

## 2. Projektno financiranje infrastrukture

STRUČNI RAD

Zoran Aralica<sup>\*</sup>  
Domagoj Račić<sup>\*\*</sup>  
Jelena Šišinački<sup>\*\*\*</sup>

### Sažetak

U tržišnom se gospodarstvu koriste tri modela financiranja izgradnje, održavanja i korištenja infrastrukture: javno (državno) financiranje, privatno financiranje i mješovito financiranje, tj. partnerstvo javnog i privatnog sektora. U primjeni mješovitog financiranja koristi se tehnika projektnog financiranja. Osnovno je obilježje projektnog financiranja da se razvoj projekta pretežno financira zajmom čija se otplata očekuje od prihoda koje će projekt ostvariti, dok se imovina projekta koristi za osiguranje otplate. Projektno se financiranje obično koristi u kapitalno intenzivnim gospodarskim djelatnostima u kojima ulagači često nisu kreditno sposobni za tradicionalne oblike financiranja ili pak nisu spremni preuzeti sve pripadajuće rizike. Posebno važnu ulogu projektno financiranje može imati u izgradnji novih ili obnovi postojećih infrastrukturnih objekata ili sustava. U takvim se uvjetima odnosi između jedinice vlasti i projektnog društva definiraju ugovorom o koncesiji kojim se projektnom društvu dopušta obavljanje djelatnosti na određeno vrijeme i uz određenu naknadu.

**Ključne riječi:** infrastruktura, javno-privatno partnerstvo, projektno financiranje, koncesija

**JEL klasifikacija:** G32, H54, O22

---

<sup>\*</sup> Zoran Aralica, znanstveni suradnik, Ekonomski institut, Zagreb.

<sup>\*\*</sup> Domagoj Račić, Mreža znanja, Zagreb.

<sup>\*\*\*</sup> Jelena Šišinački, znanstvena suradnica, Ekonomski institut, Zagreb.

## 1. Uvod

---

Financiranje podrazumijeva prikupljanje financijskih sredstava u svrhu obavljanja određene aktivnosti ili realizacije planiranog projekta. Projektno financiranje je specifičan oblik financiranja, tj. to je tehnika financiranja koja se često koristi u kapitalno intenzivnim djelatnostima, i to napose u financiranju infrastrukture. Riječ je o složenom postupku u kojemu zajmodavac očekuje otplatu zajma prvenstveno od prihoda koje će generirati sam projekt.

U drugom se dijelu ovoga rada sažeto opisuju modeli financiranja infrastrukture, dok se u trećem dijelu obrađuju obilježja i identificiraju sudionici projektnog financiranja. Projektno financiranje infrastrukture zasebno se obrađuje u četvrtom dijelu rada jer se ta tehnika često primjenjuje u financiranju izgradnje i održavanja infrastrukture (najčešće kroz model koncesije). Financiranje izgradnje i održavanja infrastrukture ima obilježje izrazito složenih, dugoročnih, financijski i pravno zahtjevnih projekata (često s međunarodnom dimenzijom) koje prati čitav niz rizika - pa je peti dio posvećen toj temi. Visoki rizici zahtijevaju upotrebu pravnih instrumenata kojima se osiguravaju različiti aspekti poslovanja i tako smanjuju rizici - stoga se šesti dio rada bavi garancijama. Prikaz dosadašnje primjene modela javno-privatnog partnerstva i projektnog financiranja u izgradnji autocesta u Hrvatskoj dan je u sedmom dijelu rada. Završni dio rada donosi zaključna razmatranja.

## 2. Modeli financiranja infrastrukture

---

Pojmom *infrastruktura* obuhvaćaju se sustavi i objekti koji pružaju osnovne javne usluge koje omogućuju i/ili podupiru odvijanje aktivnosti u primarnim, sekundarnim i tercijarnim gospodarskim djelatnostima. Pod *javnim uslugama* smatraju se usluge koje javni sektor, barem dijelom, izravno pruža građanima te (su)financira i/ili regulira njihovo pružanje od strane privatnog sektora. Tipični primjeri javnih usluga uključuju obrazovanje, zdravstvo, socijalnu skrb,



## 2.2. Privatno financiranje

Privatno financiranje nailazi na sve širu primjenu zbog nesrazmjera između rastućih javnih potreba i troškova izgradnje infrastrukture s jedne strane i ograničenih financijskih kapaciteta javnog sektora s druge. U ovom se modelu izgradnje i održavanja infrastrukture koristi isključivo privatni kapital privučen projektima koji jamče povrat sredstava i ostvarenje zadovoljavajućeg profita. Prednosti modela privatnog financiranja ogledaju se u rasterećenju državnog proračuna, smanjenom riziku za javni sektor, većem stupnju inovativnosti i djelotvornosti u izgradnji i upravljanju, dodatnom izvoru financiranja i slično. Problemi koji se najčešće javljaju u primjeni ovog modela jesu financijski rizik te društvena (ne)prihvatljivost privatnog financiranja infrastrukture (Ladavac, 1999).

## 2.3. Mješovito financiranje (partnerstvo javnog i privatnog sektora)

Partnerstvo privatnog i javnog sektora (*Public-Private Partnerships* - PPP<sup>1</sup>) je sporazum između državnih subjekata i privatnog ulagača u kojemu je privatnom partneru povjereno obavljanje pojedinih funkcija u realizaciji projekta (projektiranje i planiranje, izgradnja, financiranje, upravljanje i održavanje, naplata prihoda).

Iako je javno-privatno partnerstvo suvremeni oblik financiranja, prototipovi ovog koncepta naziru se još u vrijeme Rimskog carstva kada su se na novoosvojenim područjima pojedini objekti od javnog značaja (na primjer, tržnice) gradili ustupanjem radova privatnim tvrtkama uz nadzor rimskog Senata. U srednjem vijeku, te kasnije u 19. stoljeću, partnerstvo javnog i privatnog sektora bilo je zastupljeno u području izgradnje komunalne infrastrukture (Velika Britanija, Francuska). Primjer izrazito uspješne primjene modela javno-privatnog partnerstva nalazimo u Pittsburgu u SAD-u gdje je 1943. godine došlo do suradnje između gradske uprave i privatnih poduzeća u

---

<sup>1</sup> U Velikoj Britaniji se koristi sinonim PFI (Private Finance Initiative).

oblikovanju ekonomskih, društvenih i urbanih razvojnih strategija, što je rezultiralo obnovom izgleda grada (Robert, 2001). Model javno-privatnog partnerstva sve se češće koristi posljednjih godina - vrijednost ulaganja porasla je sa 6 milijardi USD u 2000. godini na 41 milijardu USD u 2003. (SDURF, 2006).

Elementi koji su utjecali na pojavu javno-privatnog partnerstva, kao i pokretači za njegovu primjenu, sažeto su prikazani u tablici 1.

<b>Tablica 1. Ključni elementi i pokretači uspješne primjene PPP-a</b>	
<b>ELEMENTI</b>	<b>POKRETAČI</b>
Financijske potrebe	POLITIČKO OKRUŽENJE: politička volja ili obveza
Loša postojeća ili neizgrađena infrastruktura	
Potražnja za javnim uslugama	PRAVNO OKRUŽENJE: pojednostavljenje procedura
Povećanje učinkovitosti i kreativnosti	
Konkurencija na tržištu	JAVNO MNIJENJE: javnost prihvaća uključenje privatnog sektora
Nedostatak domaćeg iskustva	
Proširenje baze nacionalnih stručnjaka	STRUČNA JAVNOST: iskustvo sponzora projekata
Parcijalne specijalizacije	

*Izvor: United Nations (2002).*

Europska komisija (2004) razlikuje dva oblika javno-privatnog partnerstva: ugovorni oblik i institucionalni oblik. Potonji oblik uključuje zajedničko osnivanje nove pravne osobe u svrhu realizacije projekta, dok je u prvom (i češćem) slučaju suradnja javnog i privatnog sektora isključivo ugovorne naravi (koncesija).

Javno-privatno partnerstvo se realizira u sklopu različitih vlasničkih i upravljačkih struktura. Raspodjelom rizika partnerstvo osigurava niz koristi kako privatnom tako i javnom sektoru.

### 3. Projektno financiranje

Za realizaciju modela javno-privatnog partnerstva koristi se tehnika financiranja pod nazivom projektno financiranje. Projektno financiranje<sup>2</sup> uključuje financiranje razvoja određenog projekta u kojemu zajmodavac očekuje otplatu zajma od prihoda koje će ostvarivati projekt, koristeći pritom imovinu projekta za osiguranje otplate. U praksi se projektno financiranje obično koristi u kapitalno intenzivnim djelatnostima<sup>3</sup> u kojima nositelji projekta često nisu kreditno sposobni za tradicionalne oblike financiranja ili pak nisu spremni preuzeti pripadajuće rizike i kreditne obveze. U modelu projektnog financiranja rizici se projekta raspoređuju na više partnera i tako snižavaju do razine koja je prihvatljiva svakom partneru (Sherman, 2002). Projektno financiranje našlo je svoju primjenu u izgradnji i obnovi objekata u nizu javnih usluga (vidi tablicu 2.).

Sektor	Područja primjene
Električna energija	Proizvodnja, distribucija, prijenos i opskrba potrošača
Vodopskrba i odvodnja	Vodocpilišta, vodovodna i kanalizacijska mreža, pročistači vode
Prirodni plin	Proizvodnja, distribucija i opskrba potrošača
Nafta i mineralne sirovine	Vađenje
Telekomunikacije	Fiksne i mobilne mreže
Promet	Avionski, brodarski, cestovni, cjevovodni i željeznički
Zdravstvo i socijalna skrb	Zdravstvene ustanove, domovi umirovljenika
Obrazovanje	Obrazovne ustanove
Ostalo	Stanogradnja, marine, bazeni, sportski objekti, zatvori, zbrinjavanje otpada

Izvor: Autori.

<sup>2</sup> Projektno financiranje poznato je i pod nazivom strukturirano financiranje, jer zahtijeva takvo strukturiranje duga i vlasničke glavnice koje će omogućiti da tijekom financijskih sredstava projekta bude adekvatan otplati duga.

<sup>3</sup> U širem smislu, projektno financiranje obuhvaća i poduzetničke projekte djelomično financirane kreditima, za čije se izvođenje osniva novo trgovačko društvo, a čiji vlasnici za obveze po tim kreditima ne odgovaraju vlastitom imovinom ili drugim prihodima. No rizici takvog aranžmana za financijsku instituciju izrazito su veliki pa krediti osigurani isključivo imovinom projekta predstavljaju iznimku. U početnoj se fazi razvoja većina poduzetničkih projekata financira vlastitim sredstvima ili kreditima osiguranim osobnom imovinom.

Tehnika projektnog financiranja primjenjiva je u financiranju infrastrukturnih projekata jer su financiranja infrastrukture dugoročni, složeni i financijski zahtjevni projekti koji se mogu strukturirati tako da im se osigura tržišna opravdanost i održivost. Zaštita vlastite imovine omogućuje nositeljima projekta preuzimanje većih rizika i realizaciju zahtjevnijih projekata, dok infrastrukturno obilježje proizvoda osigurava podjelu rizika i relativnu predvidljivost tržišnih kretanja - cijena i potražnje za uslugom - a time i prihoda od projekta.

Nedostaci projektnog financiranja proizlaze iz njegove složenosti. Ugovaranje projekta može zahtijevati znatno više vremena nego u slučaju drugih načina financiranja, a troškovi pravnih i ekonomsko-savjetodavnih usluga mogu biti visoki. Često se radi o međunarodnim poslovima u kojima sudjeluju multinacionalne korporacije. Također, uslijed visine rizika koju preuzimaju zajmodavci, trošak kapitala, odnosno kamatna stopa na dobiveni kredit, može biti uvećana za premiju na rizik.

### 3.1. Značajke projektnog financiranja

#### 3.1.1. Izravna veza neto novčanog toka i povrata investicije

Za realizaciju projekta odobrava se kredit koji omogućuje razvoj projekta bez preuzimanja rizika ili obveza u slučaju da se prihodima projekta ne ostvaruje dovoljno sredstava za otplatu glavnice i kamata. Budući da rizik projekta nije pokriven imovinom ili prihodima nositelja projekta, povrat investicije ovisi isključivo o toku slobodnih novčanih sredstava od projekta.

U slučajevima kada su rizici projekta preveliki, zajmodavac može tražiti podršku u obliku garancija, hipoteka i drugih oblika osiguranja potraživanja, koju pruža nositelj projekta, s njim povezane pravne osobe ili treće strane uključene u projekt (poput države). Nadalje, financijska institucija koja je odobrila kredit može u određenim okolnostima imati pravo na naknadu štete od nositelja projekta, prije završetka izgradnje ili tijekom upotrebe infrastrukturnog objekta. Takve su okolnosti uvjetovane pravnim i

financijskim odredbama, a najčešće se odnose na prijevaru, iznošenje netočnih podataka ili skrivanje bitnih činjenica prije sklapanja ugovora o kreditu. U svim navedenim slučajevima govorimo o modelu djelomične pokrivenosti koji, međutim, ne dovodi u pitanje ovisnost povrata investicije o neto novčanom toku generiranom u sklopu projekta.

### 3.1.2. Pravne značajke projekta

Izravnost veze novčanog toka i povrata investicije tipično se iskazuje u osnivanju zasebne pravne osobe - trgovačkog društva koje na sebe preuzima većinu rizika projekta. Nositelj projekta postaje dioničar trgovačkog društva, koji izlaže riziku samo ona sredstva koja unosi u temeljni kapital. Ovisno o strukturi projektnog financiranja, nositelj projekta ne mora biti obvezan u vlastitoj bilanci iskazati kreditne obveze koje proizlaze iz projekta. Izvanbilančni status kredita može nositelju projekta donijeti i dodatnu korist jer može pomoći pri zadovoljenju uvjeta drugih ugovora i lakšem osiguravanju sredstava u drugim dužničko-vjerovničkim odnosima. Ovisno o udjelu u temeljnom kapitalu trgovačkog društva i odgovarajućim propisima, nositelj projekta može imati obvezu pružanja podataka o projektu u konsolidiranoj bilanci.

### 3.1.3. Korištenje financijske poluge

U modelu projektnog financiranja nositelj projekta obično nastoji financirati troškove realizacije projekta uz izrazito visok udio pozajmljenih sredstava. Međutim, pravilo glasi: što je rizik veći, odnos duga i vlasničke glavnice treba biti manji. Visok koeficijent financijske poluge u projektu dozvoljava nositelju projekta da ograniči vlastito ulaganje izloženo riziku. U određenim okolnostima financijska poluga nositelju projekta omogućuje sniženje prosječnog troška kapitala jer jeftinijim sredstvima zajma, čiji se troškovi (kamate) odbijaju od porezne osnovice, nadomješta skuplji vlastiti kapital prikupljen izdavanjem dionica (u slučaju dioničkog društva) ili prikupljanjem poslovnih udjela (u slučaju društva s ograničenom odgovornošću). S druge





- *Zajmodavac*

Zajmodavac je financijska institucija (ili konzorcij takvih institucija) koja projektnoj kompaniji daje kredit za razvoj i realizaciju projekta. Za osiguranje potraživanja po osnovi navedenog kredita koristi se imovina stečena tijekom trajanja projekta. Zbog velikih iznosa kredita i potrebe za podjelom rizika u projektnom financiranju česti su tzv. sindicirani zajmovi, pri čemu dvije ili više banaka zajednički financiraju projekt. U manjoj mjeri u ulozi zajmodavca mogu se naći i nositelji projekta - dioničari projektnog društva koji mogu dodatno financirati projekt putem zajmova koje zasebno ugovaraju s projektnim društvom.

- *Izvođač radova na objektu*

Izvođač radova na objektu stupa u ugovorni odnos s projektnim društvom na osnovi kojeg obavlja projektiranje i izvedbu radova na projektu - najčešće u suradnji s različitim podgovaračima.

- *Poslovni subjekt koji upravlja objektom*

Poslovni subjekt koji upravlja objektom na osnovi dugoročnog ugovora s projektnim društvom upravlja funkcioniranjem objekta i pružanjem odgovarajućih usluga korisnicima. Tvrtka koja upravlja objektom odgovorna je za njegovo održavanje kao i za kvalitetu i opseg usluga koje pruža.

- *Dobavljači ključnih inputa*

Dobavljači ključnih inputa ulaze u dugoročne ugovorne odnose s projektnim društvom kojima se obvezuju na pribavljanje odgovarajućih inputa (npr. energije, sirovina ili drugih resursa) po unaprijed utvrđenim uvjetima.

- *Kupac proizvoda ili usluge*

Projektno financiranje rezultira proizvodima ili uslugama koje se nude tržištu putem jednog od dva osnovna distribucijska kanala - maloprodaje ili veleprodaje. U prvom se slučaju proizvod kupcima nudi izravno, a u potonjem postoji posrednik koji ulazi u dugoročan ugovorni aranžman s projektnim društvom temeljem kojeg kupuje cjelokupnu količinu proizvoda/usluga i dalje ih nudi na tržištu. Izbor između maloprodaje i veleprodaje u nekim je

slučajevima definiran tehničkom izvedbom infrastrukturnog objekta ili distribucijske mreže i/ili pak strukturom tržišta<sup>5</sup>.

## 4. **Financiranje infrastrukturnih projekata**

---

Projektom se financiranje infrastrukture obavlja na osnovi koncesijskog ugovora kojim jedinica vlasti (koncedent) odobrava projektom trgovačkom društvu (koncesionaru) pružanje javne usluge na određeno vrijeme pod određenim uvjetima te ga u tu svrhu obvezuje na ulaganje u novu infrastrukturu. U ulozi koncedenta - strane koja odobrava koncesiju - osim tijela središnje države, mogu biti tijela regionalne ili lokalne samouprave koja imaju ovlasti izdati koncesijsku dozvolu. Za ustupanje koncesije koncesionar plaća ugovorenu naknadu koja je najčešće definirana u obliku udjela ukupnog prihoda ili neto novčanog toka koji pripada koncedentu, no moguća su i drugačija rješenja<sup>6</sup>.

Koncesija se može odnositi na:

- projektiranje, izgradnju i upotrebu novog infrastrukturnog objekta;
- proširenje funkcija postojećeg infrastrukturnog objekta;
- iskorištavanje prirodnih bogatstava<sup>7</sup>.

---

<sup>5</sup> Proizvođači električne energije, na primjer, mogu prodavati svoju proizvodnju distribucijskim kompanijama, dok poduzeća koja se bave vodoopskrbom i odvodnjom u pravilu sama pružaju uslugu krajnjim korisnicima.

<sup>6</sup> Primjerice, koncesionari električnih elektrana nerijetko plaćaju naknadu koja ovisi o količini proizvedene energije.

<sup>7</sup> Na isti način koncesiju u Hrvatskoj određuje Zakon o koncesijama (NN 89/92). Prema čl. 1. Zakona, koncesijom se stječe:

- pravo gospodarskoga korištenja prirodnih bogatstava te drugih dobara za koje je zakonom određeno da su od interesa za Republiku Hrvatsku;
- pravo obavljanja djelatnosti od interesa za Republiku Hrvatsku te izgradnja i korištenje objekata i postrojenja potrebnih za obavljanje tih djelatnosti.

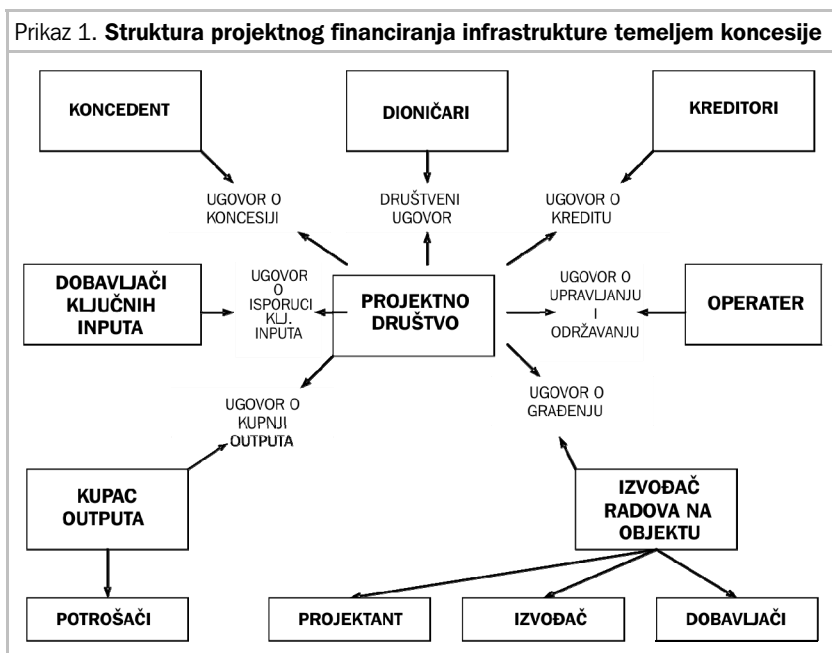
Odluka o koncesiji donosi se na osnovi provedenog javnog prikupljanja ponuda, javnog natječaja ili na zahtjev ako je to uređeno posebnim zakonom (čl. 3).

#### 4.1. Projektno društvo (koncesionar)

Projektno se društvo osniva na temelju društvenog ugovora. Ono se formira u preliminarnoj fazi projekta sa svrhom pripreme za koncesijski natječaj, i to tako da nositelj projekta, odnosno konzorcij privatnih ulagača predvođen nositeljem projekta, osnuje trgovačko društvo zaduženo za osiguranje financijskih sredstava i drugih resursa potrebnih za izvođenje projekta. Nakon uspjeha na natječaju, projektno društvo financira i realizira projekt za koji je koncesija osigurana.

#### 4.2. Ostali sudionici projektnog financiranja infrastrukture

Uz projektno društvo, projektno financiranje infrastrukture uključuje čitav niz ostalih sudionika koji odgovaraju ranije obrađenim kategorijama sudionika projektnog financiranja (vidi prikaz 1.).



Izvor: Prilagođeno prema Šimić (2003).

## 4.3. Struktura ugovora u projektnom financiranju infrastrukture

Ugovori o projektnom financiranju prate djelatnosti planiranja, izgradnje i upravljanja investicijskim projektom, kao i njegove financijske aspekte. U nastavku se ukratko opisuju najvažniji ugovori u projektnom financiranju infrastrukture (Sherman, 2002).

### 4.3.1. Ugovor o koncesiji

Ugovor o koncesiji osnovni je ugovor između koncedenta (države) i koncesionara (projektnog društva) kojim se određuju prava i obveze ugovornih strana. Ugovorom se koncesionaru dozvoljava realizacija projekta, definiraju se standardi koje koncesionar mora zadovoljiti u izgradnji, upravljanju i održavanju objekta te se utvrđuju uvjeti koncesije poput trajanja, tarifa i uvjeta plaćanja pod različitim okolnostima. Ugovorom se također identificiraju rizici vezani za projekt koji se raspoređuju između koncedenta i koncesionara, te se specificira uloga države, nadzor i postupci u slučaju nepredviđenih okolnosti (Ladavac, 1999).

Prednosti koncesije mogu se promatrati:

- sa stajališta korisnika usluga - jer omogućuje postojanje stabilne ili predvidljive cijene usluga (koja se mijenja u skladu s unaprijed definiranim kriterijima) i tako jamči stabilnu opskrbu;
- sa stajališta države - jer se omogućuju veća ulaganja u infrastrukturu nego što bi to omogućavala proračunska sredstva te se, uključivanjem partnera sa znatnim financijskim sredstvima i tehnološkom opremljenošću, smanjuje rizik;
- sa stajališta koncesionara - jer se omogućuje stvaranje monopolske strukture na pojedinom tržištu, a time i obrana od potencijalne konkurencije. Koncesije se najčešće pojavljuju u onim djelatnostima u kojima postoji prirodni monopol, ali služe i kao mehanizam poticanja lokalnog i regionalnog razvoja. U potonjem slučaju država koncesijskim ugovorom privlači privatni kapital i tako potiče

ulaganja u infrastrukturu čime ostvaruje povoljne učinke na gospodarsku aktivnost i uvjete života u lokalnoj sredini, i to bez korištenja ograničenih proračunskih sredstava.

Koncesija je važan instrument realizacije javno-privatnog partnerstva. Oblici javno-privatnog partnerstva razlikuju se po stupnju rizika i kontrole koje preuzima privatni partner (NCPPP, 2002; MMF 2004; Thomsen, 2005). Dva osnovna kriterija prema kojima možemo grupirati modele partnerstva jesu: vlasništvo nad objektom po isteku ugovora i izgradnja novog infrastrukturnog objekta (nasuprot ulaganjima u postojeći objekt).

Najučestalija skupina modela uključuje ugovore u kojima privatni partner projektira, financira i izgrađuje objekt (prema specifikacijama koncedenta), upravlja njime te ga vraća u vlasništvo državi (obično na kraju ugovornog razdoblja). Po isteku tog razdoblja može se sklopiti novi ugovor s istim ili drugim koncesionarom koji objekt uzima u najam. U ovu skupinu spadaju modeli BOT (izgradi - upravljaj - prenesi vlasništvo), BOOT (izgradi - stupi u vlasništvo - upravljaj - prenesi vlasništvo), BROT/BLOT (izgradi - iznajmi - upravljaj - prenesi vlasništvo), BTO (izgradi - prenesi vlasništvo - upravljaj) i BOR (izgradi - upravljaj - obnovi koncesiju), DBFO (projektiraj - izgradi - financiraj - upravljaj)<sup>8</sup> i DCMF (projektiraj - izgradi - upravljaj - financiraj)<sup>9</sup>.

Kod druge skupine modela također se radi o izgradnji novog objekta prema specifikacijama koncedenta, gdje privatni partner projektira, financira, gradi, održava i upravlja objektom te naplaćuje usluge, ali bez obveze transfera vlasništva javnom sektoru. Osnovni je model BOO (izgradi - stupi u vlasništvo - upravljaj).

---

<sup>8</sup> *Sarba DBFO ugovora je objedinjavanje različitih ugovora, koji u provedbi slijede jedan za drugim, čime se ukupan rizik vezan za poslovanje prenosi na poduzeće, a to omogućuje jeftiniju provedbu cjelokupnog ugovora uz zadržavanje državnog vlasništva nad objektom. Primjena ovog oblika ugovora česta je u Velikoj Britaniji, i to napose u cestogradnji (Williams, 2003). Ponekad se navodi i kao DBO (projektiraj - izgradi - upravljaj) ugovor.*

<sup>9</sup> *DCMF ugovori srodni su DBFO ugovorima, a tipična primjena im je u izgradnji i upravljanju zatvorima, u čemu također prednjači Velika Britanija.*



#### 4.3.3. Ugovor o izgradnji objekta

Ugovor o izgradnji objekta mora sadržavati detaljan opis poslova nužnih za završetak projekta. Cijene su najčešće fiksne, no moguće ih je ugovarati i na osnovi troškova. Ako cijene u ugovoru nisu precizno određene, može se pojaviti potreba za dodatnim izvorima financiranja koju treba unaprijed regulirati (npr. garancijom za slučaj nedostatka novca). Ugovorom se definiraju i rokovi izgradnje te predaje objekta. Ako izvođač kasni sa izvršenjem obveze, obično plaća naknadu štete investitoru, no izvođač može imati i pravo na bonus ukoliko radove završi prije roka. Izvođač u ugovoru jamči da će objekt biti završen u skladu s predviđenim planovima, odnosno da će dovršeni objekt zadovoljavati ugovorena obilježja, što se provjerava odgovarajućim testovima. Ukoliko obilježja nisu zadovoljena, izvođač je dužan ukloniti nedostatke i/ili platiti naknadu štete, a u slučaju premašivanja ugovorenih obilježja, izvođač može imati pravo na bonus.

#### 4.3.4. Ugovor o upravljanju objektom

U ulozu poduzeća koje upravlja objektom može se pojaviti nezavisno poduzeće ili jedan od nositelja projekta. Projektno društvo ulazi u dugoročni ugovorni odnos s takvim poslovnim subjektom u kojem se preciziraju poslovi vezani za održavanje i upravljanje investicijskim objektom. Ugovor obično predviđa plaćanje fiksne naknade. No može se propisati i obveza plaćanja dodatne naknade ukoliko ugovorene obveze nisu zadovoljene, odnosno propisati pravo na bonus u slučaju premašivanja ugovorenih obilježja.

#### 4.3.5. Ugovori s ključnim dobavljačima

Projektno društvo potpisuje i ugovore o opskrbi materijalnim resursima potrebnim za projekt. Ugovor je obično definiran na osnovi načela *nabavi ili plati*, pri čemu je dobavljač dužan opskrbiti projektno društvo odgovarajućim proizvodom ili uslugom iz ugovora ili, u suprotnom, platiti razliku troškova koja se pojavljuje zbog uzimanja robe kod drugog dobavljača. Cijena koja se



dogovara mora biti definirana u prihvatljivom rasponu, tj. u skladu s financijskim projekcijama projekta.

#### 4.3.6. Ugovor o uvjetima prodaje proizvoda ili usluge

Ugovorom o uvjetima prodaje omogućuje se vraćanje duga za podmirenje troškova vezanih uz projekt, uključujući vraćanje kredita, troškova upravljanja, održavanja i vlasništva nad projektom. Kao i kod ugovora s ključnim dobavljačima, i ovaj ugovor se sklapa na osnovi fiksnih cijena za određeno razdoblje. Ovaj je ugovor često definiran prema načelu *puno za prazno* koje obvezuje prodavača na pribavljanje, a kupca na plaćanje proizvoda ili usluge, bez obzira preuzima li ih ili ne. Drugi mogući ugovorni modalitet, osobito čest u cjevovodnom transportu, jest klauzula *vozi ili plati* - kojom kupac prihvaća da će zakupljeni transportni ili tranzitni kapacitet plaćati bez obzira na transportirane količine<sup>10</sup>.

#### 4.3.7. Ugovori o osiguranju

Postoji nekoliko standardnih kategorija osiguranja koje se koriste u okviru projektnog financiranja. Uobičajeno je da se sklapaju sljedeći ugovori kojima se projektno društvo osigurava od mogućih financijskih gubitaka:

- osiguranje dugoročne imovine (objekata i opreme);
- osiguranje od različitih oblika odgovornosti;
- osiguranje od nesreća na radu.

Postoje i dodatni oblici osiguranja koji prate izvedbu projekta, a detaljnije su obrađeni u nastavku.

---

<sup>10</sup> U hrvatsku regulativu obje navedene klauzule uvedene su Zakonom o tržištu plina (NN 68/01, 87/05), pri čemu sklapanje takvih ugovora zahtijeva suglasnost Hrvatske energetske regulatorne agencije (HERA).

## 5. Rizici i njihova raspodjela

Infrastrukturni objekti koji se grade i koriste metodama projektnog financiranja izloženi su različitim oblicima rizika. Budući da su takvi projekti zasnovani na partnerstvu javnog i privatnog sektora čiji interesi mogu biti bitno različiti, bitno je unaprijed rasporediti rizike i odgovornosti u svim slučajevima u kojima je to moguće te odrediti načela i pravila rješavanja mogućih sporova u svim ostalim slučajevima. Privatni i javni partner ne snose jednaku odgovornost za rizike. Zbog toga se ugovorom o koncesiji utvrđuju i alociraju koristi i troškovi za svakog partnera i s time povezani rizici (Ladavac, 1999).

### 5.1. Glavne vrste rizika

Riječ je o rizicima koji su općenito prisutni u poslovanju, odnosno, nisu nužno povezani s projektiranjem, izvedbom i upravljanjem projektom. Radi se o političkim, ekonomskim, i pravnim rizicima te o tzv. višoj sili (vidi tablicu 3.).

Vrsta rizika	Sadržaj rizika	Pojavni oblik rizika	Nosilac rizika
<b>Politički rizik</b>	Pravo vlasništva	Eksproprijacija imovine, otkazivanje ugovora	Ako su rizici osigurani, tada ih snosi osiguratelj. U suprotnom ih snosi javni sektor.
<b>Ekonomski rizik</b>	Tečajevi stranih valuta, promjena kamatnih stopa	Devalvacija domaće valute, fluktuacije tečaja i kamatnih stopa	Projektno društvo
		Nekonvertibilnost domaće valute, dostupnost strane valute, zabrana prijenosa sredstava iz domicilne zemlje	Javni sektor
<b>Pravni rizici</b>	Promjene pravnih propisa, posebno u području poreza, zaštite okoliša i sl.	Promjene općenitog pravnog okvira	Projektno društvo (najčešće)
		Promjene zakona koje direktno djeluju na ugovore projektnog društva	Javni sektor
<b>Rizik povezan sa zaštitom okoliša</b>	Ekološki incidenti	Pogreška poduzeća koje upravlja objektom	Štetu nadoknađuje poduzeće koje upravlja objektom. U slučaju da naknada nije dovoljna, razliku snosi projektno društvo.
		Prethodno postojeći ekološki problem	Javni sektor
<b>Viša sila</b>	Prirodne katastrofe i društveni problemi	Poplave, potresi, neredi i štrajkovi	Rizik se pokriva različitim vrstama osiguranja

Izvor: Prilagođeno prema Kerf et. al. (1998) i Ladavac (1999).

## 5.2. Rizici u pojedinim fazama projekta

Riječ je o rizicima koji su prvenstveno povezani s pojedinim fazama projekta - projektiranjem, izvedbom i upravljanjem projektom - te s ostvarivanjem prihoda (vidi tablicu 4.).

## 5.3. Realizacija projekata u slabije razvijenim zemljama

Dodatni čimbenici rizika proizlaze iz činjenice da se kod projektnog financiranja uobičajeno radi o međunarodnim poslovima u kojima sudjeluju multinacionalne korporacije, tijela države u kojoj se projekt realizira i domaći podugovarači. Često se realizacija projekta odvija u slabije razvijenim zemljama u kojima je nedovoljno razvijeno institucionalno okruženje. U takvim je uvjetima stupanj rizika uspješne realizacije projekta viši uslijed nedostatne apsorpcijske sposobnosti zemlje domaćina za kompleksne projekte i/ili uslijed nekompetencije ili korupcije u planiranju i realizaciji projekta. U prvom slučaju čimbenike rizika može predstavljati (Ladavac, 1999):

- upitnost konvertibilnosti domaće valute i dostupnost strane valute;
- nedostatan stupanj razvijenosti pravnog sustava radi podrške privatnom i stranom ulaganju u infrastrukturu;
- raspoloživost i referentnost datuma natječaja, razvoja projekta i predviđanja potražnje;
- (ne)postojanje odgovarajuće infrastrukture u zemlji-domaćinu koja može podržati projekt;
- sposobnost domaćih ugovarača i/ili izvođača da odgovore zahtjevima projekta.

Hedde (2006) također navodi posebne vrste rizika koji se javljaju kod slabije razvijenih zemalja, i to specifične rizike vezane uz izvedbu projekta, rizike vezane uz političko okruženje i postojeći pravni okvir, kao i rizike koji se odnose na pojedinačne zemlje.

Tablica 4. Rizici u pojedinim fazama projekta			
Vrsta rizika	Sadržaj rizika	Pojavni oblik rizika	Nosilac rizika
Rizici vezani uz projektiranje i razvoj projekta	Greške u projektu	Pogreška u definiciji projekta	Javni sektor
		Pogreška u izvedbi projekta	Naknadu štete snosi izvođač radova i projektant. U slučaju da naknada nije dovoljna, razliku snosi projektno društvo.
Rizici vezani uz izgradnju objekta	Prekoračenje planiranih troškova	Pod kontrolom izvođača radova (neefikasna izgradnja i sl.)	Izvođač radova snosi rizik jer je cijena izgradnje objekta fiksna.
		Izvan kontrole izvođača radova (promjene u općenitom pravnom okviru - promjene zakona, povećanje poreza itd.)	Ako su rizici osigurani, tada ih snosi osiguratelj. U suprotnom ih snosi projektno društvo.
		Izvan kontrole izvođača radova (postupci vlade koji direktno utječu na projekt - npr. odgađanje dodjele dozvola)	Javni sektor
	Kašnjenje u izvedbi	Pod kontrolom izvođača radova (npr. neefikasna koordinacija s podugovaračima)	Naknadu štete snosi izvođač radova. U slučaju da naknada nije dovoljna, razliku snosi projektno društvo.
		Izvan kontrole izvođača radova (viša sila, itd.)	Riječ je o riziku koji se osigurava. Pojavljivanje štete koja nije osigurana snosi projektno društvo.
	Dovršeni objekt nije u stanju ispuniti ugovorene kriterije.	Nedostaci u kvaliteti, moguća oštećenja na objektu	Naknadu štete snosi izvođač radova. U slučaju da naknada nije dovoljna, razliku snosi projektno društvo.
Rizici vezani uz upravljanje objektom	Prekoračenje u troškovima	Promjene u praksi poduzeća koje upravlja objektom na zahtjev projektnog društva	Potencijalna šteta bit će nadoknađena od strane projektnog društva.
		Pogreška poduzeća koje upravlja objektom	Potencijalna šteta bit će nadoknađena od strane poduzeća koje upravlja objektom. U slučaju da naknada nije dovoljna, razliku snosi projektno društvo.
	Uskraćivanje različitih dozvola za rad.	Diskrecijsko odluka države	Javni sektor
	Promjena cijena inputa od strane dobavljača	Rast cijena	Ovaj rizik treba snositi strana koja ga je na najbolji način u stanju kontrolirati ili otkloniti.
	Neisporuka inputa od strane državnog tijela.	Diskrecijska odluka države	Javni sektor
Rizici vezani za ostvarivanje prihoda	Promjene tarifa	U skladu s ugovorom	Projektno društvo
		Država krši ugovor	Javni sektor
	Promjene u potražnji	Smanjenje potražnje	Potencijalni rizik snosi projektno društvo.
	Nedostatna opskrba ili nedovoljna kvaliteta koja dovodi do smanjene potražnje.	Pogreška poduzeća koje upravlja objektom	Štetu nadoknađuje poduzeće koje upravlja objektom. U slučaju da naknada nije dovoljna, razliku snosi projektno društvo.
		Pogreška projektnog društva	Potencijalna šteta će biti nadoknađena od strane projektnog društva.
	Rizik naplate potraživanja od korisnika	Odbijanje plaćanja računa; neautorizirani priključci na mrežu	Model veleprodaje: rizik snosi jedini kupac
Model maloprodaje: rizik snosi projektno društvo			

Izvor: Prilagođeno prema Kerf et al. (1998).

## 6. Garancije za investicijske projekte

---

Garancija je osnovni instrument smanjivanja rizika projekta. Garancija je ugovor kojim treća strana (garant) jamči da će određena obveza (npr. izgradnja objekta ili plaćanje) biti izvršena od strane garanta ukoliko je prethodno ne izvrši ugovorna strana (nalogodavac) na koju se garancija odnosi. Garancije najčešće izdaju banke ili osiguravajuća društva<sup>11</sup>.

### 6.1. Modeli bankovnih garancija

U poslovnoj se praksi koriste izravni i neizravni model bankarskih garancija (Vukmir, 1989). U slučaju izravnog modela, nalogodavac (izvođač radova ili prodavatelj) zahtijeva izdavanje garancije od strane banke u korist investitora (tražitelja garancije). Neizravni model češće se koristi u međunarodnom poslovanju kada tražitelj garancije zahtijeva dobivanje garancije od banke u vlastitoj zemlji. Zbog toga što banka ne poznaje nalogodavca garancije, on osigurava izdavanje bankarske garancije preko svoje banke<sup>12</sup>.

### 6.2. Vrste garancija u izvedbi investicijskih projekata

Bankovne se garancije upotrebljavaju kod izvođenja investicijskih poslova u kojima izvođači naručitelju podnose nekoliko vrsta garancija. Također, moguća je njihova primjena i kod drugih domaćih ili međunarodnih poslovnih transakcija, i to kada se želi dobiti dodatno osiguranje za povrat određenog iznosa ili izvršenje obveze. Osnovne vrste bankovnih garancija u investicijskim projektima su (Vukmir, 1989):

---

<sup>11</sup> Zbog zakonski uvjetovanih razloga, američkim bankama nije bilo dozvoljeno izdavanje garancija, pa su njihovu ulogu preuzela osiguravajuća društva. U angloameričkom pravnom sustavu uz pojam guarantee koristi se i termin bond koji označava garanciju u obliku obveznice izdane od strane osiguravajućeg društva (Vukmir, 1989).

<sup>12</sup> U ovom slučaju pojavljuje se i pojam protugarancije, odnosno, garancije koje banka nalogodavca ne izdaje izravno korisniku, nego banci korisnika koja, na temelju takve neizravne garancije, izdaje svoju direktnu garanciju.

- *ponudbena garancija* - kojom izvođač garantira sklapanje ugovora s naručiteljem ako njegova ponuda bude odabrana kao najpovoljnija;
- *garancija za povrat avansa* - instrument osiguranja kojim se jamči povrat primljenog avansa; i
- *činiidbena garancija* - kojom se garantira potpuno izvršenje ugovora prema unaprijed specificiranim kriterijima. Ova garancija je osigurana odgovarajućim vrijednosnim papirom i/ili obvezom naknade štete investitoru.

### 6.3. Institucije koje pružaju garancije u međunarodnim transakcijama

Uz banke i osiguravajuća društva, s vremenom se pojavio i niz nacionalnih i međunarodnih institucija koje izdaju garancije. Posebno se izdvajaju:

- *izvozne kreditne agencije* - uz kredite, izvozne kreditne agencije pružaju garancije i osiguranja svojim klijentima. U pojedinim su slučajevima njihove garancije uvjetovane protugarancijama države u kojoj se projekt realizira; i
- *multilateralne razvojne banke* - banke poput Svjetske banke i Europske banke za obnovu i razvoj (EBRD) koje, uz kredite, odobravaju garancije i osiguranja (od političkih rizika ili komercijalnih rizika).

U okviru Svjetske banke, garancije izdaju Međunarodna banka za obnovu i razvoj (IBRD) i Agencija za multilateralno garantiranje ulaganja (MIGA). IBRD privatnim zajmodavcima odobrava garancije s djelomičnim pokrićem rizika, kojima se zajmodavci osiguravaju od neplaćanja, ili garancije s djelomičnim pokrićem kredita, kojima se pojedine isplate duga zaštićuju od svih oblika rizika. MIGA pruža osiguranje kreditora od političkog rizika u sklopu ugovora o davanju garancija za inozemnu glavnica te dužnička ulaganja, ne tražeći pritom garanciju zemlje u kojoj se investira.

## 7. Javno-privatno partnerstvo u Hrvatskoj

Okvir za primjenu javno-privatnog partnerstva u Hrvatskoj<sup>13</sup> propisan je Zakonom o koncesijama (NN 89/92)<sup>14</sup>. Taj je okvir dodatno reguliran Zakonom o komunalnom gospodarstvu (NN 126/03 - pročišćeni tekst), pojedinačnim podzakonskim aktima u kojima je ugrađena materija o koncesijama te Smjernicama za primjenu ugovornih oblika javno-privatnog partnerstva koje je Sabor usvojio u srpnju 2006. godine. S druge strane, zakoni koji reguliraju energetska tržišta i vodno gospodarstvo (kao potencijalna područja za primjenu javno-privatnog partnerstva) ne obrađuju suradnju privatnog i javnog sektora na razvoju infrastrukture<sup>15</sup>. Postojeći propisi stvaraju temeljni pravni okvir za primjenu modela javno-privatnog partnerstva u Hrvatskoj ali bez propisivanja obvezatnog sadržaja ugovora ili eksplicitnog spominjanja pojedinih vrsta partnerstva<sup>16</sup>. Prema Zakonu o komunalnom gospodarstvu (NN 126/03), jedinica lokalne samouprave može odobriti koncesiju na obavljanje komunalnih djelatnosti te izgradnju i korištenje objekata i uređaja komunalne infrastrukture u području opskrbe pitkom vodom, odvodnje i pročišćavanja/zbrinjavanja otpadnih voda i fekalija, opskrbe plinom, opskrbe toplinskom energijom, prijevoza putnika u javnom prometu, skupljanja, odvoza i odlaganja komunalnog otpada, tržnica na malo te u području obavljanja pogrebnih i dimnjačarskih poslova. Takva koncesija može se dati i do 30 godina, a naknada za koncesiju uplaćuje se u korist proračuna jedinice lokalne samouprave te se koristi za građenje objekata i uređaja komunalne infrastrukture.

<sup>13</sup> U Hrvatskoj preovladava primjena decentraliziranog modela partnerstva u kojem je resorno ministarstvo odgovorno za koncesije u području vlastite nadležnosti (Vukmir i Skenderović, 1999). Registar koncesija od studenog 2004. godine vodi Ministarstvo financija.

<sup>14</sup> Zakon o koncesijama ne ograničava se područje primjene koncesija, osim kada se radi o dobrima koja su od strateške važnosti za Republiku Hrvatsku. Koncesije se općenito odobravaju za obavljanje lučkih djelatnosti, za obavljanje djelatnosti u javnim telekomunikacijama, za korištenje poljoprivrednog zemljišta u vlasništvu Republike Hrvatske, u slučaju koncesija na vode i javna vodna dobra, za obavljanje djelatnosti radija, za priređivanje igara na sreću i slično.

<sup>15</sup> Ovdje prvenstveno mislimo na zakone koji reguliraju energetska tržišta, tj. Zakon o tržištu plina (NN 68/01), Zakon o tržištu električne energije (NN 177/2004), Zakon o tržištu nafte i naftnih derivata (NN 57/06), kao i Zakon o financiranju vodnog gospodarstva (NN 107/95, 19/96, 88/98, 150/105).

<sup>16</sup> Također, definiranje modela ugovora o koncesiji, modela natječajne dokumentacije, procedura za odobravanje koncesija, postupka za vrednovanje koncesije i slično uvelike bi poboljšalo okvir za pripremu, dodjelu i praćenje koncesija.

S obzirom na postojeća iskustva i vrijednost ugovorenih projekata, gradnja autocesta može se smatrati do sada najvažnijim područjem primjene javno-privatnog partnerstva u Hrvatskoj. Stoga se u nastavku težište stavlja na to područje infrastrukture.

## 7.1. Odobravanje koncesija i nadzor nad odobrenim koncesijama

U ovom se dijelu rada opisuje iskustvo odobrenih koncesija na području gradnje autocesta. Prema čl. 49. Zakona o javnim cestama (NN 180/04) odluka o davanju koncesije donosi se na osnovi provedenoga javnog natječaja kojega priprema i provodi Ministarstvo mora, turizma, prometa i razvitka, uz stručnu potporu Hrvatskih autocesta d.o.o. Rad koncesijskih društava prati i koordinira Uprava za strateške infrastrukturne projekte Ministarstva mora, turizma, prometa i razvitka. Uprava je zadužena za praćenje i sudjelovanje u provedbi natječajnog postupka za koncesijske programe, vođenje pregovora o optimalnom modelu financiranja i drugim segmentima koncesije, praćenje izvršenja ugovora o koncesiji i građenju prema ugovorenoj dinamici, kvaliteti i ugovorenim financijskim elementima te za praćenje i koordiniranje rada koncesijskih društava.

Prvi ugovori o koncesiji koji koriste model javno-privatnog partnerstva potpisani su za izgradnju autocesta. Do 2006. godine odobrena su četiri BOT ugovora na području izgradnje autocesta. Koncesije su odobrene za izgradnju Istarskog ipsilona, autoceste Zagreb-Macelj, autoceste Rijeka-Zagreb i autoceste Zagreb-Goričan. Trenutačno su na snazi tri ugovora o koncesiji za izgradnju dionica autoceste (Istarski ipsilon, Zagreb-Macelj i Zagreb-Rijeka)<sup>17</sup>, a ugovor o koncesiji za izgradnju autoceste Zagreb-Goričan je raskinut.

U nastavku dajemo primjere dvaju projekata s različitim ishodima, Istarskog ipsilona i autoceste Zagreb-Goričan.

---

<sup>17</sup> Slijedom realiziranih koncesija, u Hrvatskoj je osnovano strukovno udruženje HUKA - Hrvatska udruga koncesionara za autoceste s naplatom cestarine, čije su članice tri koncesijska društva u Hrvatskoj (BINA-ISTRA d.d., Autocesta Rijeka-Zagreb d.d. i Autocesta Zagreb-Macelj d.o.o.) te Hrvatske autoceste d.o.o. Svrha osnivanja udruge je promicanje financiranja izgradnje autocesta putem koncesija, ali s naplatom cestarine.



## 7.2. Istarski ipsilon

Prvi je primjer partnerstva između privatnog i javnog sektora dodjela koncesije za izgradnju dionica Jadranske autoceste kroz Istru, tzv. Istarskog ipsilona. Ugovor o koncesiji, kao BOT projekt, sklopljen je između Vlade Republike Hrvatske, kao koncedenta, i BINA-ISTRE d.d., kao koncesijskog društva, 25.9.1995. godine<sup>18</sup>. Predmet je koncesije bilo financiranje, izgradnja, upravljanje i održavanje Jadranske autoceste u duljini od 145 km, na dionicama Dragonja-Pula (80 km) i Kanfanar-Pazin-Matulji (65 km). Planirani vijek trajanja koncesije je 28 godina, a najduže do 34 godine. Ugovorom o koncesiji predviđeno je da Hrvatska unese u koncesiju već izgrađene dionice polu-autoceste: Buje-Nova Vas, Medaki-Kanfanar, Matulji-Cerovlje, Cerovlje-Rogovići, kao i tunel Učka. Hrvatska je također preuzela obvezu da pribavi lokacijske dozvole i otkupi potrebno zemljište. Realizacija izgradnje Istarskog ipsilona predviđena je u dvije faze. U prvoj fazi 1A, izgradit će se polu-autocesta na dionicama Rogovići-Vodnjan, Matulji-Vodnjan i Kanfanar-Medaki. U drugoj fazi 1B, izgradit će se puni profil autoceste na dionicama Dragonja-Pula i Matulji-Kanfanar, te izvršiti rekonstrukcija tunela Učka. U prosincu 1999. godine završeni su radovi na prvoj fazi izgradnje Istarskog ipsilona i u promet je puštena istočna strana Istarskog ipsilona od Kanfanara do Matulja (uključivši dionicu Vodnjan-Kanfanar-Rogovići).

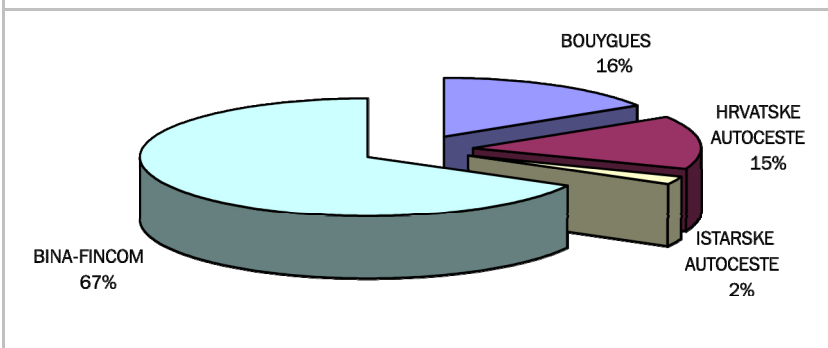
### 7.2.1. Koncesijsko društvo BINA-ISTRA d.d.

Koncesijsko društvo BINA-ISTRA d.d. osnovano je 1995. godine sa sjedištem u Puli. Na dan osnivanja koncesijskog društva udjeli pojedinih dioničara društva BINA-ISTRE d.d. iznosili su: Istarska autocesta 17 posto, Bouygues 17 posto te BINA-FINCOM 66 posto (u osnivačkom kapitalu BINA-FINCOM sudjelovali su Bouygues s 51 posto i INA s 49 posto). U međuvremenu je došlo do promjene vlasničke strukture BINA-ISTRE d.d. (slika 1.):

---

<sup>18</sup> NN br.71/95. Amandmani Ugovora o koncesiji potpisani su 1997., 1999. i 2003. godine.

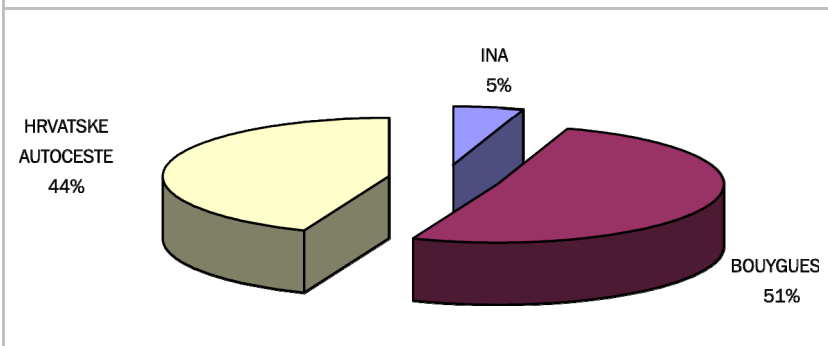
Slika 1. **Struktura vlasništva BINA-ISTRE d.d.**



*Izvor: de Boutray et al. (2001).*

Također je izmijenjena i struktura vlasništva BINA-FINCOM-a (slika 2.).

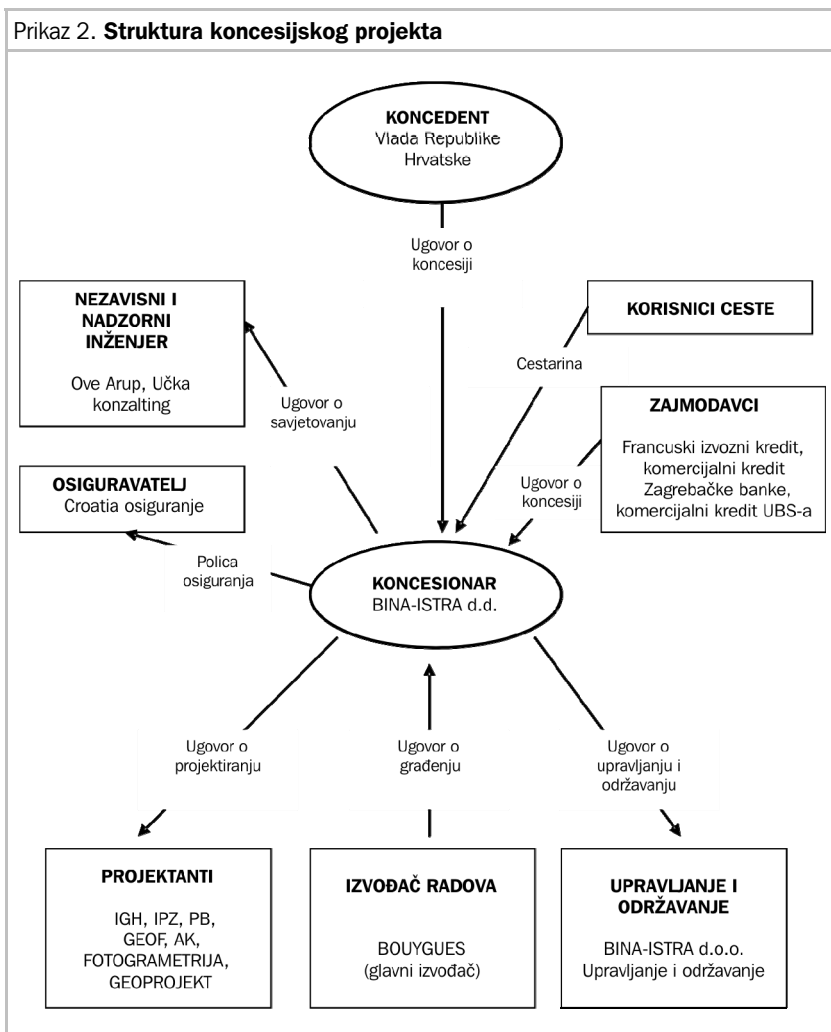
Slika 2. **Struktura vlasništva BINA-FINCOM-a**



*Izvor: de Boutray et al. (2001).*

1997. godine osnovano je i poduzeće BINA-Istra Upravljanje i održavanje d.o.o., u 100 postotnom vlasništvu BINA-Istre. U nastavku je prikazana struktura koncesijskog projekta.

Prikaz 2. **Struktura koncesijskog projekta**



*Izvor: Prilagođeno prema shemi koncesijskog projekta, de Boutray et al. (2001, str. 78).*

## 7.2.2. Financiranje izgradnje Istarskog ipsilona

Ukupni troškovi građenja uvećani za troškove koncesijskog društva procijenjeni su na 1.150 milijuna DEM, iskazano u cijenama iz 1994. godine. Koncesijom je predviđeno da se financijski plan zasniva na dvije vrste javnog financiranja:

- *otplativom avansu* - koji je odobrila Republika Hrvatska u svrhu djelomičnog financiranja prve faze projekta;
- *subvenciji za upravljanje* - koju je također odobrila Vlada Republike Hrvatske. Subvencija je dostupna od početka upravljanja prvom fazom radi financiranja eventualnog gotovinskog deficita koncesijskog poduzeća nakon dovršetka prve faze projekta.

Sa stajališta privatne komponente, osnivački kapital, pod kojim se smatra gotovinski kapital koji je uložilo poduzeće BINA-ISTRA, koristi se za financiranje projekta u prvim godinama trajanja projekta. Kao najznačajniji izvor financiranja koristi se zajam međunarodnih financijskih institucija, a od ostalih financijskih instrumenata, predviđeni su izvozni kredit i rezervni kredit.

Izgradnja i održavanje Istarskog ipsilona financira se sredstvima prikupljenim naplatom cestarine, obveznicama BINA-ISTRE d.d. izdanima 2003. godine, zajmom Zagrebačke banke, te glavnicom. Koncesijsko društvo BINA-ISTRA d.d. dijeli ostvarenu dobit s Republikom Hrvatskom kada interna stopa na dionički kapital premaši 15 posto<sup>19</sup>. Koncesionar BINA-ISTRA d.d. oslobađa se plaćanja poreza na dobit u razdoblju do 14. godine koncesijskog razdoblja. Također se oslobađa plaćanja bilo kakvih poreza na cestarine (de Boutrey et al., 2001).

### 7.3. Autocesta Zagreb-Goričan

Za izgradnju autoceste Zagreb-Goričan 1998. godine potpisan je Ugovor o koncesiji s tvrtkom Transeuropska autocesta d.o.o. (TEA). Iste godine potpisan je ugovor između TEA i talijanske tvrtke Astaldi o izgradnji dionice od Varaždina do Brezničkog Huma, koja se trebala financirati uz jamstvo Svjetske banke. Svjetska banka je uskratila jamstvo navodeći kao obrazloženje ekonomsku neopravdanost projekta te opću ocjenu o neodrživo visokim ulaganjima u cestogradnju uz istodobno nezadovoljavajuće niska izdvajanja za održavanje prometnica. Izgradnja se ipak nastavila 1999. kada je financirana

<sup>19</sup> *Predviđena interna stopa rentabilnosti projekta (IRR) je 19,26 posto.*

kreditom banaka Goldman Sachs i Deutsche Bank. No, Astaldi (koji ima 51 posto udjela u TEA-i) nije uspio osigurati novac za dovršetak autoceste pa su mu hrvatski partneri počeli osporavati veličinu udjela u društvu. Istovremeno je talijanski partner predbacivao hrvatskom partneru sporost u otkupu zemljišta i pribavljanju odgovarajućih dozvola. Godinu dana kasnije hrvatska je država za sve ugovore poslala obavijest o arbitraži i prekidu ugovora. Raskidom ugovora s Astaldijem hrvatska je država preuzela na sebe isplatu duga podugovaračima i nastavak izgradnje vlastitim sredstvima. Obvezu izgradnje autoceste Zagreb-Goričan na kraju su preuzele Hrvatske autoceste d.o.o., a autocesta je u međuvremenu dovršena i puštena u promet krajem 2003. godine.

Iz ovog je primjera vidljivo kako se već na samom početku partnerskog odnosa mogu pojaviti određeni rizici. U ovome je slučaju riječ o prekoračenju planiranih troškova uzrokovanih neefikasnom izgradnjom (pod kontrolom izvođača radova) te o postupcima Vlade koji izravno utječu na projekt (pribavljanje dozvola koje je izvan kontrole izvođača radova), što je u konačnici rezultiralo raskidom partnerskog odnosa, ugovora i međunarodnom arbitražom.

#### 7.4. Perspektive javno-privatnog partnerstva u Hrvatskoj

Bez obzira na spomenute rizike, može se zaključiti da u Hrvatskoj nisu dovoljno iskorištene mogućnosti javno-privatnog partnerstva u svrhu projektnog financiranja infrastrukturnih sustava. S jedne strane, izgradnja autocesta i drugih ključnih objekata od 2000. godine ponajviše se financira kreditima, što je, između ostalog, rezultiralo snažnim rastom javnog i vanjskog duga (HGK, 2004). S druge strane, decentralizacija ovlasti i sredstava provodi se relativno sporo, a mogućnosti zaduživanja jedinica lokalne i regionalne samouprave ograničene su ispod zakonski dopuštenih razina (Urban Institute, 2005.)<sup>20</sup>, čak i kada to nije ekonomski opravdano. No, u oba slučaja mogu se

---

<sup>20</sup> Zakon o izvršavanju državnog proračuna svake godine definira jedinicama lokalne i područne samouprave gornje granice zaduživanja - ovisno o njihovim prihodima (bez dotacija i zaduženja) u prethodnoj godini. Svako zaduživanje traži prethodno odobrenje Ministarstva financija. No, aranžman s Međunarodnim monetarnim fondom ograničio je razinu ukupne zaduženosti lokalne i područne samouprave na maksimalno 2 posto BDP-a, što je značajno ispod zakonskog ograničenja zaduženja (Urban Institute, 2005).

očekivati određene promjene. Visoka razina zaduženosti umnogome će ograničiti daljnje zaduživanje za velike infrastrukturne projekte na razini središnje države i javnih poduzeća, a potražnja za infrastrukturnim objektima ponajviše će rasti na lokalnoj i regionalnoj razini, što pokazuje i realizacija projekata u Varaždinskoj i Koprivničko-križevačkoj županiji. Trendovi će biti dodatno potaknuti očekivanim pomacima u smjeru snažnije decentralizacije ovlasti i sredstava.

Kao rezultat takvih događaja, u budućnosti se može očekivati šira primjena javno-privatnog partnerstva u svrhu projektnog financiranja infrastrukture i drugih relevantnih aktivnosti (SDURF, 2006). Pri tom je moguće koristiti i modele gdje se naknada naplaćuje od krajnjeg korisnika usluge (npr. za domove umirovljenika, bazene i stambene objekte), kao i modele gdje naknadu osigurava javni sektor (u slučaju škola, bolnica, fakulteta, zatvora i sl.). No učinkovito korištenje mehanizma javno-privatnog partnerstva zahtijeva snažnu izgradnju upravljačkih i financijskih kapaciteta - ponajprije na razini jedinica lokalne i regionalne samouprave. Javna uprava - napose na lokalnoj razini - nerijetko raspolaže nedostatnim kapacitetima, znanjima i vještinama za složenije poslove (Karzen, 2006) uključujući upravljanje kompleksnim projektima, što povećava razinu rizika koji mogu ugroziti njihovu realizaciju. Nedovoljna fleksibilnost postojećih resursa te manjak iskustva i kompetencije u određenoj mjeri ograničavaju mogućnosti dijela privatnog sektora da sudjeluje u važnim infrastrukturnim projektima. Učinkovita realizacija projekata traži kritičnu masu konkurentnih domaćih podugovarača (potencijalnih partnera i dobavljača projektnog društva), kao i sposobnost prihvaćanja novih tehnologija i organizacijskih rješenja.

## **8. Zaključak**

---

U modelu projektnog financiranja razvoj projekta financira se zajmom čija se otplata očekuje od prihoda ostvarenih projektom, a imovina se projekta koristi za osiguranje otplate. Rizik projekta načelno nije pokriven imovinom i prihodima nositelja projekta ili je ta pokrivenost djelomična i ograničena. Projekt se obično realizira osnivanjem projektnog trgovačkog društva čiji



projekta, te s ostvarivanjem prihoda. Razvijenost financijskog tržišta i postojanje odgovarajućih instrumenata - poput osiguranja i garancija - omogućuju bolju identifikaciju rizika i kvalitetniju zaštitu od posljedica eventualnih štetnih događaja.

Rasprostranjenost i učinkovitost primjene modela projektnog financiranja nije samo rezultat uspješnog djelovanja jednoga ili grupe poslovnih subjekata. Zbog složenosti ovog modela uspjeh njegove primjene ovisi i o okruženju u kojemu se projektno financiranje realizira. Budući da se često radi o međunarodnim poslovima, treba naglasiti i važnost uključenosti međunarodnih institucija koje mogu pridonijeti smanjenju rizika projekta, npr. kroz instrumente garancija. Na model projektnog financiranja u razvoju infrastrukture ne smije se gledati kao na univerzalno rješenje infrastrukturnih potreba, već kao na korisnu dopunu i/ili alternativu uvriježenim načinima financiranja iz javnih izvora. Njegovi rizici i troškovi nerijetko su visoki. Oblikovanje, pregovori i ugovaranje projekta može zahtijevati znatno više vremena i financijskih sredstava nego u slučaju drugih načina financiranja.

Projektno financiranje u Hrvatskoj još je u začecima, jer se čimbenici koji omogućuju njegovu uspješnu provedbu - od pravnog i institucionalnog okvira, potpore javnosti, kompetencije javnog i privatnog sektora pa do privlačenja stranih ulaganja - tek definiraju ili izgrađuju. Njegova buduća primjena ovisit će o budućem razvoju konzistentnog i poticajnog institucionalnog okvira u njegovim političkim, ekonomskim i pravnim aspektima. Širina primjene javno-privatnog partnerstva ovisit će i o razvoju kompetencije tijela državne uprave i lokalne i regionalne samouprave, kao i o razvoju privatnog sektora. Učinkovita upotreba ovog modela zahtijeva ekonomsku i ekološku održivost projekata, kao i njihov pozitivan utjecaj na kvalitetu života građana te ukupni društveno-ekonomski razvoj.



## Literatura

---

de Boutray, E. et al., 2001, *Istarski epsilon*, Pula: BINA-ISTRA d.d.

Europska komisija, 2004, «Green Paper on Public-Private Partnerships and Community Law an Public Contracts and Concessions», Bruxselles: Europska komisija.

Gorenc, V., 2000, *Trgovačko pravo - ugovori*, Zagreb: Školska knjiga.

Hedde, E., 2006, «Project Finance - Central and Eastern Europe», Proceedings from the Hungary Concessions Seminar, Budimpešta, 30.7.-6.7.2006., Budimpešta: Bouygues Construction.

HGK, 2004, *Hrvatsko gospodarstvo u razdoblju 1999.-2003.*, Zagreb: Hrvatska gospodarska komora, Sektor za makroekonomske analize, <http://hgk.biznet.hr/hgk/fileovi/4183.pdf>.

Karzen, M., 2006, *Decentralizacija, reforma lokalne samouprave i razvoj tržišta konzultanata*, [http://www.trenerski-forum.hr/index.php?page=category&cat\\_id=14&lang=hr](http://www.trenerski-forum.hr/index.php?page=category&cat_id=14&lang=hr).

Kerf, M., D. R. Gray, T. Irwin, C. Levesque i R. R. Taylor, 1998, «Concessions for Infrastructure: A Guide to Their Design and Award», World Bank Technical Paper, br. 339, Washington: Svjetska banka, [http://rru.worldbank.org/Documents/Toolkits/concessions\\_fulltoolkit.pdf](http://rru.worldbank.org/Documents/Toolkits/concessions_fulltoolkit.pdf).

Ladavac, J., 1999, «Financiranje cestovne izgradnje u Hrvatskoj», magistarski rad, Zagreb: Ekonomski fakultet.

MMF, 2004, *Public-Private Partnerships*, Fiscal Affairs Department, Washington: Međunarodni monetarni fond, <http://www.imf.org/external/np/fad/2004/pifp/eng/031204.htm>.

NCPPP, 2002, *For the Good of the People: Using Public-Private Partnerships To Meet America's Essential Needs White Paper*, Washington: National Council for Public-Private Partnerships, <http://ncppp.org/presskit/ncpppwhitepaper.pdf>.

Robert, J., 2001, *Models for the Financing of Regional Infrastructure and Development Projects, with a Particular Attention to the Countries of Central and Eastern Europe. Public-private Partnerships in Spatial Development Policy*, European regional planning (CEMAT), br. 63. Strasbourg: Council of Europe Publishing.

Savas, E. S., 2000, *Privatization and Public-Private Partnerships*, New York: Seven Bridges Press.

SDURF, 2006, «Strateški okvir za razvoj 2006.-2013.», radna verzija, Zagreb: Središnji državni ured za razvojnu strategiju i koordinaciju fondova Europske unije.

Sherman, L. E., 2002, *Introduction to Project Finance - A Guide for Contractors and Engineers*, [http://www.constructionweblinks.com/Resources/Industry\\_Reports\\_/\\_Newsletters/June\\_3\\_2002/project\\_finance.htm](http://www.constructionweblinks.com/Resources/Industry_Reports_/_Newsletters/June_3_2002/project_finance.htm).

Smjernice za primjenu ugovornih oblika javno privatnog partnerstva, 2006, [www.sabor.hr/Download/2006/06/30/Smjernice\\_JPP.pdf](http://www.sabor.hr/Download/2006/06/30/Smjernice_JPP.pdf).

Šimić, V., 2001, «Glavni pravni aspekti koncesije pročišćavanja otpadnih voda u Zagrebu», <http://www.casopis-gradjevinar.hr/dokumenti/200104/7.pdf>.

Thomsen, S., 2005, «*Encouraging Public-Private Partnerships in the Utilities Sector: the Role of Development Assistance, Investment for African Development: Making it Happen*», background information in support of Session 5 of the Roundtable, 25.-27.5.2005., NEPAD/OECD Investment Initiative: Entebbe, <http://www.oecd.org/dataoecd/29/45/34843203.pdf>.

United Nations, 2002, *A Review of Public-Private Partnerships for Infrastructure Development in Europe*, Working Party on International Legal and Commercial Practice, Fifteenth session, 11.-13.3.2002., Ženeva: United Nations.

Urban Institute, 2005, *Usklađenost hrvatskog zakonodavnog okvira s Europskom poveljom o lokalnoj samoupravi*, Zagreb: Urban Institute, [http://isite23.isite.com.hr/Download/2005/11/11/COEUskladjenost\\_zakonodavstva\\_HR.pdf](http://isite23.isite.com.hr/Download/2005/11/11/COEUskladjenost_zakonodavstva_HR.pdf).

Vukmir, B., 1989, *Međunarodna plaćanja*, Zagreb: Ekonomski institut.

