

ALTERNATIVNI VIRI FINANCIRANJA OBČIN

UDK 336.1/5:352

Žan Oplotnik¹

doktor ekonomskih znanosti

Ekonomski inštitut Pravne fakultete Ljubljana

Povzetek

Večino odhodkov lokalnih skupnosti pokrivajo z davčnimi prihodki in transferji iz državnega proračuna. Gre za letni znesek okoli 210 mrd SIT oz. 81% vseh prihodkov lokalnih skupnosti. Preostanek pridobijo iz nedavčnih prihodkov in prihodkov od kapitala. Pri zagotavljanju javnih dobrin tako velikokrat naletijo na deficit finančnih sredstev bodisi zaradi nezadostnega normativnega financiranja ali zaradi kakšne obsežne infrastrukturne investicije. Ko govorimo o iskanju dopolnitev klasičnim proračunskim virom financiranja, govorimo o t.i. 'off the budget' ali zunajproračunskih virih financiranja, ki so najpogosteje namenjeni prav investicijskemu financiranju. Govorimo o 'alternativnih virih financiranja', ki jih razdelimo na: a) zunanje dolžniške vire financiranja (klasični kredit, obvezniško financiranje, leasing, komercialni papirji itn), b) partnerstvo med javnim in privatnim sektorjem, c) upravljanje z javnim premoženjem in udeležbe na kapitalu (kamor sodi tudi privatizacija oz. odprodaja lastniškega deleža, prihodki od dividend itn) ter ostale oblike finančnih virov (kot npr. odpravljanje finančnih tveganj, zmanjševanje oportunitetnih stroškov, izredni prihodki itn).

ALTERNATIVE SOURCES OF FINANCING MUNICIPALITIES	ALTERNATIVE QUELLEN DER GEMEINDEFINANZIERUNG
<p>Summary</p> <p>Most expenditures made by local communities are funded through tax revenues and state budget transfers. The amount in question is approximately SIT 210 billion or 81 % of all the revenues for local communities. Their residual amount is collected from non-tax revenues and capital incomes. In providing public goods, they are frequently faced with a deficit in funds either due to insufficient normative financing or due to a large-scale infrastructure investment. When speaking of seeking additional budget financing sources, it is about off the budget financing sources, which are most frequently allocated for investment financing. We are talking about alternative sources of financing divided into: a) external debtors' financing sources (a</p>	<p>Zusammenfassung</p> <p>Die meisten Aufwendungen werden in den Ortsgemeinschaften mit dem Steueraufkommen und Transferzahlungen aus dem Staatshaushalt gedeckt. Es geht um einen Jahresbetrag von etwa 210 Mrd. SIT beziehungsweise 81% aller Einnahmen der Ortsgemeinschaften. Den Rest bekommt man aus den nichtsteuerlichen Einnahmen und aus Kapitalerträgen. So kommt es bei der Sicherung des öffentlichen Gutes sehr oft zu einem Defizit: Entweder wegen einer unzureichenden gesetzlichen gegründeten Finanzierung oder einer umfangreichen Infrastrukturinvestition. Wenn wir über das Suchen nach Ergänzungen der klassischen Haushaltsfinanzierungsquellen sprechen, dann sprechen wir von dem sg. 'off the</p>

¹ Asistent, Ekonomsko-poslovna fakulteta Univerze v Mariboru.

<p><i>conventional loan, bond financing, leasing, commercial papers, etc.), b) partnership between the public and private sectors, public property management and participation in the capital (including privatisation or disposal sale of an ownership share, dividend incomes, etc.) and other forms of financial resources (e.g. removing financial risks, reducing opportunity costs, extraordinary income, etc.).</i></p>	<p><i>budget´ oder von den Finanzierungsquellen außerhalb des Haushaltsplans, die am häufigsten gerade für die Finanzierung der Investitionen bestimmt sind. Wir sprechen von ´alternativen Quellen der Finanzierung´, die wie folgt eingeteilt werden: a) äußere Finanzierungsquellen durch Fremdmittel (klassischer Kredit, Anleihen, Leasing, kommerzielle Papiere, usw.), b) Partnerschaft zwischen dem öffentlichen und dem Privatsektor, c) Verwaltung des öffentlichen Vermögens und Kapitalbeteiligungen. Hierher gehören auch die Privatisierung bzw. Verkauf von Eigentumsanteilen, Erträge aus Gewinnanteilen usw. sowie andere Formen der Finanzquellen (wie z.B. Abschaffung von finanziellen Risiken, Minderung der besonderen Kosten, außerordentliche Einnahmen usw.).</i></p>
---	---

Ključne besede

Financiranje občin, lokalna samouprava, viri financiranja, obveznice.

Keywords

Financing municipalities, local self-government, financing sources, bonds.

Schlüsselworte

Finanzierung der Gemeinden, örtliche Selbstverwaltung, Finanzierungsquellen, Schuldverschreibungen.

1 Uvod

Pri zagotavljanju dobave javnih dobrin svojim prebivalcem lokalne skupnosti velikokrat naletijo na deficit finančnih sredstev bodisi zaradi nezadostnega financiranja, ki je posledica neustrezne normativne ureditve, ali zaradi izredno obsežne vrednosti investicije v izgradnjo katerega izmed objektov javne infrastrukture. Sedaj veljavni sistem financiranja lokalnih skupnosti v Sloveniji (Zakon o financiranju občin, Ur.l. RS št.80/94, 56/98) slednjim zelo strogo odmerja strukturo njihovih prihodkov. V letu 2002 so bile tako slovenske občine 'deležne' okoli 265 mrd SIT (ali dobrih 5,3% BDP) prihodkov oz. v povprečju okoli 519€ na prebivalca, če se izrazimo v tej nam vse bližji valuti. Poleg tega ni nepomembno dejstvo, da je razporeditev prihodkov po občinah izredno neenakomerna, saj je bil najmanjši zabeležen znesek prihodkov le 363€ na prebivalca, najvišji pa celo 1.482€ na prebivalca. Po poplačilu vseh tekočih obveznosti za tekoče odhodke oz. naloge, ki so jih občine dolžne opravljati po zakonu, jim tako velikokrat ne ostane dovolj sredstev za izvedbo investicijskih del, ki si jih je občinska uprava zadala ob prevzemu svojega mandata ali pa zgolj nasledila iz preteklosti. Uradna statistika pravi, da so investicijski odhodki v letu 2002 v slovenskih občinah znašali od 11,6% pa vse do 74% vseh občinskih prihodkov, v povprečju pa okoli 37% vseh prihodkov. Občinske uprave se še posebej ob velikih strukturnih in institucionalnih spremembah, kot je npr. tudi reforma osnovnošolskega izobraževanja, zahteve po manjšem onesnaževanju in čiščenju okolja itn, vprašujejo, kje vzeti, tudi zato, ker volja prebivalcev do nekdanjega 'solidarnostnega samopriskpevka' upada. Poleg tega sedanja zakonodaja s področja financiranja lokalnih skupnosti predvideva, da se slednje ne smejo zadolžiti za več kot 10% prihodkov, ki jih je občina zbrala v letu pred letom, v katerem se bo zadolžila, medtem ko poplačilo v posameznem letu ne sme presežati več kot 5% vseh prihodkov.

Po eni strani so takšne formalne omejitve zadolževanja nižjih ravni države razumljive, saj država, ki po zakonu skrbi za ustrezne makroekonomske temelje in ekonomske kazalce celotnega gospodarstva, ne more tvegati nekontrolirane rasti zadolževanja. Slednje lahko namreč ogrozi vse napore države na področju ekonomskih politik in brzdanja tako proračunskega, predvsem pa kopičenja javnega dolga (še posebej v času vstopanja v EU in izpolnjevanju Maastrichtskih konvergenčnih kriterijev). Po drugi strani pa so te iste omejitve velikokrat nezdrdužljive s funkcijami lokalnih skupnosti in sodobno ekonomsko znanostjo, saj imajo tako npr. določeni investicijski projekti naravo t.i. 'medgeneracijskih projektov', katerih koristi bodo uživale tudi generacije čez deset, dvajset, celo petdeset let, zato je prav, da se breme financiranja enakomerno porazdeli med vse udeležence. Poleg tega ekonomičnost projektnega financiranja zahteva udeležbo lastnih in zunanjih virov financiranja v ustreznem razmerju, kar pomeni, da je zadolževanje in uporaba različnih oblik sodobnih finančnih instrumentov popolnoma normalen del izvedbe investicije in omogoča zdrav finančni tok in nizko tveganje za vse vpletene strani.

Ko govorimo o iskanju dopolnitev klasičnim proračunskim virom občinskega financiranja, pravzaprav govorimo o t.i. '*off the budget*' ali zunajproračunskih virih financiranja, ki so najpogosteje namenjeni prav investicijskemu financiranju, torej izvedbi večjih medgeneracijskih investicijskih projektov. Slednji zahtevajo velika finančna sredstva, s seboj pa prinašajo tudi določena finančna tveganja (npr. izgradnja infrastrukturnih

objektov, ki imajo lahko naravo gospodarske dejavnosti in so komercialno zanimiva oz. delno samopoplachljiva, npr. domovi za ostarele, vodovodni sistemi, deponije odpadkov itn. pa tudi izgradnja takšnih objektov, ki jih ne moremo tržiti, a so družbeno koristna oz. zaželjena, npr. čistilne naprave, šole itn). Govorimo lahko o t.i. 'alternativnih virih financiranja', ki bi jih za potrebe te diskusije razdelili na:

- a. zunanje oz. eksterne dolžniške vire financiranja (klasični kredit, obvezniško financiranje, leasing, komercialni papirji, akcepti, potrdila o vlogi, repo posli itn.).
- b. partnerstvo med javnim in privatnim sektorjem (Public Private Partnership – PPP, kjer za dodatna finančna sredstva poskrbi zasebni sektor, s tem pridobi določene pravice črpanja ekonomskih koristi, vendar razbremeni proračun lokalne skupnosti, nase prevzame določena tveganja projekta in v primeru koncesijske dajatve celo dodatno 'polni' občinsko blagajno).
- c. Upravljanje z javnim premoženjem in udeležbe na kapitalu (kamor sodi tudi privatizacija oz. odprodaja lastniškega deleža v podjetju, prihodki od dividend itn.) ter ostale oblike dodatnih finančnih virov (kot npr. odpravljanje finančnih tveganj, zmanjševanje oportunitetnih stroškov, izredni prihodki itn.).

Decentralizacija oblasti naj bi bila ena izmed dobrin na višjem nivoju, znak razvitosti in večjega posluha za potrebe lokalnega prebivalstva, ki ga je s centralnim načinom vladanja težko doseči. Ob tem se vse bolj pogosto postavlja vprašanje o učinkovitosti in ekonomičnosti dobave naštetih dobrin, še posebej v sistemu, kjer vlada trg, ki nenehno tehta med dobički in stroški. Slednje zato vse bolj kliče k uporabi alternativnih instrumentov financiranja in povezavi (ter brisanju meja) med javnim in privatnim.

2 Zunanji oziroma eksterni dolžniški viri financiranja

Tako ekonomska teorija kot praksa potrjujeta, da je popolnoma lastno oz. notranje financiranje najdražja oblika financiranja investicij. Cena kapitala in sredstev, ki izhajajo 'od znotraj', naj bi bila po pravilu višja, kot če poleg lastnih virov v poslovni proces pritegnemo tudi zunanje vire financiranja. Poleg tega se ob tem porazdeli tveganje in poveča obseg razpoložljivih finančnih sredstev (s tem pa tudi možnost izvedbe večjih investicij). Čeprav ima financiranje projektov znotraj javnih subjektov svoje specifične, pa temelji opisane ekonomske logike veljajo tudi tu. Razvoj finančnih in kapitalskih trgov zadnjih desetletij je preko množice finančnih instrumentov omogočil izvedbo marsikaterega projekta, ki bi bil drugače neuresničljiv oz. bi bili zanj potrebni bistveno večji napor. Med zunanjimi oz. eksternimi dolžniškimi viri financiranja bi na tem mestu omenili naslednje, najbolj pogoste oblike, ki so na voljo za izvedbo in financiranje projektov tudi javnim subjektom, to je javnim podjetjem, lokalnim skupnostim, državi in državnim ustanovam, torej javnemu sektorju. To so: klasični kredit, obvezniško financiranje, leasing, komercialni papirji, akcepti, potrdila o vlogi, repo posli itn.

Za potrebe naše tokratne predstavitve se bomo osredotočili zgolj na nekatere od zgoraj naštetih instrumentov, pri čemer bomo največ poudarka namenili instrumentom listinjenja,

natančneje *obveznicam*, ki so bile do sedaj v okviru slovenske prakse financiranja lokalnih skupnosti najmanj uporabljane.

Kredit. Klasični instrument financiranja, ki je bil v preteklosti celo najbolj razširjen, danes pa ga že izpodrivajo druge vrste sorodnih instrumentov, je kredit. Spada med dolžniške instrumente in je pravzaprav listina o zadolžitvi, ki dokazuje dolžniško upniško razmerje (Zbašnik, 1999). Ob tem si ena pogodbeni stran sredstva izposoja (izposojevalec, dolжник) in se obvezuje, da bo izposojena sredstva vrnil z obrestmi upniku oz. posojilodajalcu. Posojilodajalci so lahko finančne institucije (banke, posojilnice, hranilnice, zavarovalnice, skladi) ali pa nefinančne institucije, ki želijo plasirati presežke svojih sredstev za določen čas (kratek, srednji ali dolgi rok). Pomembna značilnost klasičnega kredita je, da instrument ni tržen, torej z njim ni mogoče trgovati (na primer na sekundarnem trgu, borzi, OTC itd.). Slednja lastnost daje kreditu sicer pojem trdnejšega odnosa med strankama, večje medsebojno zaupanje itn. vendar tako upnika kot dolžnika zelo tesno poveže za celotno obdobje do dospelosti instrumenta. Čeprav je kreditov več vrst, tudi ni običaj, da bi v obdobju trajanja posla brez dodatnih stroškov spreminjali pogoje odplačila in obresti v skladu z našimi sposobnostmi odplačevanja ali spremenjenimi pogoji na trgu (čeprav se slednje dogajajo, npr. spremembe obrestnih mer, valutna nihanja, nepredvideni prihodki ali odhodki, gospodarska nihanja itn.). Poleg tega je pri kreditu običaj, da po morebitnem moratoriju na odplačilo glavnice in/ali obresti pričnemo z njegovim odplačilom v rednih časovnih intervalih. V zadnjih desetletjih se je kot nekakšen 'hibrid' naravi netržnosti pojavil instrument imenovan 'factoring' oz. 'forfeting'². Gre za odkup terjatev od upnika, lahko tudi kredita, če slednji želi poplačilo prej, kot to narekuje pogodba z dolžnikom. S tem se sicer trden odnos oz. fiksna narava kredita malenkostno razrahlja oz. so vanj vneseni določeni elementi tržnosti.

Leasing (oz. zakup). Leasing kot alternativni vir financiranja večjih (predvsem komunalnih) infrastrukturnih projektov v občinah je bil v okviru strokovnih razprav o javnih financah in občinah v preteklosti že večkrat omenjen (glej npr. Jezernik, 2003), prav tako je leasing ena izmed tem na današnjem posvetu (glej Frey-Materna in Železnik, tu), zato ga na tem mestu obširneje ne obravnavamo, ga pa vsekakor omenjamo kot eno izmed bolj privlačnih oblik 'zunajproračunskega' financiranja oz. kot eno izmed alternativnih oblik financiranja lokalnih skupnosti. Gre za moderen način financiranja, ki omogoča tudi manjšim ekonomskim subjektom, da pričnejo s proizvodnjo oz. izvedejo zamišljen projekt, za katerega sicer ne bi bila sposobna. Zakupnina se tako plačuje iz tekočih prihodkov in je fiksna. Leasing je zelo fleksibilna oblika financiranja, ki jo je mogoče tudi predčasno odplačati, spremeniti glavnico, prenesti na drugo osebo itn. Ločimo več vrst leasinga, kot npr. klasični finančni leasing, sale&leaseback, gradbeni leasing, komunalni leasing, itn. (glej Jezernik, 2003)

Tudi ostali instrumenti finančnega trga, o katerih bomo govorili v nadaljevanju, spadajo med dolžniške instrumente a s to razliko, da imajo *naravo tržnosti* in so posledica procesa

² Besedica 'forfeting' izhaja iz francoske besedice 'a forfait' in pomeni izgubo oziroma prepustite in odstop določene pravice tretji osebi, da z njo razpolaga brez regresne pravice. Odkupi se lahko zgolj del terjatve ali kar cel paket. Z omenjenimi posli se najpogosteje ukvarjajo za to specializirana podjetja (forfeterji), banke, ki v ta namen organizirajo tudi odprte licitacije.

,t.i. *sekuritizacije oz. listinjenja*. Slednje med ostalim pomeni tudi to, da je z njimi mogoče trgovati na finančnem trgu. Delež financiranja projektov s pomočjo vrednostnih papirjev (vrednotnic oz. sekuritiziranih finančnih instrumentov) se je v preteklih desetletjih močno povečal, medtem ko se je obseg tradicionalnih bančnih kreditov zmanjšal. Razlogov za to je več: dolžniška kriza v osemdesetih, ki je poslabšala kreditno sposobnost bank, nižji stroški 'neposrednega' izposojanja preko emisije vrednostnih papirjev, razvoj institucionalnega investiranja, razvoj informacijske tehnologije, pojav gibljivih obrestnih mer, kjer se vloga klasičnega finančnega posrednika izgubi.

Listinjenje oz. Sekuritizirani finančni instrumenti. Listinjenje je pojem, ki je povezan s financiranjem na osnovi aktive. Je izredno dinamična finančna tehnika, pri kateri se na osnovi denarnega toka, ki prihaja iz aktive, izdajo vrednostni papirji, kateri se prodajo potencialnim investitorjem oz. ekonomskim subjektom s presežki. Listinjenje je v bistvu pretvarjanje gotovinskih tokov iz manj likvidne oblike aktive v bolj likvidno obliko. Koristi listinjenja uživajo vsi sodelujoči (izdajatelj vrednotnic, prvotni kupci vrednotnic, kasnejši investitorji itn.). Izdajatelju najbližje koristi so tako npr. nižji stroški financiranja, učinkovitejša raba kapitala, dodatni zaslužki in diverzifikacija finančnih virov (Fabozzi, Modigliani, 1992). Vrednostni papirji, ki so rezultat procesa listinjenja, so veliko likvidnejši od posojil oz. kreditov, saj je z njimi mogoče trgovati na sekundarnem trgu vrednostnih papirjev in tako se lahko upnik predčasno poplača, če meni, da so se spremenili interni ali eksterni pogoji na finančnem trgu (likvidnost upnika, kreditna sposobnost oz. boniteta dolžnika, obrestne mere, valutne spremembe, ugodnejši pogoji investiranja itn.). Prav tako lahko svoj (sekuritiziran) dolg predčasno poplača tudi dolžnik, v tem primeru izdajatelj vrednostnih papirjev, tako da jih preprosto odkupi od trenutnega imetnika po trenutno veljavni ceni. Cena vrednostnega papirja je za razliko od posojila sprejemljivejša in je odvisna od spreminjanja obrestnih mer in bonitetne ocene dolžnika.

$$\text{Cena vrednotnice}^3 = \Sigma \text{Kupon}/(1+r)^t + \text{Nominala}/(1+r)^n$$

Stalno preverjanje novonastalih razmer oz. predvidevanje prihodnjih razmer na finančnih trgih omogoča optimalnost pri stroških financiranja investitorju, ki svoj projekt financira preko vrednotnic, kot tudi investitorju, ki presežke svojih likvidnih sredstev nalaga v vrednotnice (npr. kupec obveznic). Poleg najbolj razširjenega in poznanega dolžniškega instrumenta s področja listinjenja, obveznice, med opisane instrumente štejemo še:

- a. **blagajniške zapise;** po navadi izdajajo banke, od katerih največji obseg predstavljajo zakladne menice centralnih bank. Gre za kratkoročen finančni instrument, s katerim se akumulirajo kratkoročna likvidna sredstva. Z blagajniškimi zapisi je mogoče dinamično trgovati na trgu denarja.

³ *Cena vrednotnice (npr. obveznice) je enaka sedanji vrednosti prihodnjih gotovinskih tokov (donosov v obliki kupona, obresti in končnemu izplačilu prvotno vplačane nominalne vrednosti). Mali 'r' pomeni obrestno mero, ki jo uporabljamo za diskontiranje prihodnjih finančnih tokov in je enaka obrestni meri, ki velja za primerljive finančne instrumente na finančnem trgu (odvisna je od bonitete izdajatelja, trenutnih razmer na trgu, spremenljivosti obrestnih mer, itn.). Znak Σ pa pomeni seštevek vseh razmerij med kuponom in diskontnim faktorjem $(1+r)$ v času od $t=1$ do zapadlosti instrumenta (n).*

- b. **komercialni papirji**; so predvsem kratkoročni vrednostni papirji (rok zapadlosti od 4-6 mesecev), s katerimi korporacije pa tudi javne institucije zbirajo 'premostitvena' kratkoročna sredstva. Trženje z njimi poteka na podlagi diskonta, podobno kot pri meničnem trgovanju. Izdajatelj komercialnega papirja le-tega proda zainteresiranemu investitorju z diskontom, ob zapadlosti pa ga poplača v 100% višini nominalne vrednosti. Diskont je odvisen od razmer na trgu denarja, bonitete izdajatelja in količine komercialnih papirjev. Komercialne papirje je v razmerah normalno delujočega finančnega trga relativno lahko prodati, saj lahko kupec z njim relativno hitro pride do likvidnih sredstev, izdajatelj pa se izogne finančnemu posredniku in njegovim zahtevam ter postopkom.
- c. **akcepti**; akcepti predstavljajo zelo staro obliko vrednostnih papirjev in so precej blizu kreditnemu odnosu financiranja. Gre za izdajo akcepta (npr. menice) s strani dolžnika in pomeni zagotovilo, da bo dolžnik poravnal svoje obveznosti v določenem roku. Lokalne skupnosti bi se lahko akceptov posluževale v primeru odloženega poplačila terjatev do izvajalcev investicijskih del. Ker je z akceptom mogoče trgovati na finančnem trgu, ga lahko upnik proda in se tako predčasno poplača. **Pogodbe o ponovnem odkupu (REPO posli)**; so pogodbe med poslovnima partnerjema, kjer prvi proda vrednotnico iz svojega portfelja ter se hkrati zaveže, da bo prodano vrednotnico po določenem času odkupil nazaj po vnaprej določeni ceni. Tako pride prodajalec do enkratnih likvidnih sredstev in ker je med časom od prodaje do nakupa razpolagal z gotovino, se obveže odkupiti vrednotnico nazaj po višji ceni. Če prodajalec vrednostnice tega ne stori je kupec papirja krit, saj razpolaga z vrednostnim papirjem, s katerim se trguje na sekundarnem trgu in ga lahko proda naprej.
- d. **Obveznica**; obveznica je vrednostni papir, ki izraža dolžniško upniško razmerje med izdajateljem obveznice (emitentom) in njenim kupcem. Dolžnik oz. izdajatelj obveznice se obveže, da bo upniku oz. kupcu oz. trenutnemu imetniku obveznice ob vnaprej določenih datumih plačeval obresti (t.i. kupone, ki jih imetnik obveznice vnovčuje v skladu z načrtom), ob dnevu zapadlosti obveznice pa mu bo izdajatelj poplačal še nominalno vrednost, zapisano na obveznici. Obveznica je danes ena temeljnih oblik srednje in dolgoročnega financiranja. Običajno se izdana obveznica glasi na okrogle zneske (npr. 100€), kuponi (oz. obresti kot % od nominalne vrednosti) pa lahko spadajo v različnih časovnih intervalih.

Obveznic je več vrst. Najpogostejše so t.i. **navadne obveznice s fiksno donosnostjo**. Slednje pomeni, da je program odplačevanja obresti znan, prav tako obrestna stopnja in nominalna vrednost, ki bo poplačana ob dospelju. Za vlagatelje v obveznice je ob tem tudi pomembno, v kakšni valuti bo obveznica izdana. Kljub omenjeni fiksni obstaja tudi ob izdaji tovrstnih obveznic dovolj prostora za trgovanje z njimi. Razmere na trgih se spreminjajo, spreminjajo se tudi potrebe kupcev in bonitete izdajateljev, kar vse vodi k povečanju zanimanja za tovrstne finančne instrumente. Posebna vrsta obveznic s fiksno donosnostjo so t.i. 'zero coupon bonds' oz. **obveznice brez kuponov**. Denarni tok pri tej obliki obveznic obsega le dvoje plačil: a) plačilo diskontirane glavnice ob izdaji in b) odplačilo celotne glavnice ob njeni dospelosti. Diskont je nastavljen tako, da donosnost obveznice ustreza donosnosti obveznice s kuponi enake dospelosti. Cena obveznice brez

kuponov se spreminja v skladu z gibanji tržnih obrestnih mer, postopoma pa narašča k 100%. Obveznica brez kuponov je privlačna zato, ker rešuje vprašanje reinvestiranja kuponov, medtem ko izdajatelju omogoča, da za dolgoročneje obdobje pride do gotovine brez kakršnihkoli obveznosti odplačil oz. odplačil obresti in glavnice. Če izdajo tovrstnih obveznic gledamo z vidika financiranja investicij lokalnih oblasti, lahko rečemo, da gre v tem primeru za resnično prevaljevanje dolga na prihodnje generacije. Ker v primeru brez kuponovskih obveznic tudi ni prihodkov od obresti, tudi morebitne obdavčitve obresti ni, kar je za imetnika tovrstnih obveznic prednost.

Druge vrste obveznic so *obveznice s plavajočo stopnjo donosnosti*. Od obveznic s fiksno stopnjo donosnosti se ločijo po višini in izračunu kuponske stopnje, ki se določi vedno znova ob izteku znanih intervalov (3,6 ali 12 mesecev). Sestoji se iz obrestne mere za denarne depozite iste zapadlosti (npr. LIBOR) in marže za tveganje (bonitete). Ta oblika obveznic običajno nudi izdajatelju možnost predčasnega odkupa, vendar zmanjšuje možnost večjih kapitalnih dobičkov za kupce, saj se kuponska stopnja samodejno prilagaja razmeram na denarnem trgu. Ker bi opisovanje vseh mogočih vrst obveznic preseгло namen tega članka, naj zgolj naštejemo nekaj najbolj razširjenih oblik obveznic s spremenljivo stopnjo donosnosti in ostalih vrst obveznic, ki so se v zadnjih desetletjih bolj ali manj uveljavile na mednarodnih in domačih finančnih trgih: floating rate notes, mismatch obveznice, večne obveznice, obveznice s spremenljivo maržo, obveznice z omejeno kuponsko stopnjo, med ostalimi pa tudi: obveznice, povezane z delnicami, zamenljive obveznice, obveznice z boni za nakup delnic, obveznice z valutnimi opcijami, dvovalutne obveznice, obveznice z boni za nakup obveznic, katastrofne obveznice itn.

Kar se tiče izdaje obveznic v Sloveniji, prednjačijo predvsem bančne obveznice. Tako so v zadnjih desetih letih banke skupaj izdale 37 izdaj obveznic v skupni nominalni vrednosti 45 milijard SIT. Ostalih izdajateljev obveznic je bilo zgolj deset v skupni vrednosti 13 milijard SIT⁴. Obratno od skromne slike obvezniškega trga v Sloveniji zadnjih deset let je bila na področju izdajanja obveznic bolj aktivna slovenska država. Po podatkih Ministrstva za finance (Bilten, julij-avgust 2003) je bilo do danes izdanih 53 serij obveznic RS na domačem finančnem in kapitalskem trgu (z zapadlostjo od vsega 3 leta pa do 20 let v primeru serije RS49 v letu 2003) in 7 serij na tujih finančnih in kapitalskih trgih. Zadnja izdaja za potrebe proračuna je bila izdana 8.4.2003 (RS53) v višini 100 milijonov € in fiksno obrestno mero 4,875% ter RS52, denominirana v tolarjih (40 milijard SIT) in stalno obrestno mero 6,25%.

⁴ Pogled v dnevno časopisje nam pove, da je promet z obveznicami v borzni kotaciji sicer skromen, prav tako tudi na prostem trgu. Med ostalim lahko vidimo, da so se v zadnjem letu tečaji obveznic redne kotacije najbolj spreminjali obveznicam NKBM, NFD in NLB (okoli +4,85%), Banka Zasavje (+3,98%), RS18 (+6%), RS38 (+9,75%), im, na prostem trgu pa obveznici KD investment (+6,08%) in obveznici SOD (+11,03%). Med ostalimi nefinančnimi družbami, ki so se v zadnjih letih odločile za izdajo obveznic, zasledimo še: Autocommerce, Nama, Stanovanjski sklad RS, BTC City, Hoteli Bernardin, pa tudi nekatere občine, kot npr. občina Laško.

3 Sistem partnerstva med javnim in privatnim (PJP) kot vir financiranja občin

Povezovanje javnega in privatnega je v svetu poznano že več stoletij. Tako je npr. javna uprava v Franciji že v 16. stoletju podelila prvo koncesijo privatnemu investitorju za izgradnjo kanala (Adam de Craponneu, v Perrot (2001)). Pravi razcvet je tovrstno partnerstvo doživelo koncem 19. stoletja, predvsem s pojavom novih javnih storitev za prebivalstvo, kot npr. oskrba z vodo, javni prevoz, odvoz smeti in kanalščin. Partnerstvo med javnim in privatnim je tako danes v svetu eden izmed pglavitnih dosežkov javne uprave (Martinand, 1994). Upravičenost zagotavljanja javnih dobrin, izključno s strani javnega sektorja, se pod vprašaj postavlja tudi z vidika monopolnega položaja javnih podjetij, konkurenčnosti, kvalitete, vpliva na stabilnost cen in izrivanja privatnih investicij. Poleg številnih prednosti tovrstnega partnerstva za javna in privatna podjetja pa le-to ni brez vsakršnih tveganj, vendar si najprej pogledjmo nekaj glavnih prednosti, ki jih javni upravi prinaša partnerstvo med javnim in privatnim sektorjem (PJP):

- a. PJP zagotavlja družbi kakovostnejše javne storitve ob manjših stroških. Trditve temelji na predpostavkah, da ima privatni sektor več znanja in izkušenj pri vodenju projektov tako na področju optimizacije stroškov kot na področju aplikacije najnovejših tehničnih dognanj in rešitev v prakso. Na drugi strani imajo javni organi več vpogleda v resnične potrebe lokalnega prebivalstva, smisel za enakomeren razvoj in socialno politiko. Takšna kombinacija bi morala ob odsotnosti morebitnih anomalij (korupcija, nefleksibilnost, politična nemoč) rezultirati v 'win-win situaciji'.
- b. Finančne in proračunske prednosti za državo – zmanjšanje proračunskih bremen. Dejstvo je, da PJP dopušča javni upravi razvijanje relativno velikih projektov z malo ali brez uporabe lastne akumulacije oz. obremenjevanja lokalnega okolja z novimi davki in dajatvami. Čeprav je določena raven subvencij ugodna, javna uprava v sistemu PJP vseeno v večji meri posega po zasebnih sredstvih. Strošek storitev je v številnih primerih mogoče prenesti neposredno na uporabnike (zaračunavanje cestnin, neposredne porabe vode), pri čemer se obračuna cena, ki je blizu realnim stroškom. Določeni projekti lahko celo prinašajo t.i. minimalni dobiček, ki ga javna uprava vrača v sistem z namenom izboljšanja kvalitete javnih storitev. Projekt je v sistemu PJP mogoče razviti in zastaviti tako, da se breme dolga oz. javnega proračuna ne poveča, javni viri pa so razpoložljivi za druge namene, kot npr. šolstvo, zdravstvo.
- c. Optimalna porazdelitev tveganj med javnim in zasebnim sektorjem. Vsak projekt prinaša s seboj določena tveganja. Finančna konstrukcija v okviru PJP temelji na usklajeni razporeditvi tveganj. Javni upravi ostane predvsem nadzor nad uresničevanjem zastavljenega projekta, privatnemu sektorju pa 'dodatna' pomoč pri tveganjih, ki bi bila lahko brez partnerstva nepremostljiva (npr. izdaja dovoljenj, razni administrativni zapleti, pritiski posameznih interesnih skupin), seveda pod pogojem, da javna uprava pred tem poskrbi za ustrezen konsenz vseh vpletenih strank.
- d. Realističen razvoj in obvladovanje stroškov (cost-management). Teorija s področja partnerstva med javnim in privatnim trdi, da se v takšnem sistemu stroški realneje ocenijo, posebej zato, ker ima privatni sektor na tem področju več izkušenj in bolj

realističen pogled. Ne nazadnje iz projekta pričakuje dobiček in ne izgubo, kot bi si jo lahko privoščila javna uprava v primeru, da bi projekt izvajala samostojno.

- e. **Ekonomske in socialne koristi.** Ob odsotnosti sodelovanja med privatnim in javnim sektorjem pogosto prevlada bodisi samo ekonomski interes projekta ali samo socialni interes projekta. V takšnem primeru je popolnoma jasno, da se ne nahajamo na optimalni točki oz. ne sledimo t.i. trajnostnemu razvoju okolja. Prav sistem PJP pa že v svoji naravi vsebuje združitev ekonomskega in socialnega interesa v projektu oz. optimalne ekonomske in socialne koristi, saj se bo financiral, njegovi rezultati pa kasneje uporabljali v okviru lokalnega okolja oz. družbe. Negativni prelivajoči se učinki, kot jih pogosto pripisujejo internacionalnim podjetjem, v tem primeru niso možni, saj večinoma do globalizacije zaradi lokalne narave storitev (dobaviteljev in porabnikov) sploh ne pride. Odsotnost negativnih učinkov na okolje izhaja iz dejstva, da javna uprava ostaja odgovorna za dobavo storitev in okolje, tudi po dokončanju projekta in ob vsem življenjskem ciklusu asimilacije produktov oz. storitev v okolje. Javna uprava se razbremeni vloge investitorja, zaradi tega pa se lahko v večji meri posveti nadzoru kakovosti.
- f. **Politične prednosti.** Projekt se bo, v primeru da je tudi politično zanimiv, zagotovo hitro realiziral, gospodarstvu pa bo s tem omogočena modernizacija. Javna uprava tako iz tega izhaja kot zmagovalec, saj zagotavlja boljšo kakovost ob hkratnem upoštevanju socialnih vidikov.

Čeprav sistem PJP pogosto mešamo s privatizacijo državne lastnine, sam sistem PJP to ni. Partnerstvo med javnim in privatnim sicer omogoča privabljanje zasebnih investitorjev, a s tem ne prihaja do prenosa in odtujevanja javne lastnine na javno pomembnih področjih (infrastruktura, socialno občutljiva področja itn.). Sistem PJP tako ne odtuja obstoječe, in tudi ne novo zgrajene infrastrukture, ki npr. če je nastala na temelju koncesij, (p)ostane lastnina lokalne skupnosti in njenih prebivalcev. Lokalna skupnost tako ohranja svojo funkcijo pri določanju nalog javnih storitev in zagotavlja njihovo pravno ureditev. Sistem PJP torej dopušča ohranitev bistva 'javnosti' in izogibanje obtožbam, da gre za 'razprodajo' nacionalnih interesov tujcem ali privatnim interesom. Opisan sistem PJP seveda ni nujno idealen, še posebej če prihaja do anomalij znotraj njega, vendar kljub temu njegove prednosti dobro vplivajo na gospodarsko in posledično tudi na politično stabilnost. Pogodbe so po navadi podpisane za dobo, ki je daljša od mandatov politikov in javne storitve so tako manj občutljive za negativne pojave ob 'volitvah'. Socialno-ekonomski značaj tovrstnih projektov poraja tako gospodarsko kot socialno stabilnost. Kljub temu je ob tem potrebno opozorilo, da mora biti tudi lokalno prebivalstvo pripravljeno na določen miselni premik, saj sistem PJP istočasno pomeni tudi plačilo določenih storitev (ali vsaj njihov del), ki so bile do sedaj morda brezplačne ali izdatno subvencionirane z obremenjevanjem bodočih generacij (pretirano zadolževanje države, naraščajoč javni dolg, nenormalne obrestne mere zaradi monopola javnih institucij, posledično izrivanje privatnih projektov in iniciativ itn.).

Tveganja sistema PJP in priporočila za njegovo učinkovitost. Učinkovit sistem PJP je kompleksna naloga, saj morajo biti tveganja in koristi primerno porazdeljene med obe strani, vzpostavljeni odnosi pa dolgotrajni. Zaplet se najpogosteje pojavi tam, kjer so

mnenja o omenjeni porazdelitvi deljena, kompromis pa zaradi divergentnih ciljev težko dosegljiv. Vsako prevzemanje tveganja je pogojeno s povračilom, kar pomeni, da ga bo projektant vgradil v ceno ali pa bo v ceno vključil strošek zavarovanja tveganja. Eden izmed temeljev učinkovitosti sistema PJP je razumevanje pojma 'partnerstvo'. V sistemu PJP morata imeti obe strani možnost izraziti svoj interes in videnje koristi, ki so v primeru javnega bolj socialnega značaja, v primeru privatnega pa ekonomskega.

Osnovne kategorije tveganj v sistemu PJP so: a) tveganja v času zasnove oz. konstrukcije (tehnična in ekonomska tveganja), b) tveganja v času izrabljanja/koriščenja zgrajene infrastrukture, dobrine in storitve, c) Posredna tveganja okolja (tveganja višje sile, makroekonomska tveganja, tveganja administrativne, pravne in politične narave), d) posebna tveganja javnega sektorja in posebna tveganja privatnega sektorja.

TABELA 1: Kategorije in možna tveganja v okviru sistema PJP

	Oblika tveganja	
Tveganja v času zasnove oz. konstrukcije projekta	Tehnična tveganja (predvsem v obliki povišanih stroškov ali zamude pri dokončanju del)	Ekonomsko-financična tveganja (tveganje indeksacije na ekonomske parametre pri nefiksni pogodbi, tveganje obrestne mere, menjalnega tečaja, refinanciranja in kompenzacije)
Tveganja v času izrabljanja oz. izkoriščanja projekta	Tveganje nezadostnih prihodkov (premajhen javni interes, obisk in uporaba dobrine oz. storitve)	Tveganje povečanih stroškov izrabe in povečane cene (neučinkovito vodenje, povišanje stroškov, nove institucionalne zahteve)
Posredna tveganja iz okolja	Tveganja višje sile (naravne nesreče), politični razlogi, institucionalni zapleti, pravna tveganja (neugoden razvoj zakonodaje in njeno nespoštovanje)	Makroekonomska tveganja (prelivači učinki kriz iz ostalih gospodarstev, razne ekonomske, energetske krize, inflacija, spremembe tečajev, obrestnih mer itn.)
Posebna tveganja za privatni sektor	Razlastitev, nacionalizacija, sprememba javnega interesa, retroaktivna zakonodaja, institucionalne spremembe, problemi s prejemki iz projekta in neizpolnjevanje pogodbe javnega sektorja	
Posebna tveganja za javni sektor	Tveganje ustvarjanja privatnega monopola, neizpolnjevanje pogodbe s strani privatnega sektorja, prekinitve dobave dobrine ali storitve, dodatni stroški, neuspešnost projekta, nezmožnost nadomestitve koncesionarja, korupcija, pritiski lobijev	

Vir: Aoust et.al (2001), lastni dodatki

Porazdelitev tveganj mora temeljiti na dveh načelih: a) prvo načelo pravi, da morajo biti prevzeta tveganja primerno poplačana, pri čemer naj bo obseg prevzetega tveganja proporcionalen finančnim ali socialnim koristim v okviru projekta, b) drugo načelo pravi, da naj tveganja prevzame tisti akter, ki to najlažje stori. Našteta tveganja moramo v procesu trajanja partnerstva med javnim in privatnim učinkovito omejevati, tveganja, ki pa se jih ne da omejiti, pa ustrezno porazdeliti. Obvladovanje tveganj poteka po več korakih, kot npr: zaznavanje možnih tveganj, ocena možnih učinkov uresničitve tveganj, omejevanje tveganj in porazdelitev preostalega tveganja med partnerja

Ko govorimo o zmanjševanju oz. omejevanju tveganj, je potrebno upoštevati nekaj osnovnih načel oz. premis:

- a. vzpostavitev ustreznih predpisov. Javni sektor, bodisi na ravni države ali katere izmed nižjih ravni upravljanja, si mora ob vstopanju v partnerstvo s privatnim sektorjem zagotoviti ustrezno zakonodajo in harmonizacijo tipskih pogodb, kot so npr. koncesijska in kupo-prodajna pogodba. Javni sektor se mora zavedati, da sedaj ne nastopa več kot akter dogajanja (kot v primeru javnih naročil), temveč v vlogi regulatorja in delovnega garanta.
- b. Prilagodljivost predpisov. Koncesije imajo lahko različno dobo trajanja, možna pa so tudi uvajalna obdobja. Struktura koncesijske pogodbe in delitev uvodoma predvidenih tveganj naj bo takšna, da jih je mogoče vmes revidirati in prilagajati, če se spremenijo začetni pogoji v okviru izvajanja javne službe. Predpisi naj, če je to primerno, omogočajo tudi subvencije koncesionarjem, predčasen prevzem koncesije za primerno odškodnino itn.
- c. Transparentnost razpisov. Pravila razpisov naj bodo jasna, kriteriji za dodeljevanje koncesij in vstopanje privatnega sektorja v partnerstvo pa čim bolj objektivni. V obdobju priprave razpisa ni odveč povezati in pritegniti tudi potencialne konkurente pri določevanju specifikacije pogojev.
- d. Upoštevanje zunanjih dejavnikov projekta. Pri oceni dodeljevanja subvencij ali pomoči mora javna uprava upoštevati tudi zunanje socialne in ekonomske vidike, ki izhajajo iz PJP. Pri tem gre tako za upoštevanje finančnih koristi privatnih partnerjev kot za integracijo finančnih (razbremenitev proračuna), socialno-ekonomskih (zmanjšanje stroškov zagotovljenih storitev, povišanje kakovosti storitev, ustvarjanje novih delovnih mest, povečanje blaginje) in okoljevarstvenih (zmanjšanje onesnaženosti, hrupa) prednosti za lokalno skupnost.
- e. Upoštevanje multilateralnih institucij pri zavarovanju tveganj in vključevanje zavarovalnih institucij. Privatni sektor nosi poleg opisanih tudi tveganja, kot so: razlastitev, nacionalizacija, uveljavljanje vladnih prioritet, retroaktivna zakonodaj itn. Take oblike tveganj naj imajo možnost pokritja na temelju intervencije tako nacionalnih kot nadnacionalnih institucij. Nادنacionalne institucije, kot so: Svetovna banka, EBRD, IMF ter agencije za zavarovanja, kot so MIGA (Multilateral Investment Guarantee Agency), Sace in raznorazne mednarodne agencije za razvoj, lahko pri sistemu PJP odigrajo koristno vlogo. Cilj vključevanja zavarovalnih družb je zagotoviti, da bo projekt v vsakem primeru pripeljan do konca. Dejstvo, da garancijo daje neodvisna zavarovalniška družba ali nadnacionalna banka, je dokaz, da je privatni partner ocenjen kot pozitiven in zmožen zaključka projekta.

Opisana načela oz. premise pridejo do veljave v dveh fazah izpeljave sistema PJP; v fazi zasnove-konstrukcije in kasneje v fazi izkoriščanja.

Omejevanje tveganj v fazi zasnove – konstrukcije so npr.: a) izdelava dobre tehnične definicije projekta, ki bo preprečila neželjene dogodke ob realizaciji, b) uporaba preverjenih tehnologij in vključevanje inovacij, c) izbira konzorcija koncesionarjev, ki združuje partnerje s priznanimi referencami in zadovoljivo finančno sposobnost, d) uporaba postopka pogodb 'na ključ', po pavšalni ceni in rokih, e) uvajanje financiranja s fiksnimi stopnjami ali stabiliziranje z instrumenti kritja, f) vzpostavljanje učinkovite komunikacije z bodočimi uporabniki projekta, da se omogoči integracija infrastrukture v okolje in sprotno odpravljanje morebitnih problemov.

Omejevanje tveganj v fazi izkoriščanja pa so npr.: a) sodelovanje z izkušenimi operaterji, ki so finančno dovolj močni, da so koncesionarju in posojilodajalcu sposobni jamčiti spoštovanje stroškov izkoriščanja, b) predhodna izvedba različnih študij senzibilnosti v zvezi s temeljnimi parametri pretoka sredstev projekta in ohraniti takšno konstrukcijo, ki maksimira gospodarske, finančne in socialne prednosti ob minimalnih tveganjih, c) razviti učinkovito in poglobljeno komunikacijo v odnosu s strankami oz. uporabniki infrastrukture zaradi povečanja 'acceptance' okolja, d) predvideti financiranje s fiksno mero in stabilizacijo z instrumenti kritja, e) v tarifah predvideti pogoje v zvezi z indeksacijo in zagotoviti garancije menjave, f) dopustiti možnost dogovarjanja o zakonskih in pogodbenih določbah v zvezi s spremembo razvoja dogodkov, odškodnino, za primer zamenjave zakonodajnega okvira ali razveljavitve koncesije, g) določiti politična tveganja, ki jih naj krijejo nacionalni, multilateralni in specializirani privatni zavarovatelji, h) delitev trga med več koncesionarjev, kar zagotavlja reference in zmanjšuje možnost koncesionarske neposlušnosti.

Optimalna porazdelitev tveganj. Ker tveganja sicer lahko omejimo, ne moremo pa jih popolnoma odstraniti, je potrebno preostanek slednjih porazdeliti med partnerje glede na to, kdo bo z njimi najbolje upravljal. Tveganja lahko porazdelujemo že v fazi zasnove projekta oz. njegove izgradnje ali pa šele v fazi izkoriščanja.

Porazdelitev tveganj v fazi zasnove – izgradnje projekta. A) Tveganje dodatnih stroškov in zamude pri izgradnji infrastrukture najlažje obvladuje konstruktor, torej član(i) konzorcija koncesionarjev. Ker se lahko posojilodajalci in dajalci koncesije opirajo le na zunanja mnenja strokovnjakov, je logično, da te vrste tveganj prevzame graditelj oz. nekateri izmed članov koncesionarskega konzorcija. Poleg tega je tovrstna tveganja mogoče prenesti na delničarje projekta, seveda, če le-ti obstajajo. Gre za garancije delničarjev za posojila v času izgradnje infrastrukturnih objektov, financiranje dodatnih stroškov preko delničarjev s povečanjem kapitala projekta na način 'Stand-by Equity' ali z začasnim financiranjem v obliki dolga ('Stand-by Loan'). B) Tveganja podizvajalcev prevzame odgovorni konstruktor, ki sprejme tudi vlogo vodje del in ima v rokah potrebne finančne instrumente in izkušnje. C) Tveganje indeksacije ponavadi graditelj projekta ni upravičen prevzeti. Celoten projekt naj bi sicer težil, k čimbolj stabilnim cenam, vendar v tem primeru tveganje prevzame druga stran ali posojilodajalec. Podobno je tudi pri tveganju obrestne mere in spremembe menjalnega tečaja.

Porazdelitev tveganj v fazi izkoriščanja projekta oz. objekta. A) Tveganje nezadostnega povpraševanja in primerne obsega cene je potrebno porazdeliti tako, da večji del prevzame javna uprava, ki je projekt tudi zasnovala. Slednja v osnovi deluje kot posredni ali neposredni koristnik in zato jamči raven pogodbenega povpraševanja. V nasprotnem primeru je prav, da se omogoči fiksiranje prejemkov s pogodbo ali uporabo swap-ov. B) Tveganja povečanih stroškov izrabe ali znižanih prejemkov je na kratek rok sicer mogoče prenesti na konzorcij koncesionarjev, vendar je na dolgi rok potrebno narediti ponovne/dodatne ocene zmožnosti izkoriščanja infrastrukture ter odobriti spremembe v ceni ali v višini subvencij s strani javne uprave, če se je pokazalo, da koncesionar ni po svoji krivdi vplival na uresničitev tveganja. Neprimerno prevaljevanje tveganja na privatne partnerje bi pomenilo oviro razvoju sistema PJP. To še posebej velja v primeru, ko so razlogi za povečanje stroškov izrabe ali znižanje prihodkov zunanji oziroma so celo posledica enostranskih odločitev javne uprave. Dajalec koncesije v tem primeru poveča nivo subvencije koncesionarju ali/in prenese tveganje na uporabnike infrastrukture/javne dobrine, če za to obstajajo družbeno sprejemljivi razlogi.

Porazdelitev neposrednih – stalnih tveganj iz okolja. A) Tveganje višje sile se mora opredeliti v različnih pogodbah in poizkusiti čim bolj razpršiti med udeležence v projektu. Celotnega tveganja v tem primeru ni mogoče prenesti na nobeno izmed pogodbenih strank, ga pa je mogoče zavarovati pri kateri izmed zavarovalnih institucij – predvsem zunanjih oz. nadnacionalnih. B) Makroekonomska tveganja je mogoče prevaliti na javno upravo, še posebej v primeru, ko ga ni mogoče drugače izločiti oz. zavarovati pri kateri izmed zavarovalnih institucij. C) Pravna tveganja po navadi izhajajo iz samovolje vlade oz. javne uprave, zato je prav, da jih prevzame javni sektor. Kljub temu se je dobro izogniti nesporazumom že v pogodbah, kjer lahko vključimo klavzule o stabilnosti oz. nespremenljivosti zakonodajnega okvira in predpisov oz. možnost ponovnih pogajanj in kompenzacij v primeru nespoštovanja ali spremembe zakonodaje in predpisov.

4 Upravljanje z javnim premoženjem ter ostale oblike dodatnih prihodkov

Občine kot samostojne ekonomske in pravne entitete med ostalim razpolagajo tudi s premoženjem, večinoma takšnim, ki ga je nanje prenesla država po izvedbi reforme lokalne samouprave v letu 1994. Dodatno so občine po tem datumu pridobile nekaj premoženja še pri procesu privatizacije, sestavljajo pa ga stvari v lasti občine, denarna sredstva in raznovrstne pravice, katerim lahko sledi finančni tok. Tako občine upravljajo z: a) nepremičninami (zazidanimi in nezazidanimi zemljišči, kmetijskimi zemljišči, stavbami v lasti občine, itn.), ki jih je občina pridobila odplačno ali kako drugače; b) občinsko infrastrukturo (ceste v lasti občine, vodovod, toplovod, plinovod itn.); c) stanovanja (socialna in neproftna občinska stanovanja); d) poslovnimi prostori v lasti občine, ki so na voljo za naje za različne dejavnosti; e) vrednostnimi papirji oz. lastniškimi deleži v javnih in privatnih podjetjih ter ostalimi vrstami vrednotnic; f) finančnimi sredstvi iz proračuna, skladov in agencij; g) ostalimi finančnimi sredstvi.

V okviru analize strukture prihodkov lokalnih javnih financ (glej Oplotnik, Brezovnik, 2003) bi naj tovrstnim virom ustrezal finančni tok iz naslova nedavčnih prihodkov, natančneje: udeležba na dobičkih in prihodki od premoženja ter prihodki od kapitala.

Analiza pokaže, da so občine v letu 2002 iz omenjenih naslovov skupaj pridobile za okoli 32 milijard SIT prihodkov oz. 12,1% vseh prihodkov občine. Od tega so okoli 60% pridobile iz naslova udeležbe na dobičkih in prihodki iz premoženja, okoli 40% pa iz naslova kapitalskih prihodkov. Ob tem ne gre spregledati dejstva, da so bile občine pri upravljanju z omenjenim premoženjem različno uspešne, na kar kaže tudi podatek, da nekatere občine niso iz omenjenega naslova zbrale niti tolarja, nekatere pa kar okoli 30 do 50% vseh prihodkov lokalne skupnosti. Ob tem se postavlja vprašanje, kako so se občine sposobne 'spopasti' s sodobnim načinom upravljanja oz. kako so urejene občinske statistike in popisi občinskega premoženja (t.i. zakladnica). Vprašanje je, ali se vse občinske uprave aktivno ukvarjajo z investiranjem oz. dezinvestiranjem lokalnega premoženja oz. če aktivno sodelujejo pri oblikovanju politik podjetij, v katerih imajo večinske deleže (sodelovanje na skupščinah, kadrovanje v nadzorne svete itn.). Primer Ljubljanskega holdinga (posledično pa delovanje javnih podjetij, SIB Banka itn.), ki je pred nedavnim dobila sivil lase ljubljanski mestni občini in primestni občinam, je dober dokaz za to, da bi lahko domnevali, da na tem nivoju financ lokalnih skupnosti leži še precej rezerv oz. prostora za dodatna finančna sredstva ali za učinkovitejše delovanje celotnih financ, proračuna in blagajne slovenskih občin.

5 Povzetek, sklepi in ugotovitve

Večino finančnih odhodkov lokalnih skupnosti slovenske občine pokrivajo s prihodki, ki jih imenujemo *davčni prihodki* in *transferji iz državnega proračuna*, kar natančneje opredeljuje Zakon o financiranju občin (Ur.l.RS št. 80/94, 56/98). Gre za letni znesek okoli 210 milijard SIT oz. 81% vseh prihodkov lokalnih skupnosti. Preostanek občine pridobijo iz t.i. nedavnih prihodkov in prihodki od kapitala. Med teh 20% občinskih virov spadajo tudi t.i. *alternativni viri financiranja* lokalnih skupnosti, kot so npr. udeležba na dobičkih in prihodki od premoženja, prihodki od kapitala, koncesnine, zakupnine, pa tudi finančni viri, ki sami po sebi ne predstavljajo prihodkov, predstavljajo pa finančni vir za financiranje marsikaterega investicijskega projekta lokalnih skupnosti (kreditni, leasing, forfeting, izdaja vrednostnih papirjev, sistem partnerstva med javnim in privatnim sektorjem itn.). Analiza pokaže, da povprečni odhodki slovenske občine znašajo okoli 522 € na prebivalca (za leto 2002), pri čemer znaša razpon med občinami od vsega 319 € pa vse do 1.431 € na prebivalca. Od tega občine v povprečju namenijo 62,5% vseh prihodkov za tekoče odhodke, 37,5% pa za investicijske odhodke (razpon od 11,6% pa do 74%). Pri zagotavljanju dobave javnih dobrin svojim prebivalcem tako lokalne skupnosti velikokrat naletijo na deficit finančnih sredstev bodisi zaradi nezadostnega financiranja, ki je posledica neustrezne normativne ureditve, ali zaradi izredno obsežne vrednosti investicije v izgradnjo katerega izmed objektov javne infrastrukture. Sedaj veljavni sistem financiranja lokalnih skupnosti v Sloveniji slednjim zelo strogo odmerja strukturo njihovih prihodkov. Po poplačilu vseh tekočih obveznosti za tekoče odhodke oz. naloge, ki so jih občine dolžne opravljati po zakonu jim tako velikokrat ne ostane dovolj sredstev za izvedbo investicijskih del, ki si jih je občinska uprava zadala ob prevzemu svojega mandata ali pa zgolj nasledila iz preteklosti. Občinske uprave se še posebej ob velikih strukturnih in institucionalnih spremembah, kot je npr. tudi reforma osnovnošolskega izobraževanja, zahteve po manjšem onesnaževanju in čiščenju okolja itn; vprašujejo, kje vzeti, tudi zato, ker volja prebivalcev do nekdanjega 'solidarnostnega samoprисpevka' upada. Poleg tega sedanja zakonodaja s

področja financiranja lokalnih skupnosti predvideva, da se slednje ne smejo zadolžiti za več kot 10% prihodkov, ki jih je občina zbrala v letu, pred letom v katerem se bo zadolžila, medtem ko poplačilo v posameznem letu ne sme presežati več kot 5% vseh prihodkov.

Po eni strani so takšne formalne omejitve zadolževanja nižjih ravni lokalnih skupnosti razumljive, saj država, ki po zakonu skrbi za ustrezne makroekonomske temelje in ekonomske kazalce celotnega gospodarstva, ne more tvegati nekontrolirane rasti zadolževanja. Po drugi strani pa so te iste omejitve velikokrat nezdržljive s funkcijami lokalnih skupnosti in sodobno ekonomsko znanostjo, saj imajo tako npr. določeni investicijski projekti naravo t.i. 'medgeneracijskih projektov', katerih koristi bodo uživale tudi generacije čez deset, dvajset, celo petdeset let, zato je prav, da se breme financiranja enakomerno porazdeli med vse udeležence. Poleg tega ekonomičnost projektnega financiranja zahteva udeležbo lastnih in zunanjih virov financiranja v ustreznem razmerju.

Ko govorimo o iskanju dopolnitev klasičnim proračunskim virom občinskega financiranja, pravzaprav govorimo o t.i. *'off the budget'* ali zunajproračunskih virih financiranja, ki so najpogosteje namenjeni prav investicijskemu financiranju. Govorimo lahko o t.i. *'alternativnih virih financiranja'*, ki jih razdelimo na: a) zunanje oz. eksterne dolžniške vire financiranja (klasični kredit, obvezniško financiranje, leasing, komercialni papirji, akcepti, potrdila o vlogi, repo posli itn.), b) partnerstvo med javnim in privatnim sektorjem (Public Private Partnership – PPP, kjer za dodatna finančna sredstva poskrbi zasebni sektor, s tem pridobi določene pravice črpanja ekonomskih koristi, vendar razbremeni proračun lokalne skupnosti, nase prevzame določena tveganja projekta in v primeru koncesijske dajatve celo dodatno 'polni' občinsko blagajno), c) upravljanje z javnim premoženjem in udeležbe na kapitalu (kamor sodi tudi privatizacija oz. odprodaja lastniškega deleža v podjetju, prihodki od dividend, itn) ter ostale oblike dodatnih finančnih virov (kot npr. odpravljanje finančnih tveganj, zmanjševanje oportunitetnih stroškov, izredni prihodki itn.).

Tako ekonomska teorija kot praksa potrjujeta, da je popolnoma lastno oz. notranje financiranje najdražja oblika financiranja. Cena kapitala in sredstev, ki izhajajo 'od znotraj', naj bi bila po pravilu višja, kot če poleg lastnih virov v poslovni proces pritegnemo tudi zunanje vire financiranja. Poleg tega se ob tem porazdeli tveganje in poveča obseg razpoložljivih finančnih sredstev (s tem pa tudi možnost izvedbe večjih investicij). Najbolj pogoste oblike, ki so na voljo za izvedbo in financiranje projektov tudi javnim subjektom, so: klasični kredit, obvezniško financiranje, leasing, komercialni papirji, akcepti, potrdila o vlogi, repo posli itn. Ob tem bi še posebej izpostavili obveznice in obvezniško financiranje in sistem partnerstva med javnim in privatnim sektorjem (t.i. Public-private-partnership).

Obveznica; obveznica je vrednostni papir, ki izraža dolžniško-upniško razmerje med izdajateljem obveznice (emitentom) in njenim kupcem. Dolžnik oz. izdajatelj obveznice se obveže, da bo upniku oz. kupcu oz. trenutnemu imetniku obveznice ob vnaprej določenih datumih plačeval obresti (t.i. kupone, ki jih imetnik obveznice vnovčuje v skladu z načrtom), ob dnevu zapadlosti obveznice pa mu bo izdajatelj poplačal še nominalno vrednost, zapisano na obveznici. Obveznica je danes ena temeljnih oblik srednje in dolgoročnega financiranja. Običajno se izdana obveznica glasi na okrogle zneske (npr.

100€), kuponi (oz. obresti kot % od nominalne vrednosti) pa lahko zapadajo v različnih časovnih intervalih.

Sistem partnerstva med javnim in privatnim sektorjem (PJP); je v zadnjih desetletjih postal vse bolj uveljavljena oblika dobave in zagotavljanja kakovostnih javnih dobrin in storitev. Prepletanje želja okolja, socialnih politik in političnega konsenza je preko različnih oblik našlo pot do trga, tržnih zakonitosti in ekonomskih interesov privatnega sektorja. Pogoj za učinkovitost sistema PJP je v spoštovanju pojma 'partnerstvo' in obojestranskem upoštevanju, včasih tudi na videz popolnoma divergentnih ciljev. Pravilna porazdelitev tveganj in njihovo omejevanje lahko prinese t.i. 'win-win' kombinacijo, ki rezultira v višji kakovosti javnih dobrin in storitev ter istočasno še sprejemljivi ceni/nadomestilu zanje.

Literatura in viri

- Augenbilck, H., Schottcuster, B. (1990), *The Build, Operate and Transfer Approach to infrastructure projects in developing countries*, World Bank WP No. 24/90.
- Benichou, Y., Corchia, D. (1996), *Le financement des projets*, UN Economic Commission for Europe conference, working paper no. 4, Pariz.
- Bezancon, X. (2001), *Koncesijska pogodba: Okvir, postopek in pogodbe*, DAEI (Uprava za gospodarske in mednarodne zadeve), Pariz.
- Berce-Bratko, Branka, Žagar, Katarina, (2002), *Finančni nadzor v občinah in lokalne javne službe – koncesije*, Državni zbor RS, Ljubljana.
- Čebulj, Janez (1997), *Koncesije in javne gospodarske službe*, Komunalna akademija, Ljubljana.
- Fabozzi, F.J., Modigliani, F. (1992); *Capital Markets, Institutions and Instruments*, New Jersey, Prentice-Hall.
- Ježernik, Sarah, (2003); *Leasing kot sodobna oblika financiranja*, *Lex Localis*, letnik I., str. 137-145, Inštitut za lokalno samoupravo in javna naročila Maribor.
- Martinand, Claude (1994), *Le financement prive des infrastructures publiques*, DAEI (Uprava za gospodarske in mednarodne zadeve), Pariz.
- Mrak, Mojmir (1998), *Vključevanje privatnega sektorja v financiranje gospodarske infrastrukture: primer BOT oblike projektnega financiranja*, EF, Ljubljana.
- Oplotnik, Žan (2002), *Partnerstvo med javnim in privatnim sektorjem*, Ljubljanska Gospodarska gibanja, letnik 5, št. 1, str.32-37, EIPF Ljubljana.
- Oplotnik, Žan, Brezovnik, Boštjan, (2003); *Sistem financiranja nižjih ravni države na Slovenskem (pregled stanja in glavnih pomanjkljivosti)*, *Gospodarska gibanja*, št. 351, avgust-september, EIPF-Ekonomski inštitut Pravne fakultete, Ljubljana.
- Perrot, Jean-Yves, Chatelus, Gautiere (2001), *Financiranje infrastruktur in javnih storitev, posredovanje francoskih izkušenj*, DAEI (Uprava za gospodarstvo in mednarodne zadeve), Presses de l'Ecole nationale des Ponts et chaussees.
- Perrot, Jean-Yves, Chatelus, Gautiere (2001), *Financiranje infrastruktur in javnih storitev, posredovanje francoskih izkušenj*, DAEI (Uprava za gospodarstvo in mednarodne zadeve), Presses de l'Ecole nationale des Ponts et chaussees.
- Pirnat, Rajko (2002), *Pravna ureditev koncesij na lokalni ravni po sedanji in bodoči zakonodaji*, zbornik predavanj na Komunalni akademiji: Sodelovanje zasebnega sektorja pri izvajanju gospodarskih javnih služb, Ljubljana.
- Rakar, Albin (1996), *Potrebe, možnosti in omejitve pri vključevanju zasebnega kapitala v izvajanje komunalnih dejavnosti*, *Strokovno posvetovanje: Koncesije v vodnem gospodarstvu*, Zbornik referatov, Bled.
- United Nations (1998), *Public-Private Partnership, a new concept for infrastructure development*, Economic Commission for Europe.
- Virant, Grega (1997), *Koncesije za gospodarske javne službe*, Višja upravna šola, seminar, Ljubljana.
- Zbašnik, Dušan (1999), *Mednarodno finančno ravnanje*, *Ekonomsko poslovna fakulteta, Univerza v Mariboru*, Maribor.