

Projektno financiranje komunalne infrastrukture na temelju javno-zasebnega partnerstva

Dejan Romih¹, dr. Žan Oplotnik², Sandi Kolar³

¹ Ekonomski inštitut Pravne fakultete, Prešernova 21, 1000 Ljubljana

² Ekonomski inštitut Pravne fakultete, Prešernova 21, 1000 Ljubljana

³ Marija Dobje 13a, 3222 Dramlje

e-pošta: dejan.romih@uni-mb.si; zan.oplotnik@uni-mb.si; sandi.kolar@gmail.com

Povzetek

V prispevku predstavljeni model financiranja razvoja infrastrukture za odvajanje in čiščenje odpadnih voda temelji na teoretičnih izhodiščih financiranja komunalnih infrastrukturnih projektov. Z upoštevanjem navedenih izhodišč, omejitev glede uporabe proračunskih sredstev in zmožnosti zadolževanja lokalne skupnosti ter predinvesticijske zasnove smo model financiranja investicij zasnovali kot obliko projektnega financiranja »Build, Operate, Transfer« (BOT), ki pomeni eno od različnih javno-zasebnega partnerstva in se v tujini vse pogosteje uporablja pri financiranju investicij v infrastrukturo javnih služb. Za omenjeno obliko projektnega financiranja je značilno, da država gostiteljica ali lokalna skupnost zasebnemu projektному podjetju ali konzorciju podeli koncesijo za gradnjo in upravljanje javne infrastrukture ali drugih zmogljivosti za opravljanje javnih storitev, koncesionar pa se poleg tega s koncesijsko pogodbo zaveže, da bo po koncu koncesijskega obdobja brez dodatnih transakcijskih stroškov vse lastninske pravice iz projekta vrnil na koncendenta.

Ključne besede: javno-zasebno partnerstvo, projektno financiranje, komunalna infrastruktura, javne dobrine, lokalna skupnost

1. Uvod

Razvoj komunalne infrastrukture je bil desetletja tesno povezan s tradicionalno obliko zagotavljanja javnih dobrin in storitev v okviru gospodarskih in negospodarskih javnih služb, ki so se zaradi zagotavljanja javnega interesa in značilnosti proizvodnje izvajale v javnem sektorju. Javno-zasebno partnerstvo, ki zajema različne oblike sodelovanja med državo ali lokalnimi skupnostmi in pravnimi ali fizičnimi osebami zasebnega sektorja, se je razvilo šele s pojavom neoliberalizma, katerega predstavniki so se zavzemali za vzpostavitev takšnega gospodarskega in družbeno-političnega okolja, ki bi zasebnim podjetjem dovoljevalo pridružitve v izvajanje gospodarskih in negospodarskih javnih služb.

V strokovni literaturi lahko zasledimo različne oblike javno-zasebnega partnerstva, ki jih lahko glede na stopnjo pridruženosti zasebnega sektorja v izvajanje javnih služb in zagotavljanje javne infrastrukture razdelimo v dve skupini, in sicer: (i) različne oblike soupravljanja zasebnega sektorja, pri katerih ostanejo lastninske pravice nad objektom nizke ali visoke gradnje v rokah javnega sektorja, pozasebi pa se le izvajanje dejavnosti, in (ii) oblike popolnoma zasebnega upravljanja dejavnosti, pri katerih preidejo lastninske pravice nad objektom začasno ali trajno na zasebni sektor. Kot navajata Haarmayer in Mody (1997), lahko v prvo skupino uvrstimo pogodbe o izvajanju storitev, pogodbe o vodenju in upravljanju, pogodbe o zakupu in klasične koncesijske pogodbe, v drugo skupino pa sodijo delno in popolno pozasebljenje ter različne oblike projektnega financiranja (med njimi tudi oblika BOT).

2. Oblika BOT projektnega financiranja

Oblika BOT projektnega financiranja je najpogosteje uporabljena pri financiranju kapitalno intenzivnih čezmejnih projektov, zato je zanjo značilno, da podeli lokalna skupnost (koncendent) zasebnemu projektному podjetju ali konzorciju (koncesionar) koncesijo za gradnjo in upravljanje komunalne infrastrukture ali drugih zmogljivosti za zagotavljanje javnih dobrin, koncesionar pa se poleg tega s koncesijsko pogodbo zaveže, da bo priskrbel manjkajoče vire financiranja in po koncu koncesijskega obdobja brez dodatnih transakcijskih stroškov prenesel vse lastninske pravice s projekta nazaj na koncendenta. Kot navajata Katz in Smith (2003), lahko tako lokalna skupnost prenese del odgovornosti za financiranje, gradnjo in upravljanje infrastrukture z javnega na zasebni sektor, zasebnim investitorjem pa je omogočeno, da s povečevanjem učinkovitosti poslovanja čim bolj povečajo stopnjo donosa na vloženi kapital, ki je navzgor neomejena in je zato najpomembnejši motiv za udeležbo zasebnih investitorjev pri razvoju komunalne infrastrukture.

Ker je cilj udeležencev projektnega financiranja povečanje vloge lastnega zadovoljstva, morajo vzpostaviti takšno pogodbeno ravnovesje, ki bo predstavljalo *Pareto optimum* pogodbenih razmerij. Za doseg tega pa je treba z razvojnimi sporazumi pravno urediti razmerja glede: (i) dolžnosti in pravic udeležencev projektnega financiranja, (ii) priskrbe virov za financiranje gradnje in upravljanje komunalne infrastrukture, (iii) porazdelitve finančnih, tehnično-tehnoloških, operativnih in drugih tveganj, (ii) uporabe zagotovil za zmanjševanje izpostavljenosti

udeležencev projektne ga financiranja tveganju neizpolnitve nasprotne strani, (iv) merjenja učinkovitosti poslovanja koncesionarja in kakovosti upravljanja komunalne infrastrukture na operativni stopnji, (v) načina re imbu siranja ali oglobitve zaostankov v izvedbi projekta, (vi) pomoči koncesionarju, če podizvajalci nočejo ali ne morejo izpolniti svojih obveznosti, (vii) možnosti za dopolnitev ali spremembo pogodbenih določil, (viii) okoliščin in načina razširitve ali odvzema koncesijske pravice in (ix) načina rešitve morebitnih sporov med udeleženci koncesijskega razmerja.

Kot navajajo Lu et al. (2000), pomeni BOT-oblika projektne ga financiranja začasno pozasebljenje komunalne infrastrukture, zato mora lokalna skupnost pred pristopom k projektne mu financiranju izvesti štiri analize, in sicer (Coven, 1999): (i) analizo stanja komunalne infrastrukture in ravni preskrbe prebivalstva z javnimi storitvami in dobrinami, (ii) analizo sedanjih mehanizmov regulacije, (iii) analizo odnosa interesnih skupin do vstopa zasebnega sektorja v izvajanje javne službe ter (iv) analizo finančnih in drugih možnosti uvedbe javno-zasebnega partnerstva. V nasprotnem primeru bi lahko nesoglasje interesnih skupin k začasne mu pozasebljenju komunalne infrastrukture ogrozilo finančno zaprtje ali izvedbo investicijskega projekta.

Kot navajajo Mrak et al. (2005), je BOT-oblika projektne ga financiranja nastala na temelju razvoja omejenega pristopa k financiranju in sodobne oblike koncesij. V prvem primeru gre za obliko projektne ga financiranja, pri kateri posojilodajalci nimajo neposredne regresne pravice do premoženja pokroviteljev ali koncedenta, zato se za sofinanciranje investicijskega projekta odločijo le, kadar je v projektu mogoče ustvariti dovolj denarnih tokov za servisiranje dolga, obstaja jamstvena shema in je velikost lastniškega kapitala sorazmerna izpostavljenosti projektne ga podjetja poslovnim tveganjem (pogoj kapitalske ustreznosti). V drugem primeru pa gre za razvoj oblike koncesij, ki se od klasičnih razlikujejo po tem, da ob pravilno strukturiranem projektne mu financiranju omogočajo večjo vlogo javnega sektorja pri sprejemanju investicijskih odločitev.

Ker je za projektne financiranje značilno servisiranje obveznosti do virov sredstev iz denarnega toka in sredstev investicijskega projekta, se uporablja predvsem v tistih dejavnostih, katerih cene proizvodov ali storitev uravnava lokalna skupnost in je zato mogoče prihodnje denarne tokove napovedati s sorazmerno gotovostjo. Kadar pa to ni mogoče, bo morala za stabilnost prihodkov od prodaje zagotavljati lokalna skupnost. Temu pa mnogi nasprotujejo, saj menijo, da se s pomočjo različnih oblik jamstev, transferjev in subvencij razvija panoga iskalcev rent in financira X-neučinkovitost koncesionarja. Zato vključitev zasebnega sektorja v javne oskrbne dejavnosti še ne zagotavlja večje učinkovitosti v oskrbi prebivalstva z javnimi dobrinami (Stiglitz, 1988).

3. Prednosti in slabosti BOT-oblike projektne ga financiranja

Kot navajata Menheere in Pollalis (1996), pomeni projektne

financiranje za lokalno skupnost najhitrejši, za končne uporabnike pa najdražji način dostopa do komunalne infrastrukture. To je posledica tega, da želi koncesionar v nasprotju z javnim sektorjem povečati stopnjo donosa na lastniški kapital in ne vloge družbenega zadovoljstva, čeprav naj bi bilo pri zagotavljanju javnih dobrin pridobivanje dobička podrejeno zadovoljevanju javnih potreb. Zato se zastavlja vprašanje, ali bo koncesionar vodil politiko družbeno odgovornega ravnanja in kot cilj upošteval povečevanje ekonomske stopnje donosa ali pa bo morala v določanje cen kot uravnalka poseči lokalna skupnost. To dilemo pa Kay et al. (1991) zavračajo, saj menijo, da omogoča javno-zasebno partnerstvo usklajevanje pričakovanj tako javnega kot zasebnega sektorja, zato mora biti naloga lokalne skupnosti le, da zagotovi učinkovito porabo zasebnih sredstev za povečevanje družbene blaginje.

Med prednostmi BOT-oblike projektne ga financiranja lahko navedemo tudi prenos odgovornosti za financiranje, gradnjo in upravljanje komunalne infrastrukture z javnega na zasebni sektor, s čimer lahko preprečimo negativni vpliv klasične oblike financiranja kapitalno intenzivnih investicijskih projektov na saldo občinskega proračuna. A je slednje prej izjema kot pravilo, saj se lokalna skupnost zelo pogosto pojavlja v vlogi pokrovitelja projekta ali poroka. Ker pa je tudi v tem primeru dostop do premoženja lokalne skupnosti pogojen, pomeni najpomembnejše jamstvo za poplačilo vseh obveznosti do virov sredstev pravica koncesionarja do prihodkov iz trženja komunalne infrastrukture, ki bi naj po oceni investorjev zadostovali za servisiranje najetega dolga in izplačilo zahtevanega donosa na vloženi kapital. Kot navajata Katz in Smith (2003), lahko lokalna skupnost tako uresniči tudi tiste investicijske projekte, ki zaradi javnofinančnih in drugih omejitev ne bi bili izvedeni. Če pa bi morala njihovo izvedbo zagotoviti lokalna skupnost, bi lahko to ogrozilo dolgoročno vzdržnost javnih financ in izvedbo drugih investicijskih projektov.

Ker je mogoče s projektne m financiranjem infrastrukturne projekte izvesti tudi tedaj, kadar lokalna skupnost ne razpolaga s potrebnimi finančnimi sredstvi, lahko projektne podjetje posamezne investicijske projekte izvede takrat, kadar so razmere za zadolževanje na trgu kapitala najbolj ugodne. Za projektne financiranje je namreč značilen velik delež dolžniškega kapitala v kapitalski strukturi projektne ga podjetja, zato je višina obrestne mere zelo pomemben dejavnik za določanje optimalne kapitalske strukture. Kot navajajo Brigham in Gapenski (1996), temelji uporaba finančnega vzvoda na načelu, po katerem lahko tuji kapital uporabljamo le takrat, kadar s čistimi denarnimi donosi pokrijemo vsaj stroške obresti. Zato je mogoče ob nižji obrestni meri in nespremenjeni donosnosti na ves kapital angažirati večji obseg dolžniškega kapitala in tako skrajšati aktivizacijsko dobo investicij ali povprečni čas, ki je potreben, da se povprečno ustvarjena enota investicij udejanji.

Kot navajajo Menheere in Pollalis (1996), lahko med prednostmi BOT-oblike projektne ga financiranja omenimo tudi alokacijo finančnih, tehnično-tehnoloških, operativnih in drugih tveganj. Dejstvo je, da imata tako identifikacija kakor alokacija tveganj ključni pomen za uspešnost izvedbe investicijskega projekta. Zato

lahko Pareto optimum pogodbenih razmerij udeleženci projektnega financiranja dosežejo le takrat, kadar so tveganja med posameznimi udeleženci porazdeljena tako, da vsak od njih prevzame le tista, ki jih je sposoben najbolje obvladovati. Obvladovanje tveganj je pri projektne financiranju zelo pomembno, saj pomenijo prihodnji denarni tokovi poleg sredstev projekta najpomembnejše jamstvo za poplačilo vseh obveznosti do virov sredstev. Zato obstaja nevarnost, da bi koncesionar ob neučinkovitosti v obvladovanju tveganj donosnost na vloženi kapital povečeval na račun kakovosti in ob koncu koncesijskega obdobja javnemu sektorju predal infrastrukturo z nizko rezidualno vrednostjo.

Ker je eden od ciljev pokroviteljev projekta povečevanje stopnje donosa na lastniški kapital, se bodo morebitni zasebni investitorji v primeru projektnega financiranja odločali le za izvedbo tistih infrastrukturnih projektov, ki so tržno najbolj zanimivi, medtem ko bo morala projekte z nižjo pričakovano stopnjo donosnosti izvesti lokalna skupnost. Kot navajata Merna in Njiru (2002), je to predvsem posledica racionalnega obnašanja ekonomskih subjektov in tržno vodene težnje morebitnih investitorjev k doseganju večje stopnje donosnosti. Vendar pa to z vidika učinkovitosti porabe javnih sredstev ni slabo, saj bi ob klasičnem financiranju tržno zanimivih infrastrukturnih projektov nastala priložnostna izguba blaginje v vrednosti nedobavljenih javnih dobrin. Zato pomeni eno od prednosti BOT-oblike projektnega financiranja tudi alokacija odgovornosti za zagotovitev javnih dobrin.

Kot navajata Vinter in Price (2005), je pri projektne financiranju osrednje pravno dejanje podelitev koncesije za gradnjo in upravljanje komunalne infrastrukture subjektu zasebnega prava (koncesionar), ki je najpogosteje izbran na javnem razpisu. Pri tem pa obstaja nevarnost, da se bo ta pri poznejših pogajanjih, ki potekajo v odsotnosti konkurence za vstop na trg, izkazal kot neprimeren in bo morala lokalna skupnost postopek podelitve koncesije ponoviti. To pa bi povzročilo podražitev in zamik gradnje komunalne infrastrukture, zato je ustrezna pravna ureditev tega področja zelo pomembna. Poudarimo pa lahko še eno slabost koncesijskih modelov, in sicer problem slabih dogovorov, ki se kaže takrat, kadar koncesionar ni sposoben ali voljan izpolniti vseh pogodbenih obveznosti. Zato lahko med slabostmi BOT-oblike projektnega financiranja omenimo tudi velike agencijske stroške, ki pomenijo seštevek stroškov nadziranja, vezanja lastnih sredstev in principalove rezidualne izgube.

4. BOT-oblika projektnega financiranja in projektne management

Projektne management je dinamičen proces nadzirane in strukturirane uporabe ustreznih virov organizacije za dosego spremembe. Sprememba je opredeljena z jasnimi cilji, ki pomenijo strateške potrebe (Young, 2001). Gre za koncept vodenja in upravljanja, za katerega je značilno, da se za čas trajanja projekta odredi osrednja odgovornost za izvedbo projekta, ki se formalizira in pripravi v obliki projektne organizacije. Kot navaja Meredith (2000) za razliko od splošnega managementa, zahteva vsa izvedba

projekta sodelovanje in povezovanje strokovnjakov iz različnih funkcijskih enot. Ob dejstvu, da gre pri projektu za enkratni proces, zahteva vsak projekt prilagojeno, začasno fleksibilno pripravo financiranja in organiziranja, ki jo po končanem projektu opustimo ter jo glede na potrebe novega projekta ponovno vzpostavimo v enaki, podobni ali povsem drugačni obliki.

Projektne management je tako mogoče označiti kot organizacijsko funkcijo in proces, ki zagotavlja, da različne projektne dejavnosti in njihovi izvajalci ostanejo člen enotnega procesa uresničevanja projektne ciljev, ki nalogo (in s tem tudi pravico) za izvedbo projekta te naloge prejema od naročnika projekta in ki nalogo izvaja s pomočjo drugih ljudi v procesu samega projekta. Proučevani investicijski projekt zajema naslednjih sedem stopenj projektnega cikla (Mrak et al., 2006): (i) identifikacija projekta, (ii) izbira pokroviteljev projekta, (iii) ustanovitev projektne projekta, (iv) oblikovanje pogodbene in finančne strukture projekta, (v) gradnja objekta, (vi) poslovanje objekta v obdobju koncesije in (vii) prenos lastništva objekta na državo ali lokalno skupnost.

Celovita in kakovostna identifikacija projekta je ključnega pomena za vse nadaljnje stopnje projektne cikla BOT-projekta. Stopnja zajema predvsem izdelavo inventarja infrastrukturnih objektov in določitev investicijskih prednostnih nalog oziroma opredelitev načina financiranja gradnje posameznih infrastrukturnih projektov. Izkušnje kažejo, da imata profesionalen in nazoren proces javnega razpisa in izbira ponudnika ključni pomen za uspeh celotnega projekta. Slabo pripravljen razpis državi ali lokalni skupnosti onemogoči doseganje najboljših rezultatov, po drugi strani pa precej zaplete tudi nadaljnje stopnje priprave in izvedbe projekta. Tretjo stopnjo pomeni ustanovitev projektne podjetja, ki je običajno mešano in imajo njegov večinski delež zasebna podjetja, zastopana v konzorciju. Stopnja oblikovanja pogodbene in finančne strukture projekta pomeni niz medsebojno povezanih in usklajenih pogodb med projektne podjetjem ter številnimi drugimi subjekti, ki so kakor koli zajeti v izvajanje projekta. S temi pogodbami pogodbene stranke dolgoročno opredeljujejo vse medsebojne odnose. Z uspešno sklepno stopnjo definiranja pogodbene strukture projekta se začne stopnja gradnje. Ta se ponavadi konča po nekaj letih, ko projekt prestane vse preizkuse glede izpolnjevanja kakovosti. Poslovanje objekta v obdobju koncesije navadno traja med 15 in 30 leti ter je odvisno predvsem od cene, ki naj bi jo potrošniki plačevali za storitve za doseganje potrebnega denarnega toka. Po izteku koncesijskega obdobja se lastništvo prenese na državo ali lokalno skupnost, ki je od takrat odgovorna za njeno poslovanje. Uspešnost projekta je tako v osnovi odvisna od projektne managementa, to je celotnega spleta usklajevanja razdeljenih dejavnosti tako, da bo učinkovitost največja; če imajo npr. prednostni pomen stroški in trajanje projekta, je naloga projektne managementa, da se projekt konča v načrtovanem času s takšno kombinacijo izvajalcev in virov, da bo dosežena vnaprej zastavljena kakovost, hkrati pa bodo stroški najnižji (Young, 2001).

5. Prikaz projektnega financiranja komunalne infrastrukture na resničnem primeru

Razvoj komunalne infrastrukture je zelo pomemben za izvajanje gospodarskih javnih služb, s katerimi se na lokalni ravni zagotavljajo javne dobrine in storitve. Kot navaja Bučar (1969), je za stvari, ki imajo značaj javne dobrine, značilno zlasti to, da so namenjene zadovoljevanju splošnih potreb in da imajo imetniki monopolni položaj nasproti uporabnikom. Zagotavljanje javnega interesa ter značilnosti proizvodne javnih dobrin in storitev so po Brezovniku (2006) najpomembnejši vzrok, da se dejavnosti gospodarskih in negospodarskih javnih služb še vedno izvajajo v javnem sektorju, ki poleg zagotavljanja javnih dobrin in storitev skrbi tudi za gradnjo in upravljanje komunalne infrastrukture. Z uveljavitvijo različnih oblik javno-zasebnega partnerstva se sicer v zadnjih letih javni sektor vse bolj umika s področja gradnje in upravljanja komunalne infrastrukture, kljub temu pa je zaradi neustreznega institucionalnega okvira njegova vloga pri zagotavljanju komunalnih dobrin in storitev še vedno precej velika.

Z upoštevanjem predinvesticijske zasnove razvoja infrastrukture za odvajanje in čiščenje odpadnih voda (v nadaljevanju: kanalizacijskega omrežja) v višini 15 milijonov evrov smo stroške investicijskega programa, katerega izvedba je bila načrtovana za obdobje med letoma 2006 in 2011, razdelili v tri skupine stroškov, in sicer: (i) investicije, (ii) investicijskega vzdrževanja in (iii) poslovanja posebnega investicijskega podjetja, ki bi bilo ustanovljeno z namenom gradnje in upravljanja javnega kanalizacijskega omrežja ter izvajanja gospodarske javne službe (t.j. izvajanja storitev odvajanja in čiščenja odpadnih in padavinskih voda na območju lokalne skupnosti). Ker je bil namen naše študije razviti model financiranja gradnje in upravljanja kanalizacijskega omrežja v razmerah omejenih proračunskih sredstev in zmožnosti zadolževanja lokalne skupnosti, smo model financiranja zasnovali kot BOT-obliko projektnega financiranja.

Če izhajamo iz porazdelitve finančnega bremena posameznih skupin stroškov (glej tabelo 1), bi bilo z vidika izvedbe načrtovanega investicijskega programa najzahtevnejše obdobje med letoma 2007 in 2010, ko bi bila predvidena izvedba večine investicij v razvoj kanalizacijskega omrežja, tudi nabavo pripadajoče opreme.

	Investicija		Investicijsko vzdrževanje		Stroški poslovanja		Skupaj	
	v tisoč €	v %	v tisoč €	v %	v tisoč €	v %	v tisoč €	v %
2006	1200	8,0	0	0,0	0	0,0	1200	7,4
2007	3000	20,0	0	0,0	11	1,1	3011	18,6
2008	3240	21,6	0	0,0	19	1,2	3259	20,0
2009	3300	22,0	0	0,0	26	2,5	3326	20,4
2010	3060	20,4	0	0,0	27	2,7	3087	18,9
2011	1200	8,0	0	0,0	30	2,9	1230	7,6
2012–36	0	0,0	225	100,0	924	89,6	1149	7,1
Skupaj	15.000	100,0 (92,2)	225	100,0 (1,4)	1037	100,0 (6,4)	16.262	100,0 (100)

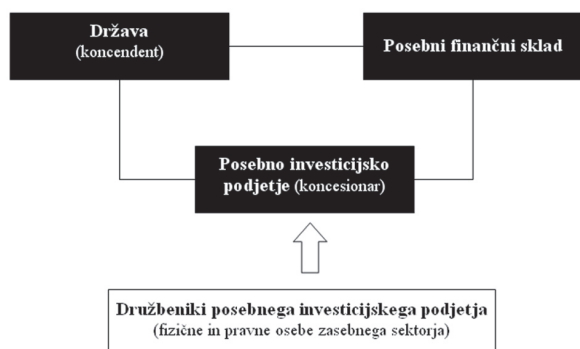
Tabela 1: Letne vrednosti posameznih skupin stroškov

5.1 Organizacijski vidik modela

Kot smo zapisali v uvodu, smo z upoštevanjem stanja in dolgoročnih strateških izhodišč model financiranja gradnje kanalizacijskega omrežja zasnovali kot BOT-obliko projektnega financiranja. Zanj je z organizacijskega vidika najpogosteje značilna izločitev investicijskega projekta v *ad hoc* ustanovljeno projektno podjetje, ki mu lokalna skupnost pozneje podeli koncesijo za izvedbo in upravljanje posameznega projekta ali celotnega investicijskega programa. Po Irwinu et al. (1999) je ustanovitev projektnega podjetja smiselna predvsem zaradi alokacije projektnih tveganj, ki bi lahko v nasprotnem primeru ogrozila finančno zaprtje investicijskega projekta. Kritiki modela pa ustanovitvi projektnega podjetja

nasprotujejo, saj menijo, da se z njegovo ustanovitvijo poveča tveganje informacijske asimetrije in pogodbenega oportunitizma, ki je najpogosteje posledica nepopolnih pogodb ali pogodbenih razmerij na podlagi specifičnosti premoženja.

Kot je razvidno s slike 1, pomeni projektno podjetje ključni element v celotni shemi projektnega financiranja. Deleži podjetja so v lasti pokroviteljev projekta, ki s posebno pogodbo o solastništvu ali skupnem vlaganju urejajo medsebojne pravice in obveznosti. V modelu nastopata tudi država (koncedent), katere interesi so navadno usmerjeni k narodnogospodarskim učinkom, ter posebni finančni sklad, ki bi skrbel za upravljanje vanj stekajočih se sredstev.



Slika 1: Organizacijski vidik modela financiranja investicij razvojnega dela predloga

Kot navaja Winkelmann (2000), je ustanovitev projektne podjetja smiselna predvsem takrat, kadar se z njegovo ustanovitvijo poveča zadolžitveni zmogljivost in možnost izvedbe investicijskega projekta. To je bil tudi eden od razlogov, da smo pri razvoju modela predvideli ustanovitev posebnega investicijskega podjetja, katerega ustanovitelji bi na mednarodnem razpisu konkurirali za pridobitev koncesionirane dejavnosti (t.j. izvedbe in upravljanja posameznega infrastrukturnega projekta ali celotnega investicijskega programa). Z izbranim koncesionarjem, bodisi zasebnim konzorcijem bodisi zasebnim podjetjem, bi zatem lokalna skupnost podpisala koncesijsko pogodbo, s katero bi se koncesionar zavezal k izvedbi posameznega projekta ali celotnega investicijskega programa in morebitni priskrbi manjkajočih finančnih sredstev. V tem delu koncesijskega razmerja pa je vloga posebnega investicijskega podjetja zelo pomembna, saj omogoča prenos zasebnih finančnih sredstev v finančno strukturo

izvedbe BOT-projekta. Zaradi zmanjšanja projektnih tveganj pa je pogosto zaželeno, da se investicijsko podjetje oblikuje kot lastniška oblika skupnega vlaganja, ki mora imeti pravico do sklenitve pogodbe o zunanjem izvajanju. Prednost ustanovitve zasebnega investicijskega podjetja je predvsem v prenosu tveganj operativne izvedbe infrastrukturnega projekta z javnega na zasebni sektor, saj prevzame slednji odgovornost za operativno izvedbo projekta in zagotovitev primerne kakovosti komunalne infrastrukture po vnaprej dogovorjeni ceni.

5.2 Finančni vidik modela

Kot navajajo Trujillo et al. (1998), je finančno zaprtje projektne financiranega investicijskega projekta pogojeno s pripravo simulacije prihodnjih denarnih tokov, saj ti pomenijo najpomembnejše jamstvo za poplačilo vseh obveznosti do virov sredstev, skupaj z izplačilom zahtevane stopnje donosa na vloženi kapital zasebnih investorjev (družbenikov posebnega investicijskega podjetja). Zato je treba na predinvesticijski stopnji načrtovati obseg, strukturo in dinamiko prihodnjih denarnih tokov, ki bodo izhajali iz investicijskega projekta ali dejavnosti, ki jo ta omogoča.

Z upoštevanjem predpostavke in omejitve glede uporabe proračunskih sredstev in zmožnosti zadolževanja lokalne skupnosti, ocenjene vrednost investicij in njihove aktivizacijske dobe smo v okviru simulacije denarnih tokov predvideli tridesetletno koncesijsko obdobje, ki bi se v letih od 2006 do 2036 ujemalo z obdobjem, v katerem bi koncesionar prejemal tudi prihodke iz naslova zaračunane priključnine in prihodke iz naslova obračunanega davka za obremenjevanje voda (v višini pripoznanega odstotka) ter razpolagal z njimi, ki bi mu jih za namen servisiranja obveznosti do virov sredstev odstopila lokalna skupnost (koncedent). Zato pri pripravi simulacije prihodnjih

	Pritoki						Odtoki*		Razlika
	Kanalščina		Priključnina		Taksa za obremenjevanje voda				
	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)+ (2) + (3) - (4)				
	v tisoč €	v %	v tisoč €	v %	v tisoč €	v %	v tisoč €		
2006–10	1672	8,1	0	0,0	0	0,0	13.884	86,6	-12.212
2011–15	3112	15,0	129	13,6	162	14,1	1356	8,5	2047
2016–20	3355	16,2	171	18,1	214	18,6	168	1,0	3572
2021–25	3612	17,4	186	19,7	226	19,7	181	1,1	3843
2026-30	3893	18,8	200	21,1	239	20,8	195	1,2	4137
2031–36	5070	24,5	260	27,5	308	26,8	253	1,6	5385
Skupaj	20.714	100	946	100	1149	100	16.262	100	6772

Opomba: *Odtoki zajemajo stroške investicij, investicijskega vzdrževanja in poslovanja posebnega investicijskega podjetja.

Tabela 2: Projekcija denarnih tokov koncesionarja

denarnih tokov nismo predvideli izplačevanja koncesijskih plačil koncesionarju. Kot navajata Büschgen in Ergenzinger (1993), je izplačilo koncesijskih plačil zelo pogosto povezano s prenosom dolgoročne koncesijske pravice do uporabe komunalne infrastrukture nazaj na koncudenta, vendar pa to v primeru BOT-oblike projektnega financiranja najpogosteje ne drži, saj prihaja do prenosa lastninskih pravic šele po koncu koncesijskega obdobja, razen v primerih, ko ima principal pravico do izplačila koncesionarja pred koncem koncesijskega obdobja ali ko se za odvezo oba sporazumno dogovorita. Čas prenosa lastninskih pravic je namreč pri projektne financiranju zelo pomemben, saj takrat koncesionar izgubi pravico do nadzora sredstev, ki ustvarjajo denarne tokove.

Z upoštevanjem ocenjene vrednosti denarnih tokov (glej tabelo 2) bi moral koncesionar v letih od 2006 do 2036 ustvariti za 22,81 milijonov evrov prihodkov, da bi lahko z njimi poplačal vse obveznosti do virov sredstev, skupaj z izplačilom 5-odstotne stopnje donosnosti na vloženi kapital, ki bi po naših ocenah zadostovala za udeležbo zasebnih investitorjev v finančni strukturi investicijskega projekta. Vendar morajo morebitni investitorji pri tej obliki veliko pozornosti nameniti zagotavljanju učinkovitosti v porabi sredstev, saj lahko v nasprotnem primeru tvegajo prezadolženost projektnega podjetja. Kot navajajo Mrak et. al (2005), ima kot pri vseh finančnih strukturah, katerih osnova so denarni tokovi, tudi pri projektne financiranju ključni pomen visoka stopnja zanesljivosti prihodkov, ki jih bo projekt ustvaril v prihodnosti.

Kot lahko vidimo iz Tabele 2, bi bilo za koncesionarja finančno najzahtevnejše obdobje med letoma 2006 in 2010, saj bi tedaj odtoki za 12,2 milijona evrov presegali vrednost pritokov. Po drugi strani pa je treba poudariti, da bi bila razlika med pritoki in odtoki že v naslednjem obdobju, torej v letih 2011-2015, že pozitivna, saj bi pritoki presegali vrednost odtokov za 2,05 milijona evrov. Pozitivna težnja denarnih tokov bi se nadaljevala tudi v prihodnjih obdobjih vse do zadnjega (2031-2036), ko bi znašal presežek pritokov nad odtoki 5,38 milijona evrov. Ob financiranju kapitalno intenzivnejše investicije, ki bi zahtevala večje število različnih virov financiranja, bi bilo poleg ustanovitve posebnega investicijskega podjetja smiselno ustanoviti tudi posebni finančni sklad, ki bi skrbel za upravljanje vanj stekajočih se sredstev. Kot navajajo Trujillo et al. (1998), je ustanovitev posebnega finančnega sklada smiselna predvsem zaradi zmanjšanja tveganja popogodbenega oportunitizma, ki bi lahko ogrozil finančno konstrukcijo in izvedbo investicijskega projekta. Po Laffontu in Tirolu (1993) pa je prednost ustanovitve posebnega finančnega sklada tudi to, da ima država kot ustanoviteljica dostop do vseh pomembnejših informacij o poslovanju sklada in nadzor nad alokacijo finančnih sredstev, kar lahko zmanjša tveganje informacijske asimetrije in nenamensko porabo projektne sredstev. Ustanovitev posebnega finančnega sklada pa bi bila smiselna tudi z vidika usklajevanja obveznosti morebitnih investitorjev, medtemko bi se lahko koncesionar osredotočil predvsem na operativno izvedbo investicijskega projekta.

6. Sklep

Ker je trajno in nemoteno zagotavljanje javnih dobrin in storitev na lokalni ravni v javnem interesu lokalne skupnosti, bo treba v prihodnje več pozornosti nameniti iskanju strateških možnosti in strategij za doseg temeljnih ciljev in namenov pri izvajanju obveznih in izbirnih gospodarskih javnih služb ter načinov izvedbe kapitalno intenzivnih infrastrukturnih projektov. Ker vidimo rešitev problema razvoja komunalne infrastrukture v spodbujanju sodelovanja med javnim in zasebnim sektorjem, smo v prispevku predstavljeni model financiranja strukturirali tako, da omogoča čim boljše porazdelitev finančnih, tehnično-tehnoloških, operativnih in drugih tveganj, ki bi lahko ogrozila finančno zaprtje in izvedbo investicijskega programa. Zanj je značilno, da obsega dva ključna udeleženca, in sicer: (i) državo kot koncudenta in regulatorja ter (ii) posebno investicijsko podjetje, katerega zasebni ustanovitelji bi na mednarodnem razpisu konkurirali za izvedbo in upravljanje celotnega investicijskega programa.

7. Viri in literatura

Brezovnik, B. (2006): *Javno zasebno partnerstvo*, Inštitut za lokalno samoupravo in javna naročila, Maribor.

Brigham, E. F., in Gapenski, L.C. (1996): *Financial management: theory and practice*, 8th edition, The Dryden Press, Fort Worth.

Bučar, F. (1969): *Uvod v javno upravo*, Uradni list, Ljubljana.

Büschgen, H.-E., in Ergenzinger, T. (1993): *Privatwirtschaftliche Finanzierung und Erstellung von Verkehrsinfrastruktur-Investitionen, unter besonderer Berücksichtigung des Leasings*, Knapp Fritz, Frankfurt.

Coven, B. P. J. (1999): *The Privat Sector in Water and Sanitation: How to Get Started*, v: *The Privat Sector in Water: Competition and Regulation*, Prentice Hall, London.

Haarmeyer, D., in A. Mody (1999): *Financing and Sanitation Projects: The Unique Risks*, v: *The Privat Sector in Water: Competition in Regulation*, Prentice Hall, London.

Irwin, T., Klein, M., Perry, G., in Thobani, M. (1999): *Managing Government Exposure to Privat Infrastructure Risks*, World Bank Research Observer, let. 14, št. 2, str. 229-245.

Katz, G. I., Smith, S. W. (2003): *Build-operate-transfer: The future of public construction?*, *Journal of Construction Accounting & Taxation*, Let. 13(2), str. 36-48.

Kay, J. A., Mayer, C., in Thompson, D. (1986): *Privatisation and Regulation: The U.K. Experience*, Oxford University Press, Oxford.

Laffont, J. J., in Tirole, J. (1993): *A theory of incentives in Procurement and Regulation*, The MIT Press, Cambridge.

Lu, Y. S. W., Chen, D., in Lin, Y. (2000): BOT Projects in Taiwan: Financial Modeling Risk, Term Structure of Net Cash Flows, and Project at Risk Analysis, *Journal of project Finance*, Let. 5(4), str. 53-63.

Menheere, S. C. N., in Pollalis, S. N. (1996): *Case Studies on Build Operate Transfer*. Delft University of Technology, Delft.

Meredith, J. R., in Mantel, S. J. (2000): *Project Management: A Managerial Approach*. John Wiles & Sons Ltd, New York.

Merna, T., in Njiru, C. (2002): *Financing Infrastructure Projects*. Construction Management Series, Thomas Telford Publishing, London.

Mrak, M., Gazvoda, M., in Mrak, M. (2005): *Projektno financiranje: alternativna oblika financiranja infrastrukturnih objektov*, Služba vlade Republike Slovenije za lokalno samoupravo in regionalno politiko, Ljubljana.

Stiglitz, J. E. (1988): *Economics of the Public sector*, 2nd Edition, W. W. Norton & Co., New York.

Trujillo, J. A., Cohen, R., Freixas, X., in Sheehy, R. (1998): Infrastructure financing with unbundled mechanisms, *Financier*, Let. 5(4), str. 10-27.

Vinter, G. D., in Price, G. (2005): *Practical Project Finance*, 3rd edition, Sweet & Maxwell, London.

Winkelmann, C. (2000): *Privatisierung vom Verkersinfrastrukturen: Triebkräfte und Finanzierungsprobleme*, Technische Universität Darmstadt, Darmstadt.

Young, T. L. (2001): *The Handbook Of Project Management*, Kogan Page, London.

Dejan Romih je asistent, habilitiran za področji financ in bančništva na Ekonomsko-poslovni fakulteti Univerze v Mariboru. Od leta 2005 je zunanji sodelavec Ekonomskega inštituta Pravne fakultete, v času dodiplomskega študija pa je sodeloval tudi pri raziskovalnem delu na Inštitutu za finance in bančništvo. Preden je postal mladi raziskovalec iz gospodarstva, je na Ekonomsko-poslovni fakulteti Univerze v Mariboru opravljal naloge prodekana za študentska vprašanja. Je soavtor znanstvenih in strokovnih člankov objavljenih v domačih revijah, kakor tudi prispevkov, predstavljenih na mednarodnih znanstvenih posvetovanjih. Njegova bibliografija zajema več kot trideset bibliografskih enot.

dr. Žan Jan Oplotnik je docent, habilitiran za področji mednarodne menjave in financ na Ekonomsko-poslovni fakulteti Univerze v Mariboru. Je predstojnik Inštituta za mednarodno menjavo in sodelavec Ekonomskega inštituta Pravne fakultete. Od leta 2006 je član Strateškega sveta za gospodarski razvoj pri Vladi RS. Na Ekonomsko-poslovni fakulteti Univerze v Mariboru opravlja naloge prodekana za mednarodno dejavnost. Je avtor številnih znanstvenih in strokovnih člankov, prispevkov na posvetovanjih in monografij, objavljenih doma in v tujini. Njegova bibliografija zajema več kot 260 bibliografskih enot.

Sandi Kolar je študent drugega letnika podiplomskega magistrskega študija na Pravni fakulteti Univerze v Mariboru. Leta 2005 je diplomiral iz ekonomije na Ekonomsko-poslovni fakulteti Univerze v Mariboru. Od leta 2006 občasno sodeluje pri raziskavah na Ekonomskem inštitutu Pravne fakultete. Njegova bibliografija zajema štiri bibliografske enote.