

Мр Светлана Дрљача*

Примљено: 10. 01. 2014.

УДК: 338.47:336.6

Стручни чланак

ПРИМЕНА БОТ МОДЕЛА ФИНАНСИРАЊА КОД ИЗГРАДЊЕ САОБРАЋАЈНЕ ИНФРАСТРУКТУРЕ

Циљ овог рада је да представи БОТ модел финансирања као једино економски оправдан, ефикасан, и у светлу светске економске кризе, једино могућ начин финансирања капитално интензивних пројеката, као што је изградња саобраћајне инфраструктуре. У првом делу рада је представљен БОТ модел финансирања, док је у другом направљена паралела са концесијом као његовим основним елементом, и то на примеру изградње аутопута и остале саобраћајне инфраструктуре. У трећем делу рада је дат крајак осврт на фазе БОТ модела, у четвртном на евалуацију профитабилности, а у петом на критичне факторе успеха оваквих пројеката. У последњем делу рада је стављен нагласак на предности БОТ модела у односу на директно задуживање државе кроз примере земаља у региону, да би се на крају представио круцијалан пројекат изградње пута из околности Ламанија применом БОТ модела који иначе никад не би био реализован да један овакав модел финансирања није био примењен. Закључак је да алтернативни извори финансирања капитално интензивних пројеката, као што су буџетска средства или директно задуживање државе, нису добар избор јер је државни апарат неефикасан у погледу организовања пројекта, контроле трошкова и његове експлоатације и у свим наведеним фазама подложен корупцији. Са друге стране, светска економска криза је и развијене земље натерала да се суоче са буџетским дефицитом, чије продубљивање услед годишњег задуживања, може да има само негативне последице на макроекономску стабилност једне државе.

Кључне речи: концесија, БОТ модел, саобраћајна инфраструктура, финансијери, пројектно финансирање.

I. Увод

БОТ модел или „изгради-користи-предај“ је најчешће коришћен модел финансирања саобраћајне инфраструктуре (ауто-путеви, мостови, тунели) код које се наплаћује путарина, од стране представника приватног капитала. БОТ модел финансирања је широко дефинисан појам који укључује и остале модалитете финансирања као што су:

- БООТ (изгради-поседуј-користи-предај),
- БЛТ (изгради-рентирај-предај),
- РОТ (реконструиши-користи-предај),
- ЛРО (рентирај-реконструиши-користи), и слични аранжмани који се користе за изградњу инфраструктуре или реконструкцију постојеће.

БОТ модел финансирања подразумева давање концесије, која понекад егзистира у форми одобрења или дозволе, од стране одговарајућег представника јавне власти (концедент) друштву за посебне намене (концесионару). У оквиру уговора о концесији, концесионар може прихватити да обезбеди финансијска средства, организује изградњу, користи и одржава јавно добро у оквиру ограниченог периода (између 5-50 година), након чега се коришћење јавног добра предаје држави, најчешће, без било какве накнаде. Уобичајено је да концесионар преузме следеће обавезе: изградња јавног добра, обезбеђење финансијских средстава, одржавање и наплата путарине, док држава задржава власништво над јавним добром. Обавеза изградње пројекта и пратеће документације се обично дели између представника приватног капитала и одговарајућег органа јавне власти која има водећу улогу у дефинисању основних елемената пројекта као што је траса аутопута, број трака аутопута, места укључења/искључења са аутопута и остале основне карактеристике аутопута, док приватни сектор на бази ових елемената израђује комплетну пројектну документацију која је, такође, предмет коначног одобрења надлежног органа јавне власти.

Концесионар може да ангажује грађевинску фирму (извођача радова) на изградњи јавног добра под условима и роковима који су дефинисани у уговору о извођењу грађевинских радова. Концесионар такође може да ангажује независно треће лице које ће бити задужено за одржавање и коришћење јавног добра под условима и роковима који су дефинисани у уговору о коришћењу и одржавању

јавног добра, само под условом да је та могућност предвиђена и јавним уговором о давању концесије¹.

Намера је да концесионар остварује приход у току експлоатације јавног добра, који је довољан за уредно сервисирање обавеза по основу кредита јер су банке код оваквих пројеката водећи финансијери чији се удео у финансирању изградње пројеката креће од 70% до 90% укупне вредности пројекта, у зависности од процењеног ризика пројекта. Остварен приход од пројекта (у овом случају приход од путарине) треба да покрије трошкове пословања и одржавања јавног добра (аутопута) и да омогући свим инвеститорима који су учествовали у финансирању пројекта повраћај уложених средстава увећаних за износ профита под условом да је пројекат профитабилан.

Слика 1: „Учесници у пројекту који се финансира по БОТ моделу и пратећи уговори“²



*Војвођанска банка

¹ Члан 17, Закон о јавно приватном партнерству и концесијама, *Службени гласник РС*, бр.88/2011

² Извор: http://www.worldbank.org/transport/roads/tr_docs/padeco/app_h.pdf

II. Концесија и БОТ Модел

У стручној литератури се концесија и БОТ модел често поистовећују, а и у многим законодавствима се БОТ модел нормира у оквиру прописа којим се дефинише концесија³. То је погрешан приступ јер постоји јасна разлика између концесије и БОТ модела. Независно што имају исти предмет уговора у делу коришћења јавног добра и његове изградње, значајно се разликују у погледу свеобухватности јер БОТ модел представља мешовити правни посао који укључује већи број уговора међу којима уговор о концесији заузима централно место (види слику 1). БОТ послови у законодавству морају бити посебно правно регулисани јер код уговора о концесији држава је увек једна од уговорних страна, док се БОТ послови могу закључити између лица приватног права. Из тога произилази да код БОТ послова предмет уговора може прећи у приватну својину, док код концесије то не може бити случај.

У Републици Србији концесија се дефинише Законом о јавно приватном партнерству и концесијама, док се остали уговори, који представљају саставни део БОТ модела, уређују Законом о облигационим односима. Треба нагласити да Закон о јавно приватном партнерству и концесији Републике Србије, који је донет крајем 2011. године, представља значајан помак у односу на претходни закон⁴ јер предвиђа могућност закључења директног уговора између финансијера, јавног и приватног партнера, а све у циљу постизања већег степена заштите уложених средстава финансијера. Овај Закон је први који уводи институт „директног уговора“ у наше законодавство који се иначе јако дуго користи у англосаксонском праву. Такође, у циљу што квалитетнијег обезбеђења наплате уложених средстава финансијера, Закон по први пут предвиђа могућност да уз претходну сагласност јавног партнера, приватни партнер може да додели, оптерети хипотеком, заложи било које своје право, односно обавезу из јавног уговора или другу имовину везану за пројекат, у корист финансијера, а у циљу обезбеђивања плаћања било ког насталог или будућег потраживања у вези са изградњом и финансирањем, односно рефинансирањем ЈПП-а⁵. Управо ова два горе наведена унапређења

³ UNIDO, Guideline for Infrastructure Development through Build-Operate-Transfer (BOT) Projects, Vienna 1996, 30

⁴ Закон о концесијама ("Службени гласник РС", број 55/03)

⁵ Члан 49 Закона о јавно приватном партнерству и концесијама, *Службени гласник РС*, бр. 88/2011

законске регулативе обезбеђују значајно виши степен заштите финансијера као доминантног улагача у пројектима изградње саобраћајне инфраструктуре, што је један од кључних фактора за привлачење страних инвеститора јер вредност ових пројекта значајно превазилази финансијске могућности приватних улагача и буџетских средстава.

III. Фазе БОТ модела финансирања

1. Идентификација пројекта

Идентификација пројекта, као прва фаза у реализацији пројекта по БОТ моделу, је фаза у којој влада земље домаћина дефинише план активности који је могуће и потребно реализовати, а све то у складу са развојним плановима земље. Чланом 19 Закона о јавно приватном партнерству и концесијама Републике Србије предвиђено је да идентификација пројекта може бити извршена и од стране заинтересованих лица, под условом да се тај предлог не односи на пројекат за који је већ покренут поступак доделе јавног уговора или објављен јавни позив.

2. Припрема владе за тендер – лицитацију

Додела БОТ пројекта се може сврстати у следеће три категорије: спровођење јавне лицитације, директни преговори и конкурентни преговори. За земљу домаћина изузетно је значајна ова подела јер суштински усмерава приступ реализацији пројекта од самог почетка. У Републици Србији је предвиђено упућивање јавног позива потенцијалним понуђачима⁶, док се критеријуми за избор најбоље понуде заснивају на избору економски најповољније понуде⁷.

3. Имплементација пројекта

Фаза имплементације пројекта почиње потписивањем уговора. Он треба да се одвија у складу са потписаним концесионим уговором и подразумева изградњу пројекта, његово коришћење и одржавање.

4. Оперативна фаза

После завршетка изградње и почетка експлоатације објекта, од предузећа које је преузело обавезу коришћења и одржавања, тј. оператера, захтева се да

⁶ Члан 35 Закона о јавно приватном партнерству и концесији, Службени гласник РС, бр. 88/2011

⁷ Члан 39 Закона о јавно приватном партнерству и концесији

изврши инспекцију и прими објекат. Приликом изградње и експлоатације саобраћајне инфраструктуре кључно питање се тиче броја потенцијалних корисника, тако да су подаци из саобраћајних прогноза, њихова валидност и верификација реномираних установа одлучујући за дефинисање концесионог аранжмана. Код таквих пројеката број возила различите врсте и носивости директно утиче на интерну стопу приноса уложеног капитала. Због тога уговорне стране, углавном, теже да једна на другу пребаце одговорност и обавезу гарантовања процењеног минималног броја корисника, који истовремено гарантује рентабилност улагања. У свету су позната решења у којима је унапред дефинисан процењени број корисника, уз истовремену обавезу владе земље домаћина да у случају мањег броја корисника надокнади неостварена финансијска средства до износа који би био остварен уколико би ту инфраструктуру користио процењени минимални број корисника⁸.

IV. Трансфер

Фаза трансфера пројекта (финална фаза БОТ пројекта) је крај концесионог периода, када концесионо предузеће врши трансфер свих права над објектом влади земље домаћина. Интерес владе земље домаћина је да се приликом трансфера увери да је објекат прописно одржаван и да је остварен одређени трансфер технологије и знања који ће омогућити да се пројекат и даље користи и одржава на адекватан начин.

V. Анализа профитабилности пројекта

Пројекти изградње саобраћајне инфраструктуре представљају пројекте велике вредности у погледу укупних трошкова пројекта и њихова реализација је обично једино могућа применом методе пројектног финансирања⁹, па се

⁸ E.R. Yescombe, Principles of Project Finance, United States of America 2002, 81.

⁹ Пројектно финансирање је метод прикупљања дугорочних позајмљених извора применом тзв. „финансијског инжињеринга” где се кредитирање пројекта врши на основу новчаних токова које он ствара. Метод се заснива на детаљној оцени ризика изградње пројекта, пословног и тржишног ризика, као и њихове алокације измeдју спонзора (инвеститора), финансијера (зајмодаваца) и осталих учесника који се појављују на основу уговорних односа и других аранжмана (то могу бити: извођачи радова, добављачи сировине, купци производа и/или услуга које генерише пројекат итд). Пројектно финансирање је релативно нова финансијска дисциплина која се убрзано развила у последњих 20 година. Пројектно финансирање, као прихватљив метод дугорочног финансирања капитално интензивних инвестиција када оне имају релативно предвидив

сагледавање профитабилности и рентабилности заснива на пројекцији новчаних токова пројекта тј. пројекцији прихода (пројектовани новчани приливи) који ће се генерисати експлоатацијом пројекта и пројекцији трошкова (пројектовани новчани одливи), који поред трошкова експлоатације, укључују и трошкове финансирања пројекта. Најпрецизнији показатељи профитабилности инвестиције су нето садашња вредност пројекта и интерна стопа приноса обрачуната на укупну вредност пројекта или уложени капитал спонзора. Израчунавање нето садашње вредности пројекта заснива се на дисконтовању будућих новчаних токова применом дисконтне стопе која је обично једнака цени позајмљених средстава. Ако је нето садашња вредност пројекта већа од нуле, пројекат је профитабилан. Овај показатељ се обично користи при избору најпрофитабилнијег пројекта између већег броја понуђених или када један пројекат има већи број варијанти, па треба изабрати најбоље решење. Методу нето садашње вредности користи и наш законодавац за израчунавање укупне цене пројекта, тако што се дисконтују укупни трошкови пројекта у уговореном периоду без пореза на додатну вредност. Овако израчуната цена пројекта представља један од критеријума при избору најповољније понуде¹⁰. Интерна стопа приноса показује принос пројекта током његовог века употребе. То је дисконтна стопа при којој је нето садашња вредност пројекта једнака нули. Вредност ових показатеља код пројекта изградње ауто-пута одређена је дејством следећих фактора:

- функционалне карактеристике постојеће саобраћајне инфраструктуре: ниво загушења саобраћаја, степен развијености путева, мостова и тунела,
- физичке карактеристике пројекта: капацитет аутопута, његова дужина, значај трасе аутопута за регионални и међународни саобраћај и механизам наплате путарине, и
- карактеристике тржишта посебно у погледу процењеног нивоа тражње на основу постојеће саобраћајне инфраструктуре и пројекције будућег развоја исте.

У случају када је пројекат изградње аутопута „greenfield“ пројекат, преломна тачка профитабилности је на високом нивоу и ако минимално дефинисана густина саобраћаја није достигнута, биће остварен огроман губитак.

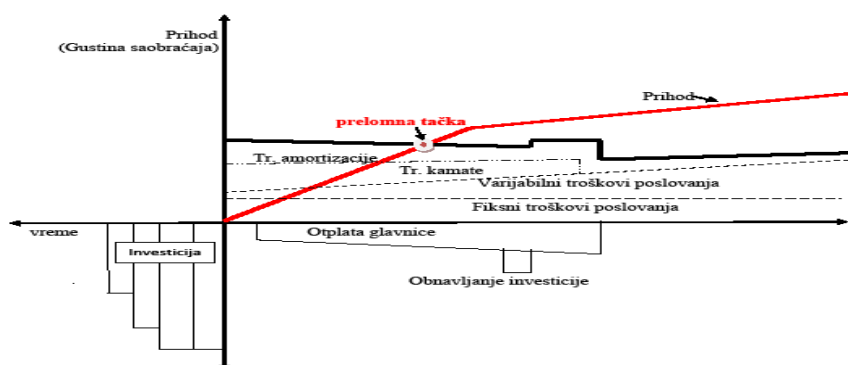
новчани ток, игра значајну улогу у обезбеђивању извора финансирања. E.R. Yescombe, *Principles of Project Finance*, United States of America 2002, 1.

¹⁰ Члан 21 Закона о јавно приватном партнерству и концесији

Са друге стране, када се једном постигне довољни ниво густине саобраћаја, пројекат ће имати високу стопу профитабилности. Из свега наведеног следи да је критичан фактор успеха оваквих пројеката управо степен густине саобраћаја.

Ако се овакви пројекти финансирају претежно из банкарских кредита и ако је уговорена каматна стопа варијабилна, што су иначе уобичајене карактеристике оваквих пројеката, при изради пројекције новчаних токова пројекта, важно је узети у обзир укупан износ обавеза по основу отплате кредита (збир камате и главнице на годишњем нивоу) јер трошкови финансирања представљају доминантан трошак оваквих пројеката. Следи да је ниво каматне стопе један од критичних фактора профитабилности и то посебно у првим годинама експлоатације када се развија тржиште и постиже минимално захтеван ниво густине саобраћаја. Код оваквих пројеката трошкови одржавања и пословања не стварају доминантан одлив готовине.

У највећем броју случајева, пројекти изградње аутопута имају дугачак период пословања са губитком јер је потребан дужи период да се густина саобраћаја стабилизује, тако да спонзори пројекта треба да чекају дужи период како би почели да остварују дивиденду по основу улагања у овакве пројекте, што је приказано у оквиру слике бр. 2: „Преломна тачка профитабилности пројекта изградње и експлоатације аутопута“¹¹.



¹¹ Izvor: http://www.worldbank.org/transport/roads/tr_docs/padeco/app_h.pdf

Овакви пројекти се обично финансирају методом пројектног финансирања што даље значи да је удео позајмљених средстава висок, па су финансијери заинтересовани за утврђивање отплатног капацитета пројекта израчунавањем низа рацио показатеља од којих су најважнија следећа два:

- годишњи рацио покрића дуга (*annual debt service cover ratio*, тзв. „АДСЦР“) и
- период повраћаја уложеног капитала (*payback период*).

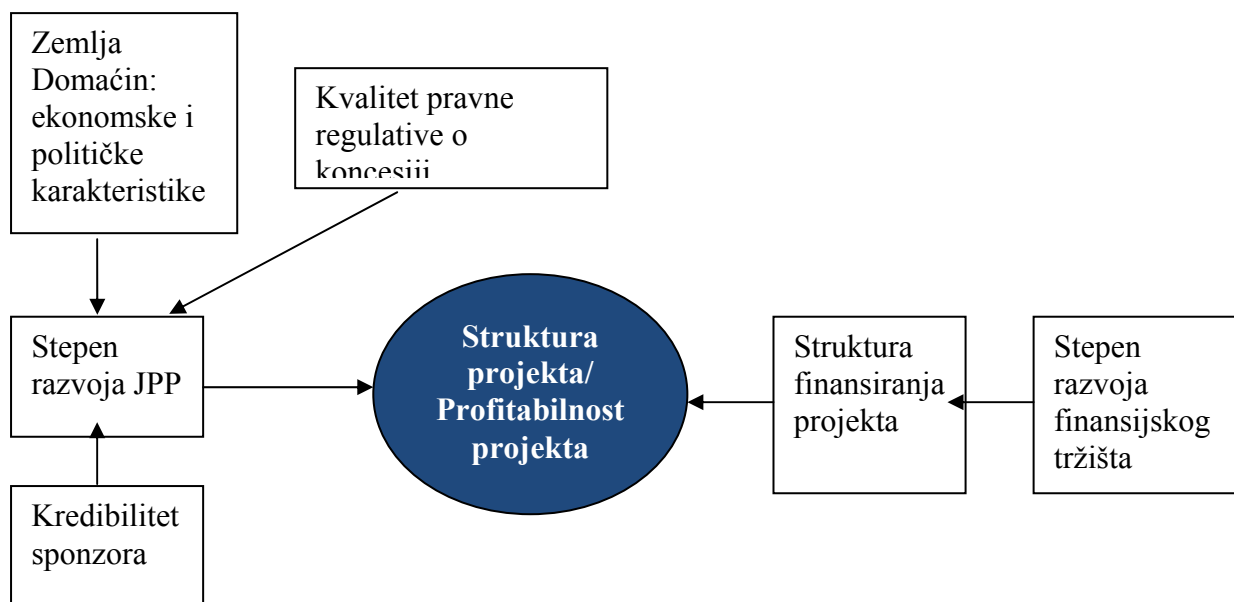
Годишњи рацио покрића дуга се обично рачуна на годишњој основи и то на бази пројектованог извештаја новчаних токова тако што ставља у однос пројектовани оперативни новчани ток са укупним износом главнице и припадајуће камате који ће бити плаћени у датој години. На овај начин се мери отплатни капацитет пројекта тј. његова способност да из генерисаних прихода обезбеди уредну отплату кредита.

Минимална захтевана вредност рация за инфраструктурне пројекте код којих постоји ризик употребљивости као што су аутопутеви или остали пројекти саобраћајне инфраструктуре (мостови, тунели итд.) износи 1.4.

Период повраћаја уложеног капитала (*payback период*) показује у ком периоду ће експлоатација пројекта генерисати оперативни новчани ток једнак укупно уложеним средствима. Израчунава се тако што се вредност укупно уложених средстава подели са просечним годишњим оперативним новчаним током. Прецизније дефинисано, период на који се пројектује новчани ток пројекта (месечно, полугодишње или годишње) ће одредити начин изражавања брзине повраћаја уложених средстава тј. за колико месеци, полугодишта или година. При евалуацији пројекта и за финансијере и за спонзоре је битно да знају брзину повраћаја уложених средстава, с тим да се овај показатељ никада не користи самостално.

VI. Критични фактори успеха код БОТ модела финансирања

Слика бр. 3: „Критични фактори успеха код БОТ модела финансирања“¹²



Да би приватни капитал био заинтересован за финансирање оваквих пројеката, они морају да имају значајан ниво профитабилности и јасно дефинисане уговорне обавезе и права свих учесника у финансирању, изградњи и експлатацији, што је одређено:

- степеном економске стабилности земље домаћина у којој се аутопут гради,
- начином на који правна регулатива дефинише концесију,
- поделом ризика између јавног и приватног сектора, тј. у којој мери постојећа правна регулатива штити интересе јавног, а у којој мери интересе приватног капитала,
- кредибилитетом спонзора пројекта,
- начином на који је структуриран пројекат,
- квалитетом финансијске структуре пројекта, и
- степеном развијености финансијског тржишта земље домаћина.

Повољна клима за инвестирање у земљи домаћину и закон о концесији који штите интересе приватног капитала су два кључна фактора за привлачење представника приватног капитала (домаћег и страног) да инвестирају у пројекте

¹² Izvor: http://www.worldbank.org/transport/roads/tr_docs/padeco/app_h.pdf

изградње аутопута и осталих облика саобраћајне инфраструктуре (тунели, мостови и слично) и обрнуто.

У суштини, ризик изградње аутопута који је алоциран на представнике приватног капитала, преноси се на друштво за посебне намене,¹³ тј. тзв „пројектну компанију“ која може бити у власништву представника приватног капитала или у мешовитом власништву (државе и приватног капитала) - тзв. институционално јавно-приватно партнерство¹⁴, тако да структура својине над друштвом за посебне намене представља најбоље решење у конкретном случају јер одсликава поделу ризика између представника приватног капитала и државе. Представници приватног капитала боље управљају комерцијалним ризиком пројекта у смислу ефикаснијег управљања изградњом, пословањем и финансирањем пројекта, али да би придобили поверење финансијера (банака), подршка јавног сектора је неопходна, посебно у погледу добијања дозволе за изградњу аутопута и експропријације земљишта намењеног за изградњу трасе аутопута, бољег управљања политичким ризиком и, у неким случајевима, гарантовања минималне суме прихода где постоји ризик недовољне тражње.

Ниво кредибилитета спонзора¹⁵ који се огледа у његовој способности да успешно сагради и управља коришћењем пројекта је веома важан код обезбеђења екстерних извора финансирања. У земљама у развоју где је степен развијености финансијског тржишта низак, дугорочни кредити банака представљају једине расположиве екстерне изворе финансирања. Способност спонзора да адекватно процени ризик пројекта је критичан фактор успеха јер минимална вредност пројекта превазилази вредност интерних извора финансирања било ког ентитета тј. компаније спонзора. У пракси, овакви пројекти се финансирају синдицираним кредитом¹⁶ у коме учествује већи број банака и капиталом спонзора, чији удео у укупној вредности пројекта може да се креће од 10% до максималних 30%¹⁷.

¹³ Став 6, Члан 4 Закона о јавно приватном партнерству и концесији, *Службени гласник РС*, бр. 88/2011

¹⁴ Став 4, Члан 4 Закона о јавно приватном партнерству и концесији

¹⁵ Главни учесници у пројектном финансирању су спонзори и финансијери пројекта. Спонзор пројекта је страна која „стоји иза“ пројекта и представља његову „покретачку снагу“. Може бити влада земље домаћина пројекта, самостални ентитет приватног сектора или конзорцијум, будући купац производа или услуга пројекта. Финансијери пројекта могу бити: банке, финансијске компаније, инвестициони фондови, институционални инвеститори, међународне банке за финансирање развоја итд.

¹⁶ Синдицирани кредит је кредит закључен између две или више банака у улози зајмодавца сервисан једном кориснику кредита (или групи повезаних лица) који је

Стабилно економско и политичко окружење су пресудни за привлачење потенцијалних инвеститора. Евалуација се врши на основу макроекономске стабилности (ниво ДБП, стопа раста ДБП, стопа инфлације и стабилност домаће валуте), степена ризика земље процењеног од стране неке међународне рејтинг компаније (на пример, Standard & Poor рејтинг) и степен задужености земље (ниво јавног и спољног дуга земље).

Стабилност девизног курса је од посебне важности јер значајна депресијација домаће валуте може значајно да умањи профит инвеститора код кога највећи део новчаног одлива иде на отплату кредита који су везани за страну валуту независно да ли су укључени домаћи кредитори и/или страни.

Квалитет правне регулативе којом се дефинише концесија показује у којој мери је држава расположена да подржи примену концесије, као основног облика јавно-приватног партнерства, у финансирању капитално интензивне јавне инфраструктуре. То се огледа у:

- усклађености стратегије развоја саобраћајне инфраструктуре и концесионог програма,
- степену развијености правне регулатива (закони и остала подзаконска акта, уредбе и сл.) којим се дефинише концесионо право, и
- једноставности и транспарентности процеса доделе права концесије којим се стимулише учешће представника приватног капитала.

Примарно, представници приватног капитала су одговорни за изградњу пројекта и наплату путарине, док јавни сектор задржава власништво над пројектом. Одговорност за израду пројекта се дели између приватног и јавног сектора. Главни ризици оваквих пројеката су: ризик извођења пројекта, ризик недовољне тражње, валутни ризик, виша сила и политички ризик.

Пре него што отпочне процес финансирања пројекта, мора да постоји јасна алокација ризика на учеснике пројекта у смислу да су тачно дефинисане обавезе свих учесника.

уређен једним уговором између свих уговорних страна. Кредит је организован и структуриран од стране именоване банке аранжера. Њиме касније управља банка агент. По својој природи је најчешће међународни кредит јер су учесници кредита из различитих јурисдикција. Иницијално је развијен у Лондону од стране малог броја трговачких банака са мањим могућностима финансирања. Синдицирани кредити се типично се користе за финансирање великих пројеката.

¹⁷ E.R. Yescombe, Principles of Project Finance, United States of America 2002, 7.

Кредитбилитет спонзора се сагледава кроз искуство, тј. мери се бројем већ изведених сличних пројеката. Спонзор мора бити способан да делегира разне активности на велики број извршилаца и да успешно координира активности у оквиру сложеног процеса извођења пројекта. Већ на самом почетку тј. у моменту процеса идејног развоја пројекта, спонзор мора бити квалификован за његово извођење, не само у техничком смислу, већ и да има довољно искуства са финансијског и правног аспекта, тако да ангажовањем својих запослених и/или екстерних консултаната развије адекватан финансијски модел и да направи нацрт великог броја уговора и остале пратеће документације у циљу дефинисања права и обавезе свих учесника у пројекту.

Многи од оваквих пројеката су изведени применом пројектног финансирања где се инвеститор ослања на пројектовану профитабилност пројекта, више него на кредитну способност и отплатни капацитет спонзора пројекта. Такође, овде постоји ограничена могућност кредитора да захтева отплату кредита у случају да пројекат не генерише довољан ниво прихода, што значи и да кредитори преузимају значајан ризик неуспеха пројекта.

Примена модела пројектног финансирања омогућава спонзору да оптерети своју имовину екстерним изворима финансирања да би водио пројекат, који у супротном не би био у могућности да финансира својим сопственим средствима. Примена модела пројектног финансирања омогућава спонзору да подели ризик са финансијерима и да износ кредита не буде приказан у његовом билансу стања. Влада такође тражи да се ограничи регресно право кредитора (у погледу потраживања отплате кредита), сем у случају када обезбеђује финансијску подршку кроз гарантовање минималне густине саобраћаја и минималног прихода.

Пројекат финансирања аутопута најчешће укључује:

- комплетну анализу земље тј. економског, правног и политичког окружења у оквиру кога ће пројекат бити изведен и експлоатисан,
- израду детаљне студије од стране инжињера и финансијских саветника, што подразумева пројекцију прихода пројекта, процену укупних трошкова пројекта, прелиминарну пројектну документацију и израду финалне студије изводљивости,
- комплетну документацију у вези са уговором о задужењу и уговором о успостављању средстава обезбеђења по основу кредита, што обично укључује већи број кредитора, спонзора пројекта и владиних агенција, и

- преговоре у вези уговора о концесији у смислу јасне алокације ризика и дужности између различитих учесника у пројекту.

Пројекат изградње аутопута подразумева укључивање тржишта капитала, домаће и стране спонзоре и кредиторе, домаће и инострано тржиште обвезница, инфраструктурне фондове, субординиране кредите итд. Постоји висок степен позитивне корелације између степена развијености финансијског тржишта земље домаћина и степена сложености финансијске структуре пројекта.

VII. Предности БОТ модел финансирања у односу на директно задуживање државе поткрепљено искуством земаља у региону

Основне предности БОТ модела финансирања су:

- изостаје негативан утицај на макроекономску стабилност земље кроз избегавање креирања јавног и спољног дуга државе што ствара фискални и инфлаторни притисак на привреду, и
- значајно виши степен ефикасности и у току фазе изградње кроз изостајање значајног прекорачења иницијално дефинисаног буџета пројекта и у фази експлоатације у смислу рационалније одмерених оперативних трошкова, посебно у погледу броја запослених и ефикасније ценовне политике.

Искуство Хрватске управо потврђује горе наведене предности јер се Хрватска протеклих година задужила око 4 милијарде евра да би изградила и/или реконструисала постојећу мрежу аутопута и током 2014. године доспева на плаћање око 900 милиона евра главнице кредита, првенствено оних који су узети на средњи рок (до 5 година) од ЗАБА (Uunicredit Group), Хипо Банке и ЈП Моргана¹⁸. Поставља се питање зашто је Хрватска одлучила да једну такву капитално интензивну инвестицију која максимално генерише 266 милиона евра прихода годишње финансира из средњорочних извора када је већ на први поглед јасно да не постоји отплатни капацитет. На основу садашњег износа путарине, Хрватској би био потребан кредит(и) чији рок доспећа не би смео да буде краћи од 15 година. Нерационално задуживање Хрватске је довело исту да јавни дуг тренутно износи 25.3 милијарде евра или 55% БДП и да је држава принуђена да примени неки нови модел монетизације пројекта изградње саобраћајне инфраструктуре како би могла да уредно отплати доспелу главницу кредита и како

¹⁸ <http://www.vreme.com/cms/view.php?id=1124766&print=yes>, 27.01.2014.

би смањила јавни дуг. Средином 2013, Влада Хрватске је дала сагласност за модел монетизације мреже аутопутева путем концесије на рок између 30 и 50 година. Из свега наведеног намеће се закључак да је за државу било боље да иницијално овакав стратешки важан пројекат буде финансиран концесијом, тј упливом приватног капитала јер се не би догодили пропусти првенствено у погледу рочне неусклађености инвестиције и средстава којим је финансирана. То даље значи да би на овај начин било избегнуто повећање јавног дуга и притисак на буџет у смислу креирања дефицита и даљих негативних ефеката на макроекономском плану. Поред овога, приватни капитал би много ефикасније управљао трошковима пројекта због вишеструке контроле укупне вредности пројекта тако да би корупција и могуће нереално прекорачење трошкова пројекта било сведено на најмању могућу меру. То значи да би и трошкови одржавања пројекта били рационалније одмеренији посебно у погледу потребног броја запослених. Из свега наведеног се може закључити да је приватни капитал много ефикаснији и рационалнији у извођењу пројекта изградње и/или реконструкције саобраћајне инфраструктуре и његове експлатације.

У Републици Србији Влада је крајем 2013. заузела званичан став да се у будуће изградња ауто-путева неће финансирати задуживањем државе, већ применом БОТ модела, тј. давањем концесије стратешком партнеру. Овакав став је донет на основу негативних искустава у региону посебно у Хрватској. Иста ситуација је и са Словенијом где је за изградњу ових јавних добара утрошено 7 милијарди долара (око 5 милијарди евра), што је 4 пута више него што је иницијално било пројектовано¹⁹. Ово потврђује горе наведен закључак: да спор и корумпиран државни механизам није ефикасан у контроли трошкова пројекта као у случају када је главни инвеститор приватни капитал. У Европи, Француска има најпозитивније искуство примене БОТ модела код изградње мреже ауто-путева, док је у Мађарској пала влада јер је концесионар тражио наплату пенала од државе, будући да минимална густина саобраћаја гарантована од стране државе није испуњена.

¹⁹ А. Pavić, „Slovenija će poput Hrvatske dati autoceste u koncesiju”, доступно на: <http://www.poslovnih.hr/svijet-i-regija/slovenija-ce-poput-hrvatske-dati-autoceste-u-koncesiju-255157>, 24.10.2013.

VIII. Пример најсложенијег БОТ аранжмана: тунел испод Ламанша

Пројекат тунела испод Ламанша, који повезује Велику Британију са континенталним делом Европе, један је од најважнијих и најсложенијих инфраструктурних пројеката савременог доба. Планови повезивања две велике европске државе и два велика европска народа су стари преко две стотине године. Први план тунела који би повезивао Велику Британију и Француску направљен је још 1802. године, а прва бушења су почела 1882., а затим 1974. године. Оба пута изградња је прекидана због недостатка интереса и новца.

Почетком осамдесетих година XX века једна студијска група је заједно са пет банака, које су касније постале оснивачи Еуро-Тунела, поднела извештај о могућностима изградње тунела путем концесионог модела, на бази приватног финансирања. На основу тог извештаја владе Велике Британије и Француске су у априлу 1985. године објавиле заједнички "позив предузетницима" да поднесу понуде за финансирање, изградњу и експлоатацију везе преко канала, уз услов да не користе државне гаранције и фондове.

На основу поднетих понуда 1986. године изабран је план тунела са искључиво железничким саобраћајем, а затим је потписан уговор између две владе и дата концесија по којој је Еуро-Тунел стекао право да гради и експлоатише тунел током 55 година од дана ступања на снагу споразума, у лето 1987. године. Еуро-Тунел је партнерска организација *Channel Tunnel Group Ltd.* и *France Manche SA*. По том споразуму и тој концесији Еуро-Тунел може слободно да одлучује о комерцијалној политици, укључујући и слободно формирање тарифа. Пројекат тунела испод Ламанша састоји се од два тунела, две "цеви" дужине око 50 километара и пречника од 7.6 метара. Тунел је пројектован тако да повезује железничке системе Велике Британије и Француске. Између главних саобраћајних тунела изграђен је и мали сервисни тунел пречника 4.6 метара. Тунели су изграђени на дубини од 25 до 45 метара испод морског дна, а максимална дубина испод површине мора достиже и невероватних 100 метара.

Првобитни предрачун трошкова пројекта износио је тадашњих 5 милијарди фунти. У тај предрачун су били укључени трошкови изградње, трошкови власника током изградње, инфлација и профит. Да би се надокнадили планирани трошкови, као и евентуална прекорачења, током 1986. и 1987. године прикупљено је 6 милијарди фунти, и то издавањем деоница у износу од једне

милијарде фунти и осамнаестогодишњим вишевалутним конзорцијским кредитом од 5 милијарди фунти на бази ограниченог регреса без икакве гаранције влада Велике Британије и Француске²⁰. Пројектна компанија је заједничко предузеће (*joint venture*) између *Channel Tunnel Group Ltd.* и *France Manche SA*. Свако од ових предузећа је 100% у власништву француске и британске матичне фирме Еуро-Тунел СА и Еуро-Тунел ПЛЦ. Деонице матичне компаније су здружене као деонице две компаније и могу се преносити, односно трансформисати само у пакету.

Реализација пројекта била је праћена низом неочекиваних проблема и тешкоћа, па је првобитни предрачун од 5 милијарди фунти знатно премашен и трошкови су на крају износили скоро 10 милијарди фунти. Изградња тунела завршена је крајем 1994. године. Пројектовано је било да ће тунел користити 20.000 возила дневно, а до данас највећи број возила транспортованих кроз тунел у једном дану износи 4.500. И поред неадекватних процена у вези трошкова, времена изградње и нивоа саобраћаја, вековна тежња повезивања Британије и Француске је остварена тек када је финансирање изградње тунела било обезбеђено приватним капиталом, и то путем концесија.

IX. Закључак

БОТ модел финансирања је изузетно сложен не само због великог броја учесника, већ и зато што представља модел удруживања различитих извора финансирања у циљу реализације круцијалних инфраструктурних пројеката који на нивоу појединачног ентитета, па чак и државе, посебно сада у току светске финансијске и економске кризе изгледају недостижно. Управо његов значај и јесте што омогућава реализацију пројеката велике вредности као што су аутопутеви, мостови, тунели итд., који су од огромног значаја за развој једне земље и региона. Чињеница да БОТ модел у реализацији и експлоатацији јавних инфраструктурних пројеката даје примат приватном капиталу донела је виши степен ефикасности код управљања јавним добрима са позитивним дејством и на микро и на макро економском нивоу. У овом случају је пракса показала да иде неколико корака испред теорије и да овакав модел завређује да буде посебно правно регулисан.

²⁰ <http://controversies.msa.ac.uk/blogs/eurotunnel/finance-3/>, 27.12.2013.

Svetlana Drljača

IMPLEMENTATION OF BOT MODEL TO DEVELOPMENT OF TRAFFIC INFRASTRUCTURE PROJECTS

The aim of this article to present the BOT model of financing as an economic sustainable, efficient and feasible way to finance capital intensive projects, such as development of traffic infrastructure, in the light of the current world economic crisis. The first part of this article gives a general view of the BOT model and the second compares it with concessions as its essential part through the example of highway development project. The focus in the third is on the key phases of the BOT model, the fourth profitability evaluation and fifth is on the critical factors of success with this kind of projects. The last part shows benefits of the BOT Model in comparison with the classic increase in public debt through the examples of countries in the region. At the end, the crucial traffic infrastructure project „Tunnel under La Manche or Eurotunnel“ is presented, which could not have been developed without the implementation of the BOT Model. In conclusion, alternative sources of financing capital intensive projects, such as state budget or increase in state indebtedness, are not a good choice, because the state is inefficient in project organization, cost control and project utilization and is highly exposed to corruption. In addition, the world economic crisis has pushed up developing countries to cope with public deficit the increase of which may have negative impact on the country's macroeconomic stability.

Key words: concession, BOT model, traffic infrastructure, creditors, project financing.