov zaposlenih v tem primeru, če se naložba s strani občine Ajdovščina ne realizira, izhaja iz predvidevanj, da bi potencialni prevzemnik postavil upravi Mlinotesta cilj dolgoročne rasti produktivnosti za obdobje prihodnjih 5 let oziroma najkasneje do leta 2019 dosegati dodano vrednost na zaposlenega večjo od 30.000 EUR oziroma jo dvigniti vsaj nad nivo panoge v kateri posluje.

Dolgoročni cilj povečanja konkurenčnosti, ob predpostavki enakega nivoja prihodkov od prodaje ter nespremenjene strukture nabavne vrednosti prodanega blaga in materiala ter izdelavnih materialnih stroškov Mlinotesta, bi pomenilo dolgoročno zmanjšanje števila kadrov za doseganje ciljne fizične in ekonomske produktivnosti. Za primerjavo, MLINOTEST Živilska industrija d.d. je v letu 2013 dosegal dodano vrednost na zaposlenega v višini 24.625 EUR, podjetja iz panoge 10.610 Mlinarstvo pa so v tem istem letu dosegala kazalnik na nivoju 23.904 tisoč EUR oziroma +7% višje, medtem ko velja za regijo Goriška ta pokazatelj 35.824 EUR. Podjetje Žito d.d. Ljubljana je ekonomsko produktivnost v letu 2013 realiziralo na nivoju 35.354 EUR. To je samo nekaj primerov na osnovi katerih lahko sklepamo, da bi v primeru prevzema s strani potencialnega investitorja iz gospodarstva prišlo pričakovano do nadaljnjega krčenja števila zaposlenih zaradi sledenja cilju povečati produktivnost družbe in s tem konkurenčnosti poslovanja.

Ob predpostavki enake strukture prihodkov in stroškov ter s simulacijo stroškov dela glede na število zaposlenih iz obračunanih ur ocenjujemo, da bi do leta 2020 prišlo do zmanjšanja **minimalno 120 delavcev podjetja** Mlinotest (povprečno 20 do 25 zaposlenih letno). Zaradi centralizacije poslovanja potencialnega alternativnega prevzemnika ocenjujemo, da bi prišlo do krčenja predvsem v skupnih podpornih (režijskih) službah (računovodstvo in finance, kadri in splošne službe, informatika in controlling, področje vzdrževanja, menza, itd.) nato pa v ostalih režijskih službah. Trenutno število zaposlenih v »neproizvodnih« oddelkih je 160 delavcev.

Prihodke občine Ajdovščina smo tako vezali na prejete davke od dohodnin ocenjenega števila ohranjenih delovnih mest v prihodnjih 10-ih letih, na osnovi ocenjene povprečne višine plačane dohodnine na zaposlenega v podpornih in režijskih službah ter ocene števila ohranjenih delovnih mest po letih. Na osnovi 23. člena Zakona o financiranju občin – uradno prečiščeno besedilo (ZFO-UPB1, potrjen 7.3.2006) pripada občinam 35% prihodkov iz dohodnine. V ta namen navajamo nekaj dejstev in sicer: Povprečna bruto mesečna plača režijskih delavcev v Mlinotestu je v letu 2013 znašala 1.876 EUR, medtem ko je povprečna neto mesečna plača v teh službah lani dosegla nivo 1.207 EUR (vir za neto in bruto plačo Mlinotesta za lansko leto smo pridobili v soglasju strokovne službe Mlinotesta ki pripravlja te podatke), kar glede na veljavno dohodninsko lestvico pomeni okrog 3.028 EUR plačane dohodnine povprečno na zaposlenega DURS-u (16% od 1.283,43 EUR + 27% od razlike med neto letno davčno osnovo 8.021,34 EUR in neto povprečno letno plačo režijskih služb 14.484 EUR). Od povprečne letne dohodnine na zaposlenega v višini 3.028 EUR pripada občini Ajdovščina 35% tega zneska oziroma povprečno 1.060 EUR/zaposlenega. To je naša ocena in hkrati osnova za vrednotenje finančnih pritokov občine iz naslova ohranjenih delovnih mest za 10-letno obdobje. Drugih finančni prihodki se navezujejo na izplačilo planiranih dividend in sicer ocenjujemo, da bi se glede na pretekle rezultate poslovanja Mlinotesta in pričakovani dobiček v prihodnjih letih, občini Ajdovščina lahko izplačale dividende v višini 30.000 EUR na leto od 3 leta po naložbi dalje. Tudi ta prihodek smo vključili v analizo denarnih tokov.

Načrtovanih **odhodkov poslovanja** povezanih z obravnavano naložbo nismo prejeli s strani naročnika in jih zato v izračunih denarnega toka niso upoštevani.

Viri sredstev za nakup delnic podjetja Mlinotest d.d. preko konzorcija Mlino d.o.o. bodo zagotovljeni s sredstvi iz proračuna 2014 občine Ajdovščina v znesku **930 tisoč EUR**, medtem ko bodo drugi investicijski stroški za izvedbo postopka (svetovanja v povezavi z naložbo) pokrita iz tekočih proračunskih virov občine Ajdovščina. Za celotne investicijske stroške so zagotovljena (lastna) proračunska sredstva občine.

Ekonomska doba (referenčno obdobje) je v našem primeru **doba 10 let** od leta 2015 kot leta investicije (izhodiščno leto) do vključno leta 2025, s katero po našem mnenju zajamemo vse verjetne dolgoročne vplive te naložbe občine Ajdovščina.

Diskontna stopnja; Diskontna stopnja, ki smo jo uporabili v finančni analizi, odraža oportunitetne stroške kapitala investitorja, v tem primeru občine Ajdovščina. Te imamo lahko za izgubljen donos najboljšega nadomestnega projekta. Evropska Komisija v dokumentu »Navodilo za uporabo metodologije pri izdelavi analize stroškov in koristi« (dokument 4; 08/2006) priporoča uporabo 5-odstotne realne finančne diskontne stopnje kot okvirnega merila uspešnosti za investicijske projekte v javnem sektorju. Vrednosti, ki se razlikujejo od tega 5-odstotnega merila uspešnosti, pa je mogoče utemeljiti na podlagi:

- specifičnih makroekonomskih pogojev države članice,
- narave investicije: diskontna stopnja je lahko višja za projekte javno zasebnih partnerstev, pri katerih se z vključitvijo zasebnih sredstev lahko povečajo oportunitetni stroški kapitala,
- področja, v katerega sodi projekt (npr. promet, okolje, energetika itd.).

Na osnovi zgoraj povedanega, predvsem zaradi narave investicije, smo za diskontiranje denarnih tokov projekta in zaradi poenostavitve izračunov izbrali **7% diskontno stopnjo**, ki je tudi splošna diskontna stopnja za pripravo investicijskih projektov.

V nadaljevanju prikazujemo izračun denarnih tokov kapitalske naložbe v različnih tabelarnih izkazih iz sicer:

- Tabela 3: Celotna investicija
- Tabela 4: Prihodki in odhodki
- Tabela 5: Viri financiranja
- Tabela 6: Analiza denarnih tokov

- Tabela 7: Izračun finančne interne stopnje donosnosti (FRR/C) in finančne neto sedanje vrednosti investicije (FNPV/C)
- Tabela 8: Izračun finančne interne stopnje donosnosti (FRR/K) in finančne neto sedanje vrednosti kapitala (FNPV/K)

A. FINANČNA ANALIZA

Tabela 3: Celotna investicija – vrednost v EUR (v stalnih cenah na dan 01.01.2015)

SKUPNI STROŠKI INVESTICIJE	Leto 2015	Leto 2016	Leto 2017	Leto 2018	Leto 2019	Leto 2020	Leto 2021	Leto 2022	Leto 2023	Leto 2024	Leto 2025
Obdobje (leto)	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1.) Nakupna vrednost deleža v lastniškem kapitalu podjetja Mlinotest d.d.	930.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.1) Ocenjeno število navadnih delnic	211.364										
1.2) Aktualni tečaj delnice MAJG (v €/delnico)	4,40										
2.) Predhodni izdatki Občine Ajdovščina (2.1+2.2)	7.500	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.1 Stroški nakupa delnic	7.500										
2.2 Ostali investicijski izdatki	0										
A. Investicijski stroški (1+2)	937.500	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3. Drugi investicijski stroški	10.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3.1) Drugi izdatki (pravna, izvedenska mnenja, ekonomska utemeljitev, itd.)	10.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4. Ostanek vrednosti - kapitalski prihodek od prodaje deleža v zadnjem letu (=a*b):	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-930.000
a.) Število navadnih delnic za prodajo											211.364
b.) Potencialna tržna cena 1 navadne delnice Mlinotest d.d. (v €/delnico)											4,40
B. Drugi investicijski stroški (=3+4)	10.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-930.000
SKUPAJ INVESTICIJSKI STROŠKI (=A+B)	947.500	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-930.000

Pojasnilo k tabeli: Vsi investicijski stroški so izkazani s pozitivnim predznakom zaradi izračuna denarnega toka, razen kapitalskega prihodka ob prodaji svežnja v zadnjem letu, ki je izkazan z negativnim predznakom, ker gre za zmanjšanje investicijskih stroškov oziroma za finančni pritek.

Tabela 4: Prihodki in odhodki – vrednost v EUR (v stalnih cenah na dan 01.01.2015)

PRIHODKI IN ODHODKI	Leto 2015	Leto 2016	Leto 2017	Leto 2018	Leto 2019	Leto 2020	Leto 2021	Leto 2022	Leto 2023	Leto 2024	Leto 2025
Obdobje (leto)	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
5.) Tekoči odhodki poslovanja v povezavi z naložbo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6.) Prihodki poslovanja v povezavi z naložbo (6.1+6.2)	15.899	26.498	26.498	56.498	56.498	56.498	56.498	56.498	56.498	56.498	56.498
6.1) Prihodki iz dohodnin ohranjenih delovnih mest v Mlinotestu*	15.899	26.498	26.498	26.498	26.498	26.498	26.498	26.498	26.498	26.498	26.498
6.2.) Prihodki iz naslova izplačanih dividend	0	0	0	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000
Razlika med prihodki in odhodki poslovanja (=6-5)	15.899	26.498	26.498	56.498	56.498	56.498	56.498	56.498	56.498	56.498	56.498

Tabela 5: Viri financiranja – vrednost v EUR (v stalnih cenah na dan 01.01.2015)

VIRI FINANCIRANJA	Leto 2015	Leto 2016	Leto 2017	Leto 2018	Leto 2019	Leto 2020	Leto 2021	Leto 2022	Leto 2023	Leto 2024	Leto 2025
Obdobje (leto)	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
7.) Lastniški kapital (prispevek investitorja iz privatnega sektorja)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
8.) Skupaj nacinalna javna sredstva (=8.1+8.2+8.3)	940.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
8.1) Lokalna raven (investicijska sredstva Občine Ajdovščina)	940.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
8.2) Regionalna raven											
8.3) Centralna raven											
9.) Drugi viri financiranja (=9.1+9.2+9.3)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
9.1) Finančna pomoč EU											
9.2) Obveznice in drugi viri											
9.3) Krediti											
SKUPAJ FINANČNI VIRI (7+8+9)	940.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Tabela 6: Analiza denarnih tokov – vrednost v EUR (v stalnih cenah na dan 01.01.2015)

DENARNI TOK NALOŽBE	Leto 2015	Leto 2016	Leto 2017	Leto 2018	Leto 2019	Leto 2020	Leto 2021	Leto 2022	Leto 2023	Leto 2024	Leto 2025
Obdobje (leto)	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
A.) Skupaj prilivi	955.899	26.498	26.498	56.498	56.498	56.498	56.498	56.498	56.498	56.498	56.498
Skupaj viri financiranja (7+8+9)	940.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Skupaj prihodki (6.)	15.899	26.498	26.498	56.498	56.498	56.498	56.498	56.498	56.498	56.498	56.498
B.) Skupaj odlivi	947.500	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-930.000
Odhodki poslovanja v povezavi z naložbo (5)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Skupaj investicijski stroški	947.500	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-930.000
Neto priliv (A-B)	8.399	26.498	26.498	56.498	56.498	56.498	56.498	56.498	56.498	56.498	986.498
Kumulativa neto prilivov	8.399	34.897	61.394	117.892	174.390	230.888	287.386	343.884	400.382	456.880	1.443.378

Tabela 7: Izračun finančne interne stopnje donosnosti (FRR/C) in finančne neto sedanje vrednosti investicije (FNPV/C) - vrednost v EUR (v stalnih cenah na dan 01.01.2015)

FRR in FNPV investicije	Leto 2015	Leto 2016	Leto 2017	Leto 2018	Leto 2019	Leto 2020	Leto 2021	Leto 2022	Leto 2023	Leto 2024	Leto 2025
Obdobje (leto)	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
A.) Skupaj prilivi	15.899	26.498	26.498	56.498	56.498	56.498	56.498	56.498	56.498	56.498	56.498
Skupaj prihodki (6.)	15.899	26.498	26.498	56.498	56.498	56.498	56.498	56.498	56.498	56.498	56.498
B.) Skupaj odlivi	947.500	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-930.000
Odhodki poslovanja v povezavi z naložbo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Skupaj investicijski stroški	947.500	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-930.000
Neto denarni tok (A-B)	-931.601	26.498	26.498	56.498	56.498	56.498	56.498	56.498	56.498	56.498	986.498
Finančna interna stopnja donosnosti investicije (FRR/C)	5,27%										
Finančna neto sedanja vrednost investicije (FNPV/C)	-115.968										

Pojasnilo: FRR in FNPV se izračunata z upoštevanjem celotnih investicijskih stroškov kot odliv (skupaj s stroški poslovanja) in prihodki kot priliv. Ti kazalniki pokažejo zmožnost neto prihodkov, da povrnejo stroške investicije, ne glede na to, kako so ti financirani. **Sedanja vrednost pričakovanih denarnih prilivov je manjša od sedanje vrednosti odlivov, zato investicijski kriteriji odločanja izkazujejo neupravičenost naložbe z vidika investicije.**

Tabela 8: Izračun finančne interne stopnje donosnosti (FRR/K) in finančne neto sedanje vrednosti kapitala (FNPV/K) - vrednost v EUR (v stalnih cenah na dan 01.01.2015)

FRR in FNPV kapitala	Leto 2015	Leto 2016	Leto 2017	Leto 2018	Leto 2019	Leto 2020	Leto 2021	Leto 2022	Leto 2023	Leto 2024	Leto 2025
Obdobje (leto)	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
A.) Skupaj prilivi	15.899	26.498	26.498	56.498	56.498	56.498	56.498	56.498	56.498	56.498	986.498
Skupaj prihodki (6.)	15.899	26.498	26.498	56.498	56.498	56.498	56.498	56.498	56.498	56.498	56.498
Ostanek vrednosti - kapitalski prihodek od prodaje deleža v zadnjem letu (4)											930.000
B.) Skupaj odlivi	940.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Odhodki poslovanja v povezavi z naložbo (5.)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Skupaj sredstva Občine Ajdovščina (7.)	940.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Neto denarni tok (A-B)	-924.101	26.498	26.498	56.498	56.498	56.498	56.498	56.498	56.498	56.498	986.498
Finančna interna stopnja donosnosti kapitala (FRR/K)	5,37%										
Finančna neto sedanja vrednost kapitala (FNPV/K)	-108.758										

Pojasnilo: Pri izračunu finančne donosnosti lastnega kapitala je treba v projekt vložena sredstva upoštevati kot odliv in ne kot investicijske stroške. Vložena sredstva občine v letu investicije pokrivajo vrednost 940 tisoč EUR (odkup delnic in ostali investicijski stroški za izvedbo postopka), investicijski izdatki v povezavi z naložbo pa obsegajo še stroške upravljanja z lastniškimi vrednostnimi papirji. Izračun finančnih investicijskih kriterijev odločanja za investicijo in kapital nam v ekonomski dobi projekta prikazujejo negativno neto sedanjo vrednost investicije in kapitala, istočasno je tudi interna stopnja donosnosti v obeh primerih manjša od diskontne stopnje 7%. **Sedanja vrednost pričakovanih denarnih prilivov je manjša od sedanje vrednosti odlivov v povezavi z naložbo, zato investicijski kriteriji odločanja izkazujejo neupravičenost naložbe z vidika kapitala.**

B. EKONOMSKA ANALIZA

Kot izhodišče ekonomske analize upoštevamo denarne tokove iz finančne analize. Ekonomsko vrednotenje izhaja iz predpostavke, da je treba vloške projekta opredeliti na podlagi njihovih oportunitetnih stroškov, rezultate pa glede na pripravljenost porabnikov, da jih plačajo. **Ekonomsko analizo izdelamo na podlagi družbenega vidika izvedbe projekta.**

Za projekt lahko določimo naslednje kazalnike ekonomskih učinkov:

- ekonomsko neto sedanjo vrednost (NSVe; ENPV) – da je projekt zaželen z ekonomskega stališča, mora biti ta večja od nič;
- ekonomsko interno stopnjo donosnosti (ISDe; ERR) – ta mora biti mora večja od družbene diskontne stopnje;

Ekonomska diskontna stopnja je v našem primeru enaka finančni oz. 7%.

Oportunitetni stroški investicije, katere smo upoštevali pri vrednotenju ekonomskih kriterijev odločanja, se navezujejo na ekonomske koristi potencialnega alternativnega projekta, kateremu se je občina Ajdovščina v svojem dolgoročnem planu odrekla zaradi izvedbe zadevne obravnavane naložbe. Ekonomske koristi tega alternativnega projekta predstavljajo v našem primeru strošek investicije, ki ga je potrebno vključiti v izračun ekonomskih koristi investicije. Izračun teh stroškov smo pripravili na predpostavki, da bi občina obravnavani znesek naložbe 930 tisoč EUR vložila v enega ali več drugih alternativnih projektov iz dolgoročnega načrta razvojnih programov, kateri bi v obdobju 15 let (ekonomska doba za tovrstne projekte je običajno 15 do 30 let) zagotavljal vsaj minimalno zahtevano stopnjo donosnosti projekta. Predpostavljamo, da bi bila pričakovana donosnost alternativnega projekta občine torej vsaj 2%. Na osnovi investicijske vrednosti 930 tisoč EUR, ekonomske dobe 15 let ter diskontne stopnje smo ugotavljali letne vrednosti denarnih tokov naložbe, katerih sedanja vrednost bi bila večja od sedanje vrednosti investicijskega stroška. Letna vrednost denarnega toka naložbe bi morala po naši oceni znašati vsaj 70 tisoč EUR. To vrednost smo vključili v izračun ekonomskega toka kot oportunitetni strošek.

Druge zunanje koristi: z izvedbo naložbe lahko občina Ajdovščina prihrani tudi do 80.000 EUR letno, ki jih Mlinotest sicer danes zagotavlja kot sponzorska sredstva društvom oz. rokometnemu klubu (30 tisoč EUR neposredno, do 50 EUR tisoč s posredovanjem prošenj in svojim vplivom). Ocenjujemo, da bi v primeru izvedbe projekta to predstavljalo proračunski prihranek, saj bi v nasprotnem primeru pričakovali, da bo ta sponzorska sredstva zaradi širšega družbenega interesa iz proračuna zagotavljala občina Ajdovščina. Poleg tega nameni Mlinotest letno do 15 tisoč EUR donacij na različnih področjih šolstva, kulture, športa, itd. katera prav tako občina ohrani s preprečitvijo prevzema s strani drugega investitorja. Tudi te družbene koristi smo vključili v izračun ekonomskega toka, saj predstavljajo prihranke oziroma finančne pritoke občine v primeru izvedbe investicije.

Tabela 9: Ekonomska analiza – vrednost v EUR (v stalnih cenah na dan 01.01.2015)

ELEMENTI EKONOMSKE ANALIZE	Leto 2015	Leto 2016	Leto 2017	Leto 2018	Leto 2019	Leto 2020	Leto 2021	Leto 2022	Leto 2023	Leto 2024	Leto 2025
	(leto)										
	naložbe)										
1. Stroški investicije skupaj	930.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Druzi stroški (pravna, izvedenska mnenja, ekonomska utemeljitev, itd.)	10.000										
Predhodni izdatki povezani z nakupom delnic	7.500										
2. Eksterni stroški skupaj	17.500	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Oportunitetni stroški naložbe (ekonomske koristi alternativnih projektov Občine)	70.000	70.000	70.000	70.000	70.000	70.000	70.000	70.000	70.000	70.000	70.000
3. Oportunitetni stroški skupaj	70.000	70.000	70.000	70.000	70.000	70.000	70.000	70.000	70.000	70.000	70.000
A. SKUPAJ IZDATKI (1+2+3)	1.017.500	70.000	70.000	70.000	70.000	70.000	70.000	70.000	70.000	70.000	70.000
4.) Prihodki iz dohodnin ohranjenih delovnih mest Mlinotest	15.899	26.498	26.498	26.498	26.498	26.498	26.498	26.498	26.498	26.498	26.498
5.) Prihodki iz naslova pripadajočih dividend	0	0	0	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000	30.000
Zadržanje sponzorskih in drugih sredstev Mlinotesta	95.000	95.000	95.000	95.000	95.000	95.000	95.000	95.000	95.000	95.000	95.000
6. Druge zunanje koristi povezane z naložbo (donacije, sponzorstva)	95.000	95.000	95.000	95.000	95.000	95.000	95.000	95.000	95.000	95.000	95.000
Ocena števila navadnih delnic za prodajo											211.364
Ocenjena tržna cena 1 navadne delnice Mlinotest d.d. (v €/delnico)											4,40
7. Skupaj kapitalski prihodek od prodaje	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	930.000
B. SKUPAJ EKONOMSKE KORISTI (4+5+6+7)	110.899	121.498	121.498	151.498	151.498	151.498	151.498	151.498	151.498	151.498	1.081.498
(B.-A.) NETO PRILIVI	-906.601	51.498	51.498	81.498	81.498	81.498	81.498	81.498	81.498	81.498	1.011.498
Kumulativa NETO PRILIVOV	-906.601	-855.103	-803.606	-722.108	-640.610	-559.112	-477.614	-396.116	-314.618	-233.120	778.378
Ekonomska interna stopnja donosnosti (ERR / ISDe)	8,28%										
Ekonomska neto sedanja vrednost (ENPV / NSVe)	84.331										

Pojasnilo: Ekonomska analiza projekta izhaja iz finančne analize, dodani so stroški in koristi širše skupnosti. V ekonomski analizi je ocenjen prispevek projekta h gospodarskemu razvoju ajdovske regije in ne le z vidika lastnika kapitala kakor v finančni analizi. Sedanja – diskontirana vrednost neto prilivov je v ekonomski dobi projekta pozitivna v znesku 84.331 EUR, prav tako je ekonomska interna stopnja donosnosti višja od diskontne stopnje in znaša 8,28%. Skupne družbeno - ekonomske koristi torej zagotavljajo pokritje vseh izdatkov povezanih z obravnavano naložbo. **Z vidika obravnavanih investicijskih kriterijev odločanja je naložba ekonomsko upravičena.**

C. ANALIZA OBČUTLJIVOSTI

Cilj te analize je opredelitev kritičnih spremenljivk projekta. To izvedemo s spreminjanjem spremenljivk projekta za določen odstotek, potem pa opazujemo posledice teh sprememb na kazalnike finančnih in ekonomskih učinkov. Spremenljivke smo spreminjali posamično, preostali parametri pa so ostali nespremenjeni. Obravnavali smo tiste kritične spremenljivke, za katere menimo, da povzročijo največjo spremembo prvotne vrednosti investicijskega kriterija Neto sedanja vrednost (NPV). Analizirali smo občutljivost investicijske naložbe glede na odstopanja, ki bi lahko nastala pri zmanjšanju ali povečanju:

- Odkupne cene delnice v letu naložbe:
Predvideli smo -5%, -10% in -20% odstopanje odkupne cene delnice, kar pomeni da je odkupna cena lahko samo nižja od trenutne tržne cene na borzi, katero smo uporabili v izračunih. Nižja cena lahko pomeni, ob nespremenjeni vrednosti 930 tisoč EUR ki jo bo občina Ajdovščina namenila za nakup, večje število navadnih delnic MAJG, hkrati pa izboljšuje interno stopnjo donosnosti projekta, saj je dolgoročna vrednost navadne delnice ocenjena na 4,40€/delnico. Ob večjem številu kupljenih delnic je potencialna vrednost kapitalskega prihodka v letu 2025 lahko višja. V trenutku priprave tega dokumenta je odkupna cena delnice popolna neznanka, zato smo analizo občutljivosti naložbe usmerili v to spremenljivko.
- Prodajne cene delnice v zadnjem letu ekonomske dobe projekta
Predvideli smo spremembo ocenjene tržne vrednosti navadne delnice v zadnjem letu ekonomske dobe projekta, ko občina »vnovči« kapitalski prihodek za ceno delnice, katera lahko, sklicujoč se na vir - dokument »Izvedensko mnenje o tržni vrednosti neobvladujočega deleža v lastniškem kapitalu podjetja Mlinotest d.d., Ajdovščina«, katerega je po naročilu občine Ajdovščina izdelal Miha Podbevšek, sodni izvedenec za ekonomijo – vrednotenje podjetij, niha v razponu vrednosti od 2,38 EUR do 5,16 EUR za navadno delnico. Simulacijo smo naredili z upoštevanjem najnižje in najvišje cene navadne delnice.

V tabeli spodaj so izračunani finančni in ekonomski kriteriji upravičenosti obravnavane naložbe.

Tabela 10: Analiza kriterijev upravičenosti naložbe

Spremenljivke:	FRR/C	FNPV/C	FRR/K	FNPV/K	ERR	ENPV
Sprememba odkupne cene za -5% (4,18€ za delnico)	5,66%	-91.376 €	5,77%	-83.876 €	8,63%	109.213 €
Sprememba odkupne cene za -10% (3,96€ za delnico)	6,09%	-63.728 €	6,19%	-56.229 €	9,00%	136.860 €
Sprememba odkupne cene za -20% (3,52 € za delnico)	7,03%	1.932 €	7,13%	9.432 €	9,84%	202.522 €
Upoštevanje prodajne cene 1 navadne delnice v višini 2,38 EUR	1,00 %	-333.299 €	1,10 %	-325.799 €	4,60 %	-132.710 €
Upoštevanje prodajne cene 1 navadne delnice v višini 5,16 EUR	6,51 %	-34.598 €	6,62 %	-27.098 €	9,38 %	165.991 €

Oznake investicijskih kriterijev odločanja:

FRR/C: finančna stopnja donosnosti investicije

FRR/K: finančna stopnja donosnosti lastniškega kapitala

FNPV/C: finančna neto sedanja vrednost investicije

FNPV/K: finančna neto sedanja vrednost lastniškega kapitala

ERR: ekonomska stopnja donosnosti

ENPV: ekonomska neto sedanja vrednost

Pojasnilo za odkupno ceno delnice: V primerih nižje odkupne cene delnice od načrtovane za -5%, in -10% sta finančni stopnji donosnosti investicije in kapitala ter finančni neto sedanji vrednosti

investicije in kapitala neupravičeni, medtem ko ekonomska kriterija ERR in ENPV izkazujeta investicijo kot upravičeno. Pri -20% nižji nakupni ceni od trenutno predpostavljene cene, zagotavlja investitorju in lastniku kapitala finančno upravičeno naložbo skozi kriterija finančne stopnje donosnosti investicije in kapitala ter finančne neto sedanje vrednosti investicije in kapitala. Simulirana cena 3,52€ za delnico omogoča tudi ekonomsko upravičenost naložbe z vidika ERR in ENPV.

Pojasnilo za prodajno ceno delnice: Če bi investitor v zadnjem letu ekonomske dobe projekta za svoj sveženj delnic iztržil zgornjo ceno v vrednostnem ocenjenem razponu nihanja, to je ceno 5,16 € za delnico in hkrati z upoštevanjem nespremenjenosti vseh ostalih parametrov analize, potem bi mu unovčenje delnic prav tako zagotovilo le ekonomsko upravičenost naložbe, z vidika vseh ostalih investicijskih kriterijev odločanja še vedno neupravičenost. S simulacijo prodajne cene 2,38€ /delnico pa bi bila naložba neupravičena z vidika vseh investicijskih kriterijev.

Ugotavljamo, da sta ekonomska interna stopnja donosnosti in ekonomska neto sedanja vrednost v vseh primerih pozitivni, razen pri simulaciji prodajne cene 1 navadne delnice v višini 2,38 €/delnico v zadnjem letu ekonomske dobe projekta. Ekonomska analiza je izdelana na podlagi družbenega vidika izvedbe projekta in ima pri tovrstnih investicijah javno – zasebnega značaja večji pomen od donosnosti kapitala lastnika.

D. KVALITATIVNA ANALIZA TVEGANJ (REGISTER TVEGANJ)

Ocena vpliva odstotnih sprememb posameznih spremenljivk na kazalnike učinkovitosti projekta ne pokaže, kakšna je verjetnost, da se taka sprememba lahko zgodi. To obravnavamo v analizi tveganj. Z dodelitvijo ustrezne verjetnostne razporeditve kritičnim spremenljivkam lahko ocenimo verjetnostne razporeditve kazalnikov finančne in ekonomske učinkovitosti. Omeniti je treba, da analizo občutljivosti lahko izdelamo vedno, to pa ne drži za analizo tveganj. V našem primeru, zaradi pomanjkanja podatkov o podobnih projektih iz preteklosti, je razmeroma težko oblikovati smiselne predpostavke o verjetnostni razporeditvi kritičnih spremenljivk. Zato smo v podporo rezultatom iz analize občutljivosti izdelali le kvalitativno presojo tveganj (t.i. register tveganj).

Analizirali smo sledeča tveganja v povezavi z obravnavano naložbo občine Ajdovščina za nakup delnic podjetja Mlinotest d.d.:

- a.) **Nakup delnic opravi drug potencialni kupec**
- b.) **Tržna cena delnice po 10 letih dosega nižjo ceno za navadno delnico kot je bila nakupna cena**
- c.) **Izvedba naložbe ne bo zagotavljala večje konkurenčnosti izdelkov Mlinotesta (rasti podjetja) in s tem obstoja delovnih mest**
- d.) **Občine Ajdovščina lahko z izvedbo naložbe »prepreči« vstop potencialno koristnega prevzemnega podjetja iz panoge, ki bi Mlinotestu lahko prinesel nadaljnji obstoj delovnih mest in predvsem razvoj podjetja.**
- e.) **Zaradi vstopa »države« v gospodarstvo se lahko zmanjša zaupanje potencialnih vlagateljev, kar vpliva na zdrs tečaja delnice.**

Register tveganj

Glavni elementi registra tveganja so ocena tveganja, načrtovane aktivnosti oziroma ukrepa za ublažitev tveganja in ostanek tveganja ter določitev skrbnika tveganja. V okviru izdelave ocene tveganja smo tveganje opisali, ocenili verjetnost njegovega pojava in resnost vpliva na izvedbo naložbe ter določili sprejemljivost. Za oceno verjetnosti pojava tveganja in oceno vpliva na izvedbo projekta oziroma resnosti posledic smo uporabili naslednjo tabelo:

Verjetnost pojava	Pričakovan	Dokaj verjeten	Mogoč	Malo verjeten
Resnost posledic	Katastrofalne	Resne	Znatne	Minimalne

Sprejemljivost tveganja smo določili glede na kombinacijo verjetnosti pojava in resnosti posledic kot kaže spodnja tabela.

	Resnost posledic			
Verjetnost pojava	Katastrofalne	Resne	Znatne	Minimalne
Pričakovan	Nesprejemljivo	Nesprejemljivo	Nesprejemljivo	Nezaželeno
Dokaj verjeten	Nesprejemljivo	Nesprejemljivo	Nezaželeno	Znosno
Mogoč	Nesprejemljivo	Nezaželeno	Nezaželeno	Znosno
Malo verjeten	Nezaželeno	Nezaželeno	Znosno	Znosno

V okviru opredelitve ostanka tveganja smo ocenili verjetnost pojava, resnost vpliva in sprejemljivost preostanka tveganja na izvedbo naložbe po izvedenih ukrepih oziroma aktivnostih za ublažitev tveganja.

Register tveganj

Ocena tveganja				Ostane tveganja		Komentar	Skrbnik tveganja
Zap. št.	Opis tveganja	Verjetnost pojava	S*	Načrtovane aktivnosti za ublažitev tveganja	Verjetnost pojava		
		Resnost posledic			Resnost posledic		
1.	Nakup delnic opravi drug potencialni kupec	Mogoč	Nezaželeno	Težnja k realizaciji nakupa delnic podjetja Mlinotest d.d.	Mogoč	Nezaželeno	Občina Ajdovščina bo kupila delnice in s tem preprečila negativne posledice širšega družbenega okolja
		Znatne			Znatne		
2.	Tržna cena navadne delnice MAJG po 10 letih pade pod nakupno ceno	Dokaj verjeten	Nesprejemljivo	Zagovarjati je treba stališče, da gre ukrep občine Ajdovščina širše družbene koristi.	Mogoč	Nezaželeno	Zaradi vstopa »države« v lastniško strukturo gospodarske družbe tega tveganja ni mogoče izničiti. Še vedno obstaja verjetnost zdrsa tržne cene.
		Resne			Znatne		
3.	Izvedba naložbe ne bo zagotavljala večje konkurenčnosti izdelkov Mlinotesta (rasti podjetja) in s tem obstoja delovnih mest	Pričakovan	Nesprejemljivo	Z vstopom v lastniško strukturo in nadzorni svet lahko vlagatelj v veliki meri vpliva na strateške poslovne odločitve.	Dokaj verjeten	Nesprejemljivo	Splošno znano dejstvo je, da »država« oz. v tem primeru občina ni dober lastnik in se z vstopom v gospodarsko družbo nehote izpostavlja tveganje zniževanja konkurenčnosti Mlinotesta.
		Resne			Resne		

»Študija o utemeljenosti občinskega interesa pri nakupu delnic Mlinotest d.d. Ajdovščina«

4.	Občine Ajdovščina lahko z izvedbo naložbe »prepreči« vstop potencialno koristnega prevzemnega podjetja iz panoge, ki bi Mlinotestu lahko prinesel nadaljnji obstoj delovnih mest in predvsem razvoj podjetja.	Mogoč	Nezaželeno	Dolgoročno se bo Občina Ajdovščina umaknila iz lastniške strukture in lahko odgovorno omogočila vstop strateško pomembnega partnerja, ki bo prispeval k dolgoročnemu razvoju podjetja in dvigu konkurenčnosti.	Mogoč	Znosno	Dolgoročno je za Mlinotest pomemben razvoj in dvig konkurenčnosti.	Marjan Poljšak (župan)
		Resne			Minimalne			
5.	Zaradi vstopa »države« v gospodarstvo se lahko zmanjša zaupanje potencialnih vlagateljev, kar vpliva na zdrs tečaja delnice	Mogoč	Nezaželeno	Ukrep je lahko »pravočasni« umik iz lastniške strukture Mlinotesta.	Mogoč	Znosno	Zaupanje vlagateljev si Mlinotest lahko pridobil zgolj z zaupanjem v delovanje managementa in konkurenčnost blagovne znamke.	Marjan Poljšak (župan)
		Resne			Minimalne			

4.2 Scenarij B: Naložbe v nakup navadnih delnic podjetja Mlinotest d.d. se ne izvede

Po tem scenariju je predvideno, da občina Ajdovščina ne opravi nakupa paketa navadnih delnic podjetja Mlinotest d.d. Predpostavljamo, da bi obravnavani paket navadnih delnic odkupila potencialna gospodarska družba iz panoge ali sorodne dejavnosti. Novo lastništvo lahko razumemo kot spremembe na področju upravljanja kapitala in sredstev ter virov premoženja Mlinotesta.

Za izračun smo izhajali iz ekonomske analize denarnega toka, ki upošteva širši družbeni vidik naložbe in ne presoja investicije z vidika donosnosti naložbe in kapitala. Izračun temelji na rezultatih ERR in ENPV.

➤ Sedež družbe Mlinotest d.d. ostane v Ajdovščini

Izhodišče tega scenarija je ekonomska analiza projekta, ki smo jo predstavili v scenariju A, s tem da je izločena vrednost investicijskih stroškov nakupa paketa delnic ter kapitalski prihodek od prodaje le-tega v zadnjem letu ekonomske dobe projekta. Izločeni so tudi ostali investicijski stroški povezani s postopki izpeljave tega nakupa. Upravičeno lahko trdimo, da bi v tem primeru prišlo do odkupa paketa delnic s strani enega od potencialnih prevzemnikov iz gospodarstva, kar bi vplivalo na strateške odločitve upravljanja premoženja podjetja. Zaradi centralizacije poslovanja potencialnega alternativnega prevzemnika ocenjujemo, da bi prišlo do krčenja predvsem v skupnih podpornih službah (računovodstvo in finance, kadri in splošne službe, informatika in kontroling, področje vzdrževanja, menza, itd.) nato pa v ostalih režijskih službah razen uprave. Potencialni investitor bi sledil cilju večje produktivnosti poslovanja in s tem izboljšanja konkurenčnosti Mlinotesta (to smo opisali že v točki finančne analize pod prihodki), to pa z veliko verjetnostjo na račun zniževanja števila zaposlenih. Upoštevamo zmanjšanje prihodkov občine Ajdovščina iz naslova dohodnin na osnovi ocenjenega zmanjšanja števila delovnih mest v obdobju 10-ih let. Gre za zmanjšanje ekonomskih koristi oziroma finančne odtok, ki jih razumemo kot odlive proračunskih sredstev.

Predvidevamo, da bi se s spremembo lastniške strukture, zaradi zagotavljanja racionalizacije poslovanja podjetja, po vsej verjetnosti ukinila tudi letna donatorstva in sponzorska sredstva, za katere je Mlinotest v preteklih letih angažiral skupno 95 tisoč EUR letno (80 tisoč EUR sredstev je bilo zagotovljenih za sponzorstva, 15 tisoč EUR pa za donacije lokalnim društvom in organizacijam). Ukinitvev sponzorstev in donatorstev s strani Mlinotesta bi za občino Ajdovščino pomenilo, da bi s ciljem zagotavljanja kontinuitete teh širših družbenih koristi tudi v prihodnje, ta sredstva pričakovano črpala iz proračunske postavke. V tem primeru govorimo o finančnih odtokih zaradi nadomeščanja finančnih sredstev, ki jih je v družbeno korist do sedaj zagotavljal Mlinotest. Finančne odtok zaradi izgube teh koristi smo upoštevali od vključno leta 2015 dalje. Če sedež podjetja ostane v Ajdovščini, bo občina še vedno deležna davčnih prihodkov iz naslova nadomestila za uporabo stavbnega zemljišča oziroma po novem 50% davka od nepremičnin, kar v tem primeru ne vpliva na izračun denarnega toka in ekonomskih kriterijev odločanja.

Tabela ekonomske analize je predstavljena v nadaljevanju.

Tabela 11: Ekonomska analiza 1– vrednost v EUR (v stalnih cenah na dan 01.01.2015)

ELEMENTI EKONOMSKE ANALIZE	Leto 2015	Leto 2016	Leto 2017	Leto 2018	Leto 2019	Leto 2020	Leto 2021	Leto 2022	Leto 2023	Leto 2024	Leto 2025
1. Stroški investicije skupaj	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Drugi stroški (pravna, izvedenska mnenja, ekonomska utemeljitev, itd.)											
Predhodni izdatki povezani z nakupom delnic											
2. Eksterni stroški skupaj	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Oportunitetni stroški naložbe (ekonomske koristi alternativnih projektov Občine)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3. Oportunitetni stroški skupaj	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A. SKUPAJ IZDATKI (1+2+3)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4.) Zmanjšanje prihodkov od dohodnin	-15.899	-26.498	-26.498	-26.498	-26.498	-26.498	-26.498	-26.498	-26.498	-26.498	-26.498
5.) Prihodki iz naslova pripadajočih dividend	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nadomeščanje sponzorskih in drugih sredstev Mlinotesta	0	-95.000	-95.000	-95.000	-95.000	-95.000	-95.000	-95.000	-95.000	-95.000	-95.000
6. Zmanjšanje drugih zunanjih koristi	0	-95.000	-95.000	-95.000	-95.000	-95.000	-95.000	-95.000	-95.000	-95.000	-95.000
Ocena števila navadnih delnic za prodajo											
Ocenjena tržna cena 1 navadne delnice Mlinotest d.d. (v €/delnico)											
7. Skupaj kapitalski prihodek od prodaje	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B. SKUPAJ EKONOMSKE KORISTI (4+5+6+7)	-15.899	-121.498	-121.498	-121.498	-121.498	-121.498	-121.498	-121.498	-121.498	-121.498	-121.498
(B.-A.) NETO PRILIVI	-15.899	-121.498	-121.498	-121.498	-121.498	-121.498	-121.498	-121.498	-121.498	-121.498	-121.498

Pojasnilo: Neto prilivi so v vseh letih negativni. Ekonomska neto sedanja vrednost je po tem scenariju negativna v višini -869.249 EUR.

➤ Sedež družbe Mlinotest d.d. se prenese izven Ajdovščine

Izhodišče tega scenarija je za razliko od predhodnega primera, če sedež družbe Mlinotest ostane v Ajdovščini v tem, da se uprava podjetja Mlinotest skupaj s podpornimi službami prenese na sedež potencialnega investitorja prevzemnika, medtem ko v Ajdovščini ostanejo samo proizvodno logistični procesi in obstoječe hale. Uprava in podporne službe bi se centralizirale na sedežu podjetja prevzemnika, v kraju Ajdovščina bi ostal zgolj minimalno potreben proizvodni kader za zagotavljanje logističnih odprem in določenih proizvodnih procesov. Ocenjujemo, da bi se število zaposlenih v Mlinotestu posledično še bolj skrčilo kot v predhodnem scenariju. Kolikšno je lahko potencialno število viškov je nemogoče napovedati. Od skupaj 461 zaposlenih je proizvodnih delavcev okrog 301, medtem ko je 160 delavcev iz režije (uprava, podporne službe, komerciala, tehnika, vzdrževanje, logistika in skladiščenje, proizvodna režija).

Občina Ajdovščina bi v tem primeru izgubila še več proračunskih prilivov iz naslova dohodnin. Družbene koristi iz naslova prej omenjenih donacij in sponzorstev bi v celoti odpadle z vidika novega lastništva in upravljanja ter sledenja cilju racionalizacije in centralizacije poslovanja. Ne gre zanemariti niti dejstva, da Mlinotest letno plača lokalnim dobaviteljem in podjetnikom s sedežem v občini Ajdovščina za storitve in dobavljeno blago (skupaj gre za 67 podjetij) preko 1.453.000 EUR. Z veliko verjetnostjo bi v roku 3 let po vstopu potencialnega podjetja v lastniško strukturo Mlinotesta ter prenosom sedeža izven Ajdovščine, prišlo do zamenjave nekaterih lokalnih dobaviteljev z dobavitelji podjetja prevzemnika.

Ekonomska neto sedanja vrednost je po tem scenariju še mnogo bolj negativna kot pri vseh ostalih scenarijih. Te celostne izgube pa ni mogoče finančno izmeriti saj gre v tem primeru za preveliko število odvisnih spremenljivk. Gre za najslabši od obravnavanih scenarijev z vidika vrednotenja ekonomskega denarnega toka. Te nemerljive učinke predstavljamo podrobneje v nadaljevanju.

5. OCENA UTEMELJENOSTI NALOŽBE V NAKUP DELNIC – NEEKONOMSKI VIDIK

V okviru študije se nam zdi smiselno, da osvetlimo občinski interes pri nameravanem nakupu delnic Mlinotesta d.d. tudi z vidika širše vloge in pomena družbe Mlinotest d.d. v okolju in družbenih posledic morebitnega sovražnega prevzema in spremembe sedeža Mlinotest za občino Ajdovščina.

V nadaljevanju prikazujemo oceno utemeljenosti naložbe občine v nakup delnic Mlinotest d.d.. Ocenjuje se, da bi imel morebitni sovražni prevzem Mlinotesta izrazito negativne posledice za občino na področju zaposlovanja, verige lokalnih dobaviteljev, sponzorstva in s tem dejavnosti občinskih interesnih organizacij društev, izobraževanja ter vzgoje otrok in sicer:

Vpliv podjetja Mlinotest na zaposlovanje v lokalnem okolju občine Ajdovščina

▪ V Mlinotestu je po podatkih strokovnih služb podjetja 170 zaposlenih s stalnim bivališčem v občini Ajdovščina. Ti zaposleni predstavljajo, po podatkih iz leta 2013, 3,8%-ni delež v številu zaposlenih, kar vsekakor ni zanemarljivo.

Od 170 zaposlenih ima vsak družino s povprečno še 3 družinskimi člani. Na vsako od teh družin je lahko posredno vezanih še nekaj drugih družin (stari starši, brezposelni sorodniki itd.). Lahko ocenimo, da bi sovražni prevzem prizadel ne samo 170 zaposlenih, ampak okrog 500 prebivalcev občine Ajdovščina in bi vplival na 2,6% celotnega prebivalstva občine. V primeru, da vseh 170 zaposlenih izgubi delovno mesto, to nedvomno pomeni bistveno poslabšanje in zaostritev socialne problematike v občini in večje socialne transferje za državo, po drugi strani pa tudi večje stroške za občino Ajdovščina.

▪ Politika obstoječega podjetja do zaposlovanja je znana in uveljavljena; ta pa je neznanka v primeru novih lastnikov ob primeru (sovražnega) prevzema družbe. Število viškov je zelo težko oceniti in je odvisno od tega, kdo bi bil dejanski prevzemnik. V primeru, da bi jih prevzelo domače (ali tuje) konkurenčno podjetje, ki bi po združitvi izpeljalo sinergije, ocenjujemo, da bi bilo od 120 do 270 potencialnih viškov zaposlenih, kar bi imelo zelo neugodne posledice na gospodarski in družbeni razvoj občine Ajdovščina.

Poleg tega izhaja iz podatkov iz Letnega poročila Mlinotest, da je bilo v letu 2013 zaposlenih 43% moških in 57% žensk s povprečno starostjo zaposlenih 42,4 let. Zato se ocenjuje, da bi imel večji delež zaposlenih manjše možnosti pridobitve dela drugod. Postali bi dolgotrajneje brezposelni ali pa bi bilo potrebno dodatno usposabljanje za nova delovna mesta.

▪ Podjetje po podatkih strokovnih služb podjetja zaposluje perspektiven mlad, visoko izobražen kader, ki dela na več projektih za razvoj novih izdelkov v lastni RR skupini podjetja, kar je spodbudno, saj bi sicer po vsej verjetnosti bil ta kader brezposeln in s tega vidika neuporaben. Obstaja tudi realna nevarnost, da bi se v primeru sovražnega prevzema in sprememba sedeža Mlinotest tem nadarjenim mladim odpovedali. Tisti mladi, ki trkajo na vrata, pa bi se ta vrata v Mlinotestu in občini zaprla.

Vpliv na lokalne dobavitelje

▪ V primeru sovražnega prevzema Mlinotest in spremembe sedeža podjetja se ocenjuje, da bi lahko bili ogroženi domači lokalni dobavitelji, pretrgala bi se njihova veriga, kar bi lahko povzročilo njihov propad oz. izgubo velikega dela prihodka, s čimer bi bile ogrožene tudi družine teh podjetnikov. Po podatkih strokovnih služb je podjetje Mlinotest v letu 2013 plačalo za storitve in blago, ki so jih opravile oziroma dobavile družbe ter podjetniki s sedežem v občini Ajdovščina, preko 1,453.000 EUR. Dobavitelji opreme Mlinotest so zdaj v veliki meri domači (lokalni) proizvajalci. To pomeni, da je na Mlinotest vezanih še kar lepo število podjetij, družin, ljudi in človeških usod iz občine Ajdovščina. Šlo je skupaj za 67 podjetij, kar ni zanemarljivo število. Posledice bi bile lahko za ta lokalna podjetja toliko hujše, ker gre za podjetja, vezana na lokalni trg in bi se v veliki meri težko preusmerila na regionalni oz. širši trg.

- Nadalje se ocenjuje, da bi se v primeru odkupa drugih potencialnih investitorjev:
 - ✓ spremenil način dobave surovin. V kolikor bi novi prevzemnik imel v vertikalni navezi lastno proizvodnjo pšenice, koruze in ostalih surovin, ki jih zdaj Mlinotestu dobavljajo lokalni dobavitelji, bi to vsekakor v bodoče pomenilo izpad za lokalno kmetijsko okolje. Veliko truda je podjetje Mlinotest že vložilo v ponovno oživetev pridelave pšenice v Vipavski dolini, pri čemer skušajo z nabavo (donacijo) kvalitetnejših semen in ostalimi napotki še dodatno vzpodbuditi lokalno pridelavo teh surovin;
 - ✓ spremenil bi se način in izvedba nekaterih storitev in uslug. Mlinotest zdaj uporablja lokalne servisne storitve (avtomobili, kamioni, kombiji), lokalne prevoznike, lokalna gradbena podjetja, zunanje vzdrževalce, varnostno službo, zavarovalniške storitve, pravne in notarske storitve... in še vrsto drugih.

Vpliv na sponzorstvo in donatorstvo

- S svojimi izdelki v obliki donaciji Mlinotest pomaga številnim lokalnim društvom in drugim organizacijam. V letu 2013 je podjetje po podatkih strokovnih služb Mlinotesta tovrstno pomoč namenilo naslednjim društvom in ustanovam v občini Ajdovščina:

Na področju šolstva so donirali za naslednje organizacije:

- Univerza na Primorskem, OŠ Vipava, OŠ Šturje, OŠ Ajdovščina, OŠ Dobravlje, Srednja šola Venon Pilon, Škofijska gimnazija Vipava, Vrtec Ajdovščina, ..

Na področju kulture:

- Fotografsko društvo Venon Pilon, Umetniki za Karitas Sinji Vrh, Pevski zbor Ipavska, KD sveti Štefan, Pihalna godba Vipava....

Na področju športa:

- ŽRK Mlinotest Ajdovščina, moški rokometni klub Ajdovščina, ŠD Stomaž, Planinsko društvo Vipava, Zavod za šport

Organizacije in društva, ki delujejo na različnih področjih:

- Klub ajdovskih študentov, zdravstveni dom Ajdovščina, Zavod za šport, Okusi na Vipavskem, Planinsko društvo Vipava, TD Šmarje, KS Batuje, KS Planina, KS Dolga Poljana, KS Goče, taborniki Mladi bori, Dom upokoencev Ajdovščina

Kot vidimo iz zgornjih navedb, je vpliv podjetja Mlinotest kot sponzorja in donatorja v okolju občine Ajdovščina velik in pomemben. V primeru sovražnega prevzema obstoja potencialna nevarnost, da prevzemnik odpove vsa sponzorstva in donacije, kar bi lahko resno ogrozilo dejavnost mnogih občinskih organizacij in društev.

Vpliv na šolstvo, prenos znanja

- Mlinotest vsako drugo leto organizira dan odprtih vrat, ki ga izkoristijo vse lokalne in ostale šole in v okviru tega organizirajo naravoslovne oz. tehnične dneve.
 - Preko 1000 udeležencev si vsakokrat ogleda proizvodnjo, se preizkusi v praktičnih nalogah in se na koncu tudi okreпча z njihovimi testeninami, kruhom in slaščicami. Ta številka priča o pomembnosti podjetja v okolju za mlade ljudi. Ob raznih priložnostih strokovnjaki podjetja s področja živilstva ali njihovi pekovski mojstri na povabilo šol in drugih lokalnih institucij priredijo predavanja ali predstavitve njihovega dela in izdelkov.
- Mlinotest opravlja na zgoraj navedeni način svojo pomembno vlogo pri prenosu znanj in vplivov na mlade ljudi, ki šele iščejo svojo poklicno usmeritev ali jo želijo nadgraditi z novimi znanji. V primeru prevzema ocenjujemo, da bi se ta vpliv v veliki meri zmanjšal ali pa celo izginil.

6. SKLEP

1. Namera občine, da gre v nakup delnic Mlinotest d.d., je legitimna, saj ima pravno podlago v 73. členu ZJF. Slednji občini Ajdovščina prizna možnost kapitalske naložbe ob izpolnjevanju dveh pogojev:

- da ima občina za nakup zagotovljena sredstva v proračunu in
- da je nakup upravičen zaradi zaščite občinskega interesa.

Občina Ajdovščina ima v proračunu 2014 zagotovljena finančna sredstva za nakup delnic Mlinotesta d.d.. Poleg tega želi z nakupom delnic Mlinotesta d.d. zaščititi občinski interes po ohranitvi delovnih mest, saj bi sovražni prevzem v občini povzročil socialno bombo, ker je Mlinotest d.d. zadnje veliko podjetje, ki v občini še posluje, zato so prizadevanja občine Ajdovščina za ohranitev delovnih lahko upravičen razlog za njen vstop v lastniško strukturo Mlinotest d.d.. To pa sta pri presoji o utemeljenosti nakupa delnic Mlinotesta d.d. s strani občine Ajdovščina in zaščiti občinskega interesa o ohranitvi delovnih mest dva nujna, ne pa tudi zadostna pogoja za nakup delnic Mlinotest d.d..

2. Ključna pri presoji nakupa delnic Mlinotest d.d. je finančna ekonomska in družbena utemeljenost nakupa

Ugotavljamo, da je ob določenih predpostavkah z vidika finančne analize sedanja vrednost pričakovanih denarnih prilivov manjša od sedanje vrednosti odlivov, zato investicijska kriterija odločanja FRR in FNPV izkazujeta **finančno neupravičenost naložbe** z vidika investicije in kapitala. Obenem pa ugotavljamo, da z vidika ekonomske analize ob določenih predpostavkah in upoštevanju družbeno-ekonomskih koristi, ekonomska interna stopnja donosnosti (ERR) in ekonomska neto sedanja vrednost (ENPV) izkazujeta naložbo kot upravičeno. V ekonomski analizi smo namreč ocenili prispevek projekta h gospodarskemu razvoju ajdovske občine in ne le z vidika lastnika kapitala kakor v finančni analizi. Sedanja – diskontirana ekonomska vrednost neto prilivov (ENPV) je v obdobju 10-ih let pozitivna v znesku 84.331 EUR, prav tako je ekonomska interna stopnja donosnosti (ERR) višja od diskontne stopnje in znaša 8,28%, kar zagotavlja občini Ajdovščina ekonomsko upravičenost naložbe. Skupne družbeno-ekonomske koristi torej zagotavljajo pokritje vseh izdatkov povezanih z obravnavano naložbo. **Z vidika obravnavanih investicijskih kriterijev odločanja je naložba ekonomsko upravičena.** Ekonomska analiza je izdelana na podlagi družbenega vidika izvedbe projekta in ima pri tovrstnih investicijah javno-zasebnega značaja večji pomen od donosnosti kapitala lastnika.

3. Pri presoji občine Ajdovščina o nakupu delnic Mlinotest d.d. ne gre prezreti tudi neekonomske vidike v primeru, če bi prišlo do sovražnega prevzema Mlinotest d.d.. Ocenjuje se, da je zelo verjetno, da v primeru sovražnega prevzema pride do enormnega povečanja brezposelnosti, pretrganje verige lokalnih dobaviteljev, njihovega propada oz. zmanjšanja prihodka, prekinitvev sponzorstev in donatorstva lokalnih organizacij itd..

4. V primeru realizacije namere občine, da kupi delnice Mlinotest d.d., priporočamo, da občina Ajdovščina pristopi k skupnem upravljanju družbe. Poleg tega bi bilo dobro, da v primeru realizacije namere po nakupu delnic Mlinotest d.d. občina Ajdovščina **vzpostavi kvaliteten sistem upravljanja s svojimi kapitalskimi naložbami** na osnovi priporočil Računskega sodišča na tem področju in sprejme na občinskem svetu strategijo upravljanja kapitalskih naložb in letne načrte ter pristopi k aktivnemu upravljanju in nadzoru kapitalskih naložb.