

MEĐUNARODNO PROJEKTNO FINANSIRANJE SPORTA

Dejan Ristić¹

¹Visoka škola modernog biznisa, Beograd, madforsailing@gmail.com

Apstrakt

Iako se termin projektno finansiranje (project financing, project finance) često koristi da bi se opisale sve vrste finansiranja projekata, ovaj termin je poslednjih godina evoluirao u pravcu preciznije definicije, tako da se pod njim podrazumeva finansiranje određene ekonomske jedinice u kojoj se zajmodavci zadovoljavaju time da se inicijalno oslanjaju na gotovinski tok i prihode ove ekonomske jedinice kao na izvor sredstava iz kojih će se krediti otplatiti, a na imovinu te ekonomske jedinice kao na obezbeđenje za dati kredit. Pri tome, autori ove definicije naglašavaju da je ključna reč "inicijalno", pošto zajmodavci mogu biti na početku voljni da posmatraju gotovinski tok projekta kao izvor sredstava za otplatu kredita, ali isto tako moraju smatrati da će kredit biti stvarno vraćen i u najgorem mogućem slučaju. Ovo uključuje i obaveze i direktne ili indirektne garancije trećih lica.

Ključne reči: projekti, finansiranje, sport

Uvod

U sklopu ove definicije pod "projektom" se podrazumeva ekonomska jedinica sposobna da generiše dovoljan gotovinski tok da, po konzervativnim standardima, pokrije operativne troškove i servisira dug u razumnom vremenskom periodu koji je kraći od ekonomskog veka imovine projekta¹¹. Inače, u stručnoj literaturi se može naići i na druge definicije, ali se i one u osnovi svode na to da se projektno finansiranje smatra finansijskim modalitetom gde se zajmodavci (poverioci) oslanjaju na gotovinske tokove projekta kao na izvor za otplatu duga, a na imovinu projekta kao na obezbeđenje za to¹².

Projektno finansiranje se povezuje sa "vanbilansnim finansiranjem" (off-balance sheet financing), s obzirom na to da koristi sredstva trećih lica za potrebe finansiranja određenog projekta, a zaduženje po tom osnovu se neposredno ne odražava na sam bilans vlasnika projekta ili sponzora projekta¹³. Napominje se da je rasprostranjeno (pogrešno) tumačenje da projektno finansiranje znači

¹¹ Nevitt, Peter K., Fabozzi, Frank, Project Financing (Sixth Edition), Euromoney Publications, London, 1995, str. 361.

¹² UNIDO, Guidelines for Infrastructure Development through Build-Operate-Transfer Projects, Vienna, 1996, str. 295.

¹³ Nevitt, Peter, Project Financing (Fourth Edition), Euromoney Publications, London, 1983, str. 3.

vanbilansno finansiranje do te mere da je projekat samofinansirajući (samopodržavajući) bez ikakvih garancija i obaveza drugih lica (za to finansijski odgovornih).

Projektno finansiranje se u izvesnim slučajevima naziva i strukturirano finansiranje (structured financing), zato što zahteva takvo strukturiranje (kombinovanje) zaduženja i sopstvenog kapitala (misli se na kapital vlasnika i/ili sponzora projekta), tako da gotovinski tok projekta može adekvatno da servisira zaduženje projekta¹⁴. U svakom slučaju, ključ uspešnog projektnog finansiranja je takvo strukturiranje finansiranja projekta da ono bude sa što je manje mogućim regresom od sponzora, a istovremeno da se time obezbedi dovoljna kreditna podrška projektu kroz obaveze ili garancije sponzora ili trećih lica, tako da zajmodavci budu zadovoljni kreditnim rizikom projekta¹⁵. Osnovni elementi modela projektnog finansiranja su:

- 1) da se radi o jednom načinu finansiranja projekata, uglavnom veće vrednosti;
- 2) da se ovo finansiranje bazira pretežno na obezbeđenju eksternih izvora finansiranja, a u manjoj meri na sopstvenom kapitalu sponzora, odnosno vlasnika projekta (mada ono u apsolutnom iznosu, u zavisnosti od projekta, može biti vrlo značajno);
- 3) da zajmodavci - finansijeri kod svog opredeljivanja da investiraju sredstva u projekat inicijalno i primarno posmatraju budući gotovinski tok i prihode (završenog) projekta kao na izvor sredstava za otplatu njegovog zaduženja, a na imovinu projekta kao na sredstvo obezbeđenja za otplatu ovog zaduženja;
- 4) da ne postoji, u slučaju neizmirenja obaveza projekta po osnovu zaduženja, pravo regresa zajmodavaca prema sponzorima (vlasnicima projekta, trećim licima) ili je ono ograničeno (što je uglavnom viši slučaj);
- 5) da se kroz obaveze ili garancije sponzora ili trećih lica kreditni rizik projekta čini prihvatljivim za njegove zajmodavce - finansijere;
- 6) da je krajnji cilj projektnog finansiranja da se aranžira finansiranje projekta koji će koristiti sponzorima projekta, odnosno vlasnicima projekta, a da se istovremeno to finansiranje ne odražava na njihov kreditni bonitet i bilans.

Ovako shvaćeno projektno finansiranje nije neki poseban, do sada nepoznat instrument, ali je njegova specifičnost u odnosu na „klasičan“ način finansiranja projekata to što su neposredne finansijske obaveze sponzora ili vlasnika projekta znatno manje, a cilj je da se kao nosilac zaduženja u što većoj meri pojavi sam projekat. Ovo implicira to da projekti koji se mogu realizovati na ovoj osnovi moraju biti dovoljno finansijski isplativi da bi se iz njihovih prihoda u operativnoj fazi moglo generisati dovoljno sredstava da se podmire operativni rashodi projekta, da se izmire sve obaveze po osnovu zaduženja i da sponzorima ili vlasnicima projekta donesu odgovarajuće koristi (profit) za kapital koji su neposredno uložili.

¹⁴ UNIDO, Guidelines for Infrastructure Development through Build-Operate-Transfer Projects, Vienna, 1996, str. 295.

¹⁵ Nevitt, Peter K, Fabozzi, Frank, Project Financing (Sixt Edition), Euromoney Publications, London, 1995, str. 3.

U tradicionalnom korporativnom finansiranju (corporate finance, corporate financing) eksterni finansijeri-kreditori se oslanjaju na ukupnu kreditnu sposobnost, odnosno ukupan bilans kompanije koja finansira neki projekat kao na izvor sredstava za otplatu zaduženja, a ne samo na konkretan projekat čija se realizacija finansira iz tog zaduženja. Ovde je kompanija jedini dužnik i jedini vlasnik projekta i ona odgovara za preuzete obaveze svom svojom imovinom i snosi sav rizik realizacije i uspeha projekta. Inače, kompanija može sredstva za realizaciju određenog projekta mobilisati na više načina od emisije akcija (dokapitalizacije) i dužničkih hartija od vrednosti (obveznica) na tržištu kapitala, preko uzimanja kredita i drugih oblika zaduživanja.

Učesnici u projektnom finansiranju

Glavni učesnici u projektnom finansiranju su sponzori i finansijeri projekta. Sponzor projekta (project sponsor) je strana koja stoji iza projekta i predstavlja njegovu pokretačku snagu. To može biti vlada zemlje domaćina projekta, koja njegovom realizacijom ostvaruje neke nacionalne ili razvojne ciljeve. To može biti i neki samostalni entitet privatnog sektora ili konzorcijum (na primer, izvođača radova), ili je u pitanju buduću kupac (iz privatnog ili javnog sektora) proizvoda ili usluga projekta. Za sponzora ili vlasnika projekta (project owner) je ključna neka korist koja se ostvaruje realizacijom projekta i za to je spreman da u različitoj meri, direktno ili indirektno, uđe u preduzetnički rizik, ali nastoji da ovo njegovo angažovanje bude u onoj meri koliko je to neophodno i da se što veći deo tereta finansiranja (i rizika) prenese na druge izvore sredstava. Sponzor projekta se može pojaviti i u ulozi „divelopera“ projekta (project developer) koji „razvija“ projekat, sa ciljem da se on dovede u fazu podobnosti za finansiranje i realizaciju.

U ulozi finansijera projekta, u raznim vidovima, može se pojavljivati širok spektar učesnika: banke (strane i domaće), finansijske kompanije, investicioni fondovi, institucionalni investitori, međunarodne banke za finansiranje razvoja, lokalne banke za finansiranje razvoja, agencije za kreditiranje izvoza, proizvođači opreme, izvođači radova, kupci buduće proizvodnje/usluga projekta itd. Njihovi motivi su veoma različiti i kreću se od klasičnog odobravanja kredita uz kamatu kao cenu kapitala, do obezbeđivanja plasmana ili izvora snabdevanja, pa do širih nacionalnih i razvojnih ciljeva.

Osnovni ciljevi koje kompanija kao sponzor projekta želi da ostvari kroz projektno finansiranje su¹⁶:

- 1) da obezbedi sredstva za finansiranje velike kapitalne investicije iz spoljnih izvora, a ne da je sam finansira iz svojih sredstava;
- 2) da realizuje projekte koje bi na drugi način bilo nemoguće finansirati, jer su raspoloživa sredstva sponzora ograničena;
- 3) da prenese rizik (ceo ili deo) sa sponzora na projekat;
- 4) da podeli investicioni rizik, odnosno da ga alocira na druge učesnike u projektu;
- 5) da stekne ili zadrži pristup određenom tržištu;
- 6) da minimizira sopstveno vlasničko ulaganje pozivajući druge potencijalne

¹⁶ Emerson, Christopher, Project Financing, Financial Times Business Enterprises Ltd, London, 1983, str. 6-7.

investitore da uzmu učešće u tome;

7) da obezbedi finansiranje projekta na bazi kredita koje sponzor na drugi način ne bi mogao da dobije ako bi želeo da se dikretno pojavi u ulozi zajmotražioca;

8) da se obezbede garancije za projekat koje sam sponzor ne bi mogao da dobije;

9) da obezbedi kapital/kredit pod povoljnijim uslovima u odnosu na one gde se sponzor pojavljuje kao direktni zajmoprimac;

10) da izbegne obaveze po osnovu hipoteke i zaloge;

11) da se kredit za realizaciju projekta ne iskazuje u bilansu sponzora i da na taj način utiče na njegove finansijske pokazatelje;

12) da sponzor ne iskazuje troškove projekta u svojim poslovnim knjigama u perioda izgradnje, dok projekat ne počne da donosi prihod;

13) da ograniči svoju odgovornost za projekat na određeni period vremena (na primer period izgradnje ili početne faze), tako da izbegne odgovornost (i iskazivanje u bilansnoj pasivi) za ceo period preostalog "života" projekta;

14) da postigne povoljniji odnos zaduženja i sopstvenog kapitala projekta (debt to equity ratio);

15) da se izbegnu određeni pravni problemi koji pogađaju sponzora kao investitora, ali ne pogađaju sam projekat;

16) da se zbog određenih (računovodstvenih) propisa troškovi mogu jasnije prikazati kao rezultat projektnog finansiranja;

17) da se ostvare određene poreske beneficije;

18) da ostvari "prodor" u određene sektore/oblasti, gde je pristup privatnim pravnim licima ograničen, osim u formi projektnog finansiranja;

19) da se obezbedi zaštita svoje investicije u inostranstvo koja je od strane vlade zemlje domaćina predviđena za slučajeve projektnog finansiranja;

20) da obezbedi druge povoljnije investicione uslove na bazi projektnog finansiranja.

Ciljevi vlade zemlje domaćina u projektnom finansiranju su u određenoj meri identični ciljevima kompanija sponzora, ali su ipak najvažniji sledeći ciljevi¹⁷:

1) omogućava se realizacija velikih investicionih projekata za koje ne postoji dovoljno budžetskih sredstava bez povećanja javnog duga;

2) omogućava se realizacija projekata koji značajno doprinose opštim nacionalnim i razvojnim ciljevima i podmirenju vitalnih potreba privrede i stanovništva, na šta bi duže vremena trebalo čekati dok se ne obezbede dovoljna sredstva;

3) omogućava se alokacija relativno limitiranih raspoloživih sredstava na druge projekte koji imaju manji stepen finansijske isplativosti i komercijalne komponente (da bi se realizovali na bazi projektnog finansiranja), ali imaju veliki značaj sa aspekta šire društvene zajednice;

4) pošto je direktni dužnik projekat, omogućava se vladama zemljalja domaćina sa slabijim kreditnim rejtingom da obezbede eksterno finansiranje;

¹⁷ Nevitt, Peter K. and Fabozzi, Frank, Project Financing (Sixt Edition), Euromoney Publications, London, 1995, str. 4, UNIDO, Guidelines for Infrastructure Development throug Build-Operate-Transfer Projects, Vienna, 1996, str. 7.

- 5) obezbeđuju se povoljniji uslovi zaduženja nego u slučaju ako bi se vlada zemlje domaćina pojavila kao direktan zajmoprimac;
- 6) direktne obaveze i garancije vlade zemlje domaćina su manje;
- 7) zaduženje u sklopu projektnog finansiranja se ne odražava neposredno na spoljno zaduženje zemlje ili se odražava u ograničenom obimu;
- 8) omogućavaju se transfer tehnologije, obuka lokalne radne snage i pozitivni efekti na domaću privredu u okruženju projekta;
- 9) ostvaruje se povezivanje (partnerstvo) privatnog i javnog sektora;
- 10) realizacija velikih projekata na bazi projektnog finansiranja ima značajan “demonstracioni efekat” na strane investitore i kredibilitet zemlje sa aspekta opšte investicione klime;
- 11) izbegavaju se određena ograničenja u pogledu direktnog spoljnog zaduženja zemlje nametnuta međunarodnim obavezama (na primer aranžmanima sa MMF-om);
- 12) smanjuju se ukupni troškovi finansiranja projekata.

Involviranje privatnih sponzora projekta i finansijera iz privatnog sektora pruža generalno vladi zemlje domaćina sigurnost da je projekat ekonomski i finansijski “zdrav” i da će direktno i/ili indirektno značajnije doprinosti ukupnom blagostanju zemlje, odnosno zadovoljavanju određenih potreba. Sa aspekta međunarodnog finansiranja investicionih projekata, ipak, najvažnija je prednost koju samo projektno finansiranje nudi čitavom nizu zemalja u razvoju i zemalja u tranziciji sa slabijim kreditnim rejtingom (ili bez njega) u pogledu pristupa međunarodnom tržištu kapitala, u uslovima kada je bilateralna javna pomoć za razvoj ograničena, a sredstva međunarodnih finansijskih organizacija nedovoljna da podmire ove potrebe.

Kao što je već napomenuto, sponzori i finansijeri u sklopu projektnog finansiranja mogu biti iz javnog i privatnog sektora. Jačanje veze između ova dva sektora i objedinjavanje njihovih resursa u sklopu realizacije velikih infrastrukturnih i drugih investicionih projekata na domaćem i međunarodnom planu je jedna od bitnih karakteristika savremenog privrednog razvoja u čitavom nizu zemalja, a posebno razvijenih zemalja, gde su i institucionalne mogućnosti veće.

Objekti koji se realizuju na bazi projektnog finansiranja uglavnom spadaju u kategoriju razvojnih prioriteta i obično uživaju brojne beneficije (pre svega, poreske i carinske olakšice) koje se dodeljuju od strane zemlje domaćina projekta, i na taj način, u opštem slučaju, omogućavaju veće prihode učesnicima u projektnom finansiranju, nego kada se radi o klasičnom kreditnom zaduženju. Pošto se finansira projekat, a ne sponzor projekta ili vlada zemlje domaćina projekta, finansijeri projekta uglavnom imaju jasnu kalkulaciju troškova i na taj način se izbegava mogućnost da sponzor projekta ili vlada transferiše svoje troškove po drugim osnovama na projekat.

Kao značajni učesnici u projektnom finansiranju pojavljuju se još i projektna kompanija i konzorcijum izvođača radova ili neki drugi vid njihovog poslovnog organizovanja. Projektna kompanija (project company) se formira kao pravni

entitet koji je nosilac aktivnosti na realizaciji projekta i ujedno je mehanizam preko koga se ostvaruje njegovo finansiranje, a u kasnijim fazama i operativno upravljanje projektom. Kao osnivači projektne kompanije se uglavnom pojavljuju sponzori ili vlasnici projekta, koji obezbeđuju početni (osnivački) kapital za njeno poslovanje i razvoj projekta. Ulaganje u osnovni kapital projektne kompanije (i praktično sopstveni kapital projekta) mogu da vrše i izvođači radova, isporučioци opreme, vlada zemlje domaćina, međunarodne i domaće institucije za finansiranje razvoja, korisnici budućih proizvoda i/ili usluga projekta, odnosno svi koji u tome vide neki svoj interes i stoga su spremni da uđu u preduzetnički rizik na bazi ulaganja u rizični kapital projekta (equity). Konzorcijum izvođača radova (i isporučilaca opreme) se organizuje uglavnom kao poslovno udruživanje na ugovornoj osnovi za velike i kompleksne projekte, kako bi se objedinile njihove aktivnosti u preinvesticionoj fazi, koje bi trebalo da rezultiraju podnošenjem zajedničke ponude i zaključenjem ugovora (za izgradnju objekta, ali i eventualno njegovo operativno vođenje po završetku faze izgradnje). U slučaju zaključenja ugovora, konzorcijum može da zadrži postojeće ugovorno regulisanje odnosa učesnika u poslu, ili (što je viši slučaj) da formira projektну kompaniju koja institucionalno čvršće objedinjuje aktivnosti na realizaciji projekta.

Za sve učesnike u projektном finansiranju ono ima dve ključne prednosti u odnosu na klasičan način finansiranja projekata. Prvo, povećava raspoloživost izvora finansiranja, čime se omogućava realizacija projekta koji se zbog veličine potrebnog ulaganja ne bi ostvario samo na bazi sopstvenog kapitala sponzora projekta ili direktnog zaduženja (bankarskih kredita i tržišta kapitala). Drugo, smanjuje se rizik, odnosno vrši se njegova raspodela na učesnike u projektном finansiranju, a iskustvo je pokazalo da adekvatna alokacija rizika na učesnike u projektu predstavlja vrlo bitan faktor u pokretanju i uspehu svakog projekta.

Kod projektного finansiranja infrastrukturnih objekata koji zahtevaju velika kapitalna ulaganja i imaju dugi period amortizacije, učešće zaduženja (kredita) u ukupnom finansiranju je srazmerno veće od učešća sopstvenog kapitala sponzora projekta. Zato projektно finansiranje ima i određene nedostatke koje bi trebalo imati u vidu. Pre svega, transakcije projektного finansiranja su mnogo kompleksnije od tradicionalnog korporativnog i javnog finansiranja, s obzirom na to da involviraju mnogo strana i rezultiraju znatno višim transakcionim troškovima. Ugovorni odnosi u projektном finansiranju su vrlo složeni, a due diligence proces koji sprovode kreditori, finansijski, pravni i tehnički savetnici, rezultiraju većim troškovima razvoja projekta i višim provizijama i kamatnim maržama u odnosu na one koje se standardno naplaćuju. Stoga nije neuobičajeno da ukupni transakcioni troškovi projektного finansiranja budu duplo veći od "čistog" finansiranja projekta iz sopstvenog ili zajmovnog kapitala.

Rasprostranjenost projektного finansiranja u svetu

Globalizacija međunarodne trgovine i finansija poslednjih decenija značajno je doprinela razvoju projektного finansiranja u svetu. Međutim, ono nije podjednako prisutno u svim zemljama, odnosno regionima, kao i sektorima. Projektно finansiranje je srazmerno najzastupljenije u razvijenim industrijskim zemalja i

razvijenijim među zemaljama u razvoju, odnosno zemljama u tranziciji. Što se tiče pojedinih sektora, projektno finansiranje je srazmerno najzastupljenije u transportu, energetici, telekomunikacijama i vodoprivredi. Inače, projektno finansiranje se uglavnom vezuje za realizaciju velikih infrastrukturnih objekata, mada se na njegovim principima može realizovati praktično svaki investicioni projekat, naravno uvažavajući njegove specifičnosti.

Kod razmatranja rasprostranjenosti projektnog finansiranja u svetu, problem se pojavljuje u domenu raspoložive statističke osnove, s obzirom na to da se uglavnom registruju samo veći aranžmani ove vrste.

Drugi problem je u tome što svi relevantni uslovi aranžmana projektnog finansiranja nisu uvek dostupni javnosti, s obzirom na to da se nalaze u domenu poslovne tajne koju ni sponzori, ni finansijeri nisu voljni da do kraja prezentuju.

Tabela 1: *Dugoročne obaveze po regionima (u milionima USD)*

Region	2013	2014	2015	2017	2018
Istočna Azija i Pacifik	2873	2771	2288	1738	1940
Evropa i Centralna Azija	3261	3478	1534	2084	2256
Latinska Amerika i Karibi	4822	4057	2379	2693	2509
Srednja, Istočna i Severna Afrika	2038	1698	893	951	1010
Subsaharska Afrika	3501	3540	1831	2323	1566
Južna Azija	1697	1558	1402	1982	2080
Opšte	156	158	212	84	268
Ukupno	18348	17260	10539	11855	11629

Izvor: Prilagodio autor prema: IFC - International Finance Corporation World Bank Group, <https://disclosures.ifc.org/#/landing>

Tabela 2. *Ukupan broj objavljenih projekata po regionima, u periodu 1994-2018. godine*

Istočna Azija i Pacifik	889
Evropa i Centralna Azija	1235
Latinska Amerika i Karibi	1287
Srednja, Istočna i Severna Afrika	588
Subsaharska Afrika	1277
Južna Azija	700
Svet	259
Ukupno	6235

Izvor: Prilagodio autor prema: IFC - International Finance Corporation World Bank Group <https://disclosures.ifc.org/#/landing>

Iz navedenih podataka može se videti da je više od polovine (broja i vrednosti) zaključenih aranžmana projektnog finansiranja u bilo u zemljama u razvoju i to uglavnom iz Azije, Afrike i Latinske Amerike.

Azijska finansijska kriza dovela je i do krize novih “mega” projekata u ovim zemljama, ali je ujedno i pružila stranim investitorima mogućnost da ponovo razmotre projektno finansiranje malih i srednjih projekata u zemljama u razvoju, koji su dugo bili u senci “mega” projekata. Mnoge međunarodne finansijske institucije, pa čak i EU, su u svoje prioritete uvrstile projektno finansiranje malih i srednjih projekata.

Inače, ne postoji neka jedinstvena baza podataka o zaključenim aranžmanima projektnog finansiranja. Tako su prema Project Finance Review krediti za globalno finansiranje projekata u prvom kvartalu 2018. godine iznosili 39,8 milijardi USD od 143 projekata, što je za 30,8% manje nego u prethodnom kvartalu u istom periodu prethodne godine i najmanji obim prvog kvartala od 2012. godine. Energetski sektor je dostigao 16,3 milijarde dolara i činio je 40,8% tržišta aktivnosti, uprkos padu od 52,1% u odnosu na prvi kvartal 2017. godine.

BOT model projektnog finansiranja

BOT je termin za model ili konstrukciju koja koristi privatne investicije za razvoj infrastrukture, što je ranije bilo rezervisano za javni sektor. Projektno finansiranje je kamen temeljac BOT pristupa, pošto finansijeri gledaju na imovinu projekta i priliv prihoda od projekta kao izvor za otplatu uložених sredstava, više nego na druge vrste obezbeđenja, kao što su garancije vlade ili imovina sponzora projekta.

U BOT projektu privatnoj kompaniji se daje koncesija da izgradi i vodi objekat koji bi normalno bio izgrađene i vođen od strane vlade. Taj objekat može biti elektrana, aerodrom, autoput sa naplatom putarine, tunel ili postrojenje za preradu vode. Privatna kompanija je, takođe, odgovorna za projektovanje i finansiranje projekta, a na kraju koncesionog perioda privatna kompanija predaje vlasništvo nad projektom vladi, mada to ne mora da bude uvek slučaj. Koncesioni period je determinisan primarno dužinom vremena potrebnog da priliv prihoda od projekta otplati zaduženje kompanije i da obezbedi razumnu stopu profita za njene uložene napore i rizik.

BOT je ugovorni aranžman gde entitet privatnog sektora preuzma na sebe izgradnju određenog infrastrukturnog objekta, uključujući projektovanje i finansiranje, kao i njegovo održavanje i korišćenje po izgradnji. Entitet iz privatnog sektora vodi objekat u određenom vremenskom periodu u kome mu je dozvoljeno da korisnicima naplaćuje odgovarajuće naknade i druge troškove koje ne prelaze nivo predložen u ponudi i utvrđen projektnim aranžmanom, a koji omogućava entitetu iz privatnog sektora da povрати investirana sredstva u izgradnju objekta, kao i da podmiri troškove održavanja i vođenja objekta, uključujući i razuman profit.

Na kraju utvrđenog perioda entitet privatnog sektora predaje objekat vladinoj agenciji ili novom privatnom entitetu izabranom putem javne licitacije.

BOT je forma privatizovanog razvoja projekata u kome vlada odobrava koncesiju

određenog i ograničenog trajanja sponzorima iz privatnog sektora da izgrade projekat, drže vlasničku poziciju u njemu, aranžiraju njegovo finansiranje od strane trećih lica i rukovode projektom za vreme trajanja koncesije. Uglavnom je vreme trajanja koncesije kraće od ekonomskog veka eksploatacije objekta (za termoelektranu na ugalj operativni vek koncesije je obično 15-20 godina, nasuprot ekonomskom veku postrojenja od 30-40 godina). Obično se vlasništvo nad projektom transferiše vladi bez naknade, pošto su sponzori projekta imali mogućnost da za vreme trajanja koncesije ostvare dogovorenu stopu povraćaja, kao naknadu za njihovu kapitalnu investiciju.

U najširem smislu, pod BOT poslom podrazumeva se privlačenje međunarodnog konzorcijuma (stranih investitora) za finansiranje svih troškova i realizaciju projektnih i građevinsko-montažnih radova, eksploataciju i tehničko opsluživanje objekta, uz ugovaranje odnosno obezbeđenja načina povraćaja uloženog kapitala i ostvaranje odgovarajućeg profita, s tim da po proteku ugovorenog roka izgrađeni objekat preuzima u svojini koncedent, bez bilo kakvih plaćanja¹⁸.

BOT je model ulaganja po kome se finansira određeni projekat - izgradnja objekta koja, po pravilu, obuhvata sve faze - od zamisli do fizičke realizacije, tj. građenja i opremanja. Domaća strana omogućava stranom investitoru da o svom trošku izgradi objekat, organizuje njegov rad i iskorišćava ga u određenom periodu, a po proteku tog vremena, prenese na određeni domaći subjekat svojini na objektu. BOT je varijanta partnerstva javnog i privatnog sektora, što proizlazi iz same prirode ove saradnje koja ima za cilj da se projektuje, izgradi, finansira, vodi i održava infrastruktura.

Sam termin BOT nastao je od početnih slova engleskih reči "build" (izgraditi), "operate" (upravljati, voditi, rukovoditi) i "transfer" (preneti, transferisati) i koristi se uglavnom kao svodni termin za ovaj model projektnog finansiranja koji ima više različitih modaliteta.

U svakom slučaju, osnovne karakteristike BOT modela su da se od strane javnog sektora (vlada, državna agencija, javno preduzeće i sl.) izgradnja (rekonstrukcija, modernizacija) određenog objekta (obično infrastrukturnog objekta veće vrednosti) poverava privatnom sektoru (sponzorima projekta, projektnoj kompaniji) koji je u obavezi da, u skladu sa ugovornim aranžmanom, ovaj projekat kompletno izvede i finansira, kao i da nakon toga određeni vremenski period (obično 10-30 godina) vodi i održava taj objekat, s tim da kroz naplaćivanje proizvoda i usluga objekta krajnjim korisnicima u tom periodu, povрати uloženi kapital i ostvare određeni profit, kao i da na kraju ugovornog perioda ovaj objekat preda u ispravnom stanju bez nadoknade javnom sektoru .

Odnos BOT modela prema koncesijama i projektnom finansiranju

Prema nekim izvorima, BOT model ima istorijske korene u sistemu koncesija iz devetnaestog i ranog dvadesetog veka. Po drugim, BOT se razlikuju značajno od

¹⁸ Dabić, dr Ljubiša, Novi republički zakon o koncesijama, Izbor iz sudske prakse, br. 7-8/97, str. 5-9.

starog koncesionog pristupa i da su njegovi koreni mnogo novijeg datuma, pošto su stare koncesije obično dodeljivane privatnom sektoru na praktično slobodno korišćenje predmeta koncesije, sa vrlo malo uviša ili kontrole od strane vlade domaćina¹⁹.

Koncesija (concession) predstavlja ovlašćenje ili odobrenje koje država daje domaćem ili stranom fizičkom ili pravnom licu, radi iskorišćavanja nekog prirodnog bogatstva (extractive concession) ili vršenja neke javne službe (utility concession). Koncesije su najviše u rudarstvu, šumarstvu, transportu, snabdevanju energijom i komunalnim službama.

Ugovorom o koncesiji država-koncedent prenosi, uz naknadu, na koncesionara (domaće ili strano lice) pravo i privilegije privremenog korišćenja prirodnog bogatstva ili dobra u opštoj upotrebi, ili obavljanja javne službe na način i pod uslovima utvrđenim ugovorom. Država kao ugovorna strana ne ulaže kapital, niti snosi rizike u vezi sa obavljanje koncesione delatnosti.

Postoje dva osnovna tipa koncesija: koncesije javnih službi (poštanske koncesije, železničke koncesije i sl.) i koncesije za korišćenje prirodnih bogatstava i dobara u opštoj upotrebi (npr. rudarske koncesije). Prvi tip koncesija je prvenstveno namenjen uključivanju koncesionara u vršenje administrativnih funkcija koje pripadaju državi, uz direktno pružanje usluga stanovništvu, bez potrebe za angažovanje dodatnih izvora prihoda. Kod drugog tipa koncesija težište je uglavnom usmereno na fiskalne svrhe. Međutim, kod modernih koncesija za korišćenje prirodnih resursa postoji tendencija da se od koncesionara traži da ostvaruje i striktno administrativne funkcije u tom domenu, što podrazumeva njegovu obavezu izgradnje bolnice, obezbeđenja zdravstvenih usluga, obrazovanja ili izgradnju infrastrukture države-koncedenta. Na taj način moderne koncesije povezuju administrativnu i fiskalnu funkciju u interesu opšteg razvoja države-koncedenta²⁰.

Evidentno je da BOT model ima određenih sličnosti sa klasičnim koncesijama, posebno onim vezanim za vršenje javnih službi, ali se, za razliku od njih, ovaj aranžman dizajnira i realizuje kao svojevršno partnerstvo privatnog i javnog sektora (public/private partnership), sa finansiranjem projekta od strane privatnog sektora i efikasnošću projekta koja stvarno služi javnim interesima.

Sa druge strane, BOT model u suštini ne involvira nove mehanizme za finansiranje projekta ili za strukturiranje tog finansiranja. On koristi pristup i tehnike poznate kod klasičnog projektnog finansiranja, tako da se može reći da se radi o jednoj varijanti projektnog finansiranja koja podrazumeva to da se, pored obezbeđenja finansijskih sredstava za realizaciju određenog projekta, privatni sektor angažuje u određenom vremenskom periodu na operativnom vođenju i eksploataciji projekta, čiji prihodi servisiraju troškove finansiranja projekta i omogućavaju određenu nadoknadu organizatoru finansiranja, realizacije i eksploatacije projekta za uloženi napor i rizik, da bi se na kraju projekat preneo u vlasništvo javnog sektora koji se

¹⁹ UNIDO, Guidelines for Infrastructure Development through Build-Operate-Transfer (BOT) Projects, Vienna, 1996, str. 3.

²⁰ Kitić, dr Dušan, Pravni položaj stranaca, Nomos, Beograd, 1991, str. 124.

nije direktno pojavljivao u ulozi investitora.

BOT model uključuje zajmoprimca iz privatnog sektora koji traži finansiranje realizacije određenog projekta bilo na bazi ograničenog regresa (limited recourse) ili bez regresa (non recourse basis), pri čemu finansijeri posmatraju imovinu projekta i priliv prihoda od projekta kao izvor sredstava za otplatu duga. Inače, u praksi gotovo svi BOT projekti su finansirani na bazi ograničenog regresa.

Za razliku od klasičnog projektnog finansiranja, angažovanje privatnog sponzora projekta se ne završava izgradnjom objekta, već se nastavlja u dužem vremenskom periodu kroz njegovu operativnu eksploataciju i stoga stopa povraćaja na uloženi kapital mora da bude viša, s obzirom na troškove i rizik u ovom produženom vremenskom periodu.

Na kraju, možda je najprihvatljivija opšta odrednica UNIDO-a da je BOT posebna forma projektnog finansiranja infrastrukturnog razvoja²¹.

Pri tome je UNIDO još ranije ukazao na elemente koncesije i projektnog finansiranja, koji se prepliću kod BOT modela (što je u značajnoj meri prisutno i u terminologiji) koji se razvio u specifičan model projektnog finansiranja.

Prednosti BOT modela i mogući problemi u realizaciji

BOT model finansiranja infrastrukturnih projekata ima brojne potencijalne prednosti i delotvorna je alternativa u mnogim zemljama sa tradicionalnijim pristupom u korišćenju zaduženja države ili državnog budžeta, pri čemu, za razliku od potpune privatizacije pojedinih projekata, ovde vlada zadržava stratezijsku kontrolu nad projektom koji posle određenog vremenskog perioda prelazi u vlasništvo javnog sektora. Potencijalne prednosti BOT modela za vladu zemlje domaćina mogu se sumirati u sledećem²²:

- 1) Korišćenje finansiranja privatnog sektora da bi se obezbedio novi izvor kapitala koji smanjuje javno zaduženje i direktne izdatke i može da poboljša kreditni rejting vlade;
- 2) Sposobnost da ubrza razvoj projekata koji bi u protivnom morali da čekaju na realizaciju i da ujedno konkurišu za ograničena sredstva iz javnih izvora;
- 3) Koristi se kapital privatnog sektora, njegova inicijativa i know-how da bi se smanjili troškovi projekta, skratili rokovi izvođenja i poboljšala operativna efikasnost;
- 4) Ostvaruje se realokacija rizika projekta i njegovog tereta sa javnog sektora na privatni sektor koji je odogovoran za funkcionisanje, održavanje i proizvodnju projekta u produženom periodu, dok bi u uobičajenom slučaju vlada dobila garancije samo za izvršene radove i isporučenu opremu, ali ne i za ukupan projekat;
- 5) Involiviranje privatnih sponzora i iskusnih komercijalnih zajmodavaca, omogućava svestrano sagledavanje projekta i dodatni je pokazatelj njegove

²¹ UNIDO, (1991), Industry and Development Report 1991/92, Vienna, str. 180; i UNIDO, "The BOT Mechanism: Infrastructure for Sustainable Competitiveness", www.unido.org/doc/50216.htmls

²² UNIDO, Guidelines for Infrastructure Development through Build-Operate-Transfer (BOT) Projects, Vienna, 1996, str. 5-7.

izvodljivosti;

6) Realizuje se transfer tehnologije, obuka lokalnog personala i razvoj lokalnog tržišta kapitala;

7) Vlada zadržava stratešku kontrolu nad projektom, koji se transferiše javnom sektoru na kraju ugovornog perioda;

8) Omogućava se formiranje kriterijuma prema kojima će se meriti efikasnost sličnih projekata u javnom sektoru i ujedno omogućiti da se unapredi menadžment javnog sktora.

Međutim, BOT modeli su vrlo kompleksni zahvati sa finasijske i pravne tačke gledišta i potrebno je dosta vremena da se razviju i realizuju. Oni traže značajno involviranje vlade zemlje domaćina i njenu podršku. Ujedno traže povoljnu političku i ekonomsku klimu, definisano i stabilno pravno i institucionalno okruženje, kao i niz drugih preduslova koje normalno očekuju strani investitori. Problemi koji se mogu pojaviti, a koji utiču na troškove razvoja projekata po BOT modelu, su²³:

1) Kompleksna ugovorna i finasijska struktura BOT modela i veliki broj strana involviranih u proces razvoja projekta;

2) Relativno neikustvo neke od strana, a pre svega vlade zemlje domaćina, u razvoju BOT modela;

3) Nedostatak adekvatne pravne regulative koja dozvoljava privatnom sektoru uviše u javnim projektima infrastrukture i nesposobnost vlade zemlje domaćina da obezbedi neophodnu regulatornu i administrativnu podršku;

4) Nedostatak jasno definisanih projektnih okvira, uključujući i nedovoljno jasne ciljeve vlade zemlje domaćina;

5) Nedostatak jasnih kriterijuma za ocenu ponuda;

6) Neodostatak nezavisno urađene studije izvodljivosti koja bi trebalo da potvrdi da je projekat izvodljiv i da pomogne vladi zemlje domaćina da prezentira realan predlog projekta;

7) Nedostatak standardizovanih projektnih sporazuma i standardizovane tenderske dokumentacije;

8) Nedostatak adekvatno formulisaniog metoda predkvalifikacije ponuđača, sa ciljem da se ograniči njihov broj i smanji rizik;

9) Nedostatak jasno formulisanih procedura za nabavke u vezi sa projektom;

10) Prolongirani i neizvesni ishodi pregovori sa preferiranim ponuđačem pre konačnog tendera.

Sve ovo ukazuje na vrlo značajnu ulogu vlade zemlje domaćina u realizaciji BOT modela projektnog finansiranja koje zahteva određeno elaboriranje.

Projektna kompanija i finansiranje BOT modela

Projektna kompanija je nosilac BOT projekta, odnosno njegovih prava i obaveza utvrđenih u projektnom sporazumu sa vladom domaćinom. Po pravilu, konzorcijum privatnih sponzora projekta (ali i privatnih i javnih sponzora) se

²³ UNIDO, Guidelines for Infrastructure Development through Build-Operate-Transfer (BOT) Projects, Vienna, 1996, str. 97.

formira na samom početku BOT procesa, da bi razmotrio uslove licitacije, pripremio studiju izvodljivosti i podneo ponudu.

Nakon toga, izabrani sponzor ili sponzori obično stvaraju kompaniju za specijalne namene (special/purpose limited liability company) poznatu i kao “projektna kompanija” (project company) ili kompanija za zajednički poduhvat (joint venture company)³⁷. Ova kompanija se kapitalizuje direktnim doprinosima sponzora. Doprinos kapitalu kompanije mogu dati i drugi investitori kao, na primer, vlada zemlje domaćina ili neka njena agencija, investicioni bankari ili komercijalne banke koje rade kao finansijski savetnici projekta, međunarodne finansijske institucija i dr. Za većinu BOT projekata učešće sopstvenog kapitala sponzora u ukupnim troškovima projekta se kreće u rasponu od 20% do 30%, mada u pojedinim slučajevima može biti i van ovog raspona.

Na projektnu kompaniju bi trebalo gledati kao na mehanizam za pozajmljivanje sredstava za finansiranje projekta preko ulaganja sopstvenog kapitala sponzora, ali i kao na entitet koji će ući u neophodne ugovorne aranžmane sa vladom domaćinom, izvođačima radova, operatorom, isporučiocima opreme i sirovina itd. Kroz njeno angažovanje se materijalizuje ceo koncept na kome se bazira projekat. Ona obezbeđuje neophodno finansiranje projekta od strane zajmodavaca privatnog sektora, agencija za izvozne kredite, bilateralnih i multilateralnih finansijskih institucija. Zaduženje projektne kompanije može biti bez mogućnosti regresa za finansijere, ali je kod BOT projekata više projektno finansiranje zasnovano na ograničenom regresu tj. regres je moguć u odnosu na projektnu kompaniju i njenu imovinu, uključujući nekretnine, postrojenja i opremu, ugovorna prava, performance bonds, vladine garancije i druga prava koje je projektna kompanija stekla. Međutim, najvažnija imovina na kojoj se celo finansiranje zasniva je ugovorno pravo projektne kompanije na prihode od projekta za određeni vremenski period, koji se ocenjuju pouzdanim i dovoljnim da bi se otplatilo zaduženje (glavnica i kamate) i da se obezbedi povraćaj uloženog sopstvenog kapitala sponzora projekta uz određeni profit.

Eksterni izvori finansiranja BOT projekta su identični onima kod svakog projektnog finansiranja, a to su: krediti komercijalnih banka, izvozni krediti, krediti multilateralnih i bilateralnih institucija za finansiranje razvoja, investicione kompanije, institucionalni investitori, regionalne i nacionalne banke za razvoj, tržište kapitala, finansiranje od strane isporučilaca i kupaca. Kod BOT projekata, s obzirom na dužinu operativne faze, srazmerno su veće potrebe za finansiranjem u lokalnoj valuti, tako da je u tom pogledu i veći značaj lokalnog tržišta kapitala i domaćih banaka, što u mnogim zemljama u razvoju može biti ograničavajući faktor zbog nerazvijenosti ovih institucija ili njihovog nedovoljnog kreditnog potencijala.

Faze realizacije BOT modela

Faze realizacije BOT modela se u suštini bitno ne razlikuju od standardnih faza realizacije investicionih projekata, s tim da ih UNIDO u svojoj publikaciji posvećenoj BOT projektima deli na identifikaciju projekta (project identification), pripremu vlade za tender-licitaciju (government preparation for bidding), pripremu sponzora za nuđenje (sponsor's preparation of a bidding), izbor (selection), razvoj

projekta (project development), implementacija projekta (project implementation), operativna faza (operation) i transfer, što je prikazano u sledećoj tabeli .

Faze BOT projekata

br.	Faza	Opis aktivnosti
1.	Identifikacija projekta	Identifikacija projekta Definisanje forme finansiranja Preliminarna studija izvodljivosti Određivanje menadžera projekta i tima projekta
2.	Priprema vlade za licitaciju	Procedura nabavke Predkvalifikacija Projektni sporazum Tenderska dokumentacija Kriterijumi za ocenu ponuda
3.	Pripreme sponzora za ponudu	Formiranje konzorcijuma / moguće i projektne kompanije Studija izvodljivosti Identifikacija mogućih partnera Podnošenje ponude
4.	Izbor ponuđača	Ocena ponuda Klasifikacija ponuda Dodela projekta
5.	Razvoj projekta	Formiranje projektne kompanije Doprinosi sponzora kapitalu kompanije Kreditni aranžmani Zatvaranje finansijske konstrukcije Ugovor o izvođenju građevinskih radova Ugovor o isporuci opreme i materijala za projekta Ugovor o preuzimanju proizvoda projekta Ugovor o osiguranju Ugovor o održavanju i vođenju projekta
6.	Implementacija projekta	Izgradnja objekta i instaliranje opreme Testiranje - probni rad Prijem objekta Transfer tehnologije i obuka radne snage Ocena projekta
7.	Operativna faza projekta	Vođenje i održavanje u koncesionom periodu Inspekcije Transfer tehnologije i obuka radne snage
8.	Transfer projekta	Procedura transfera

Izvor: UNIDO (1996), *Guidelines for Infrastructure Development through Build-Operate-Transfer (BOT) Projects*, Vienna, str. 22.

Specifičnost projektnog ciklusa po BOT modelu se u odnosu na klasične investicione projekte ogleda uglavnom u operativnoj fazi i fazi transfera. Kod realizacije klasičnih investicionih projekta za izvođače projekta se posao završava primopredajom objekta investitoru (uz eventualni naknadni period pokriven obavezama po garancijama za radove i opremu). Međutim, za projektnu kompaniju po BOT modelu, odnosno za sponzore projekta, tek tada počinje pravi deo posla. U

operativnoj fazi utvrđenoj projektnim aranžmanom projektna kompanija vodi projekat/objekat, bilo direktno, ili preko angažovanog operatora, i od priliva prihoda od eksploatacije projekta/objekta podmiruje operativne troškove projekta, servisira obaveze prema kreditorima i vraća uloženi kapital sponzora, uz odgovarajući profit. Vlada zemlje domaćina obično ima pravo da u operativnoj fazi vrši inspekciju rada objekta.

Konačna faza projektnog ciklusa po BOT modelu je transfer projekta/objekta vladi zemlje domaćina na kraju ugovorenog perioda. Po pravilu, BOT projekti su takvi da omogućavaju sponzorima projekta da otplate zaduženje projekta, povrate kapital i ostvare dobit, tako da je transfer projekta vladi zemlje domaćina samo nominalnog karaktera. Interes vlade zemlje domaćina je samo da se obezbedi kod transfera da je projekat/objekat adekvatno održavan i u ispravnom stanju i da je izvršen transfer tehnologije i obuka personala da bi mogao da nastavi dalje sa radom.

U zavisnosti od opredeljenja vlade zemlje domaćina, sponzor projekta, odnosno projektna kompanija može da nastavi sa korišćenjem objekta na bazi novog aranžmana ili se to pravo dodeljuje novom operatoru na bazi licitacije ili korišćenje objekta prelazi na javni sektor.

Rezime:

1. Termin “projektno finansiranje” (project financing, project finance) često se koristi da bi se opisale sve vrste finansiranja projekata, ali je on poslednjih godina evoluirao u pravcu preciznije definicije, tako da se pod njim podrazumeva finansiranje određene ekonomske jedinice u kojoj se zajmodavci zadovoljavaju time da se inicijalno oslanjaju na gotovinski tok i prihode ove ekonomske jedinice kao na izvor sredstava iz kojih će se krediti otplatiti, a na imovinu te ekonomske jedinice kao na obezbeđenje za dati kredit.
2. Projekti koji se realizuju na ovom osnovu modela projektnog finansiranja, moraju biti dovoljno finansijski isplativi da bi se iz njihovih prihoda u operativnoj fazi moglo generirati dovoljno sredstava da se podmire operativni rashodi projekta, da se izmire sve obaveze po osnovu zaduženja i da sponzorima ili vlasnicima projekta donesu odgovarajuće koristi (profit) za kapital koji su neposredno uložili.
3. Glavni učesnici u projektnom finansiranju su sponzori i finansijeri projekta. Sponzor projekta (project sponsor) je strana koja “stoji iza” projekta i predstavlja njegovu “pokretačku snagu” (uglavnom je to vlada zemlje domaćina projekta). Za sponzora ili vlasnika projekta (project owner) je ključna neka korist koja se ostvaruje realizacijom projekta i za to je spreman da u različitoj meri, direktno ili indirektno, uđe u preduzetnički rizik, ali nastoji da ovo njegovo angažovanje bude u onoj meri koliko je to neophodno i da se što veći deo tereta finansiranja (i rizika) prenese na druge izvore sredstava. U ulozi finansijera projekta, u raznim vidovima, može se pojavljivati širok spektar učesnika: banke (strane i domaće), finansijske kompanije, investicioni fondovi, institucionalni investitori, međunarodne banke za finansiranje razvoja, lokalne banke za finansiranje razvoja, agencije za kreditiranje izvoza, proizvođači opreme, izvođači radova, kupci buduće proizvodnje/usluga

projekta itd. Njihovi motivi su veoma različiti i kreću se od klasičnog odobravanja kredita uz kamatu kao cenu kapitala, do obezbeđivanja plasmana ili izvora snabdevanja, pa do širih nacionalnih i razvojnih ciljeva.

4. Objekti koji se realizuju na bazi projektnog finansiranja uglavnom spadaju u kategoriju razvojnih prioriteta i obično uživaju brojne beneficije (pre svega, poreske i carinske olakšice) koje se dodeljuju od strane zemlje domaćina projekta, i na taj njačin, u opštem slučaju, omogućavaju veće prihode učesnicima u projektnom finansiranju, nego kada se radi o klasičnom kreditnom zaduženju..

5. Globalizacija međunarodne trgovine i finansija poslednjih decenija značajno je doprinela razvoju projektnog finansiranja u svetu. Projektno finansiranje je srazmerno najzastupljenije u transportu, energetici, telekomunikacijama i vodoprivredi. Projektno finansiranje se uglavnom vezuje za realizaciju velikih infrastrukturnih objekata, mada se na njegovim principima može realizovati praktično svaki investicioni projekat.

6. BOT je ugovorni aranžman gde entitet privatnog sektora preuzima na sebe izgradnju određenog infrastrukturnog objekta, uključujući projektovanje i finansiranje, kao i njegovo održavanje i korišćenje po izgradnji. Entitet iz privatnog sektora vodi objekat u određenom vremenskom periodu u kome mu je dozvoljeno da korisnicima naplaćuje odgovarajuće naknade i druge troškove koji ne prelaze nivo predložen u ponudi i utvrđen projektnim aranžmanom, a koji omogućava entitetu iz privatnog sektora da povрати investirana sredstva u izgradnju objekta, kao i da podmiri troškove održavanja i vođenja objekta, uključujući i razuman profit. Na kraju utvrđenog perioda entitet privatnog sektora predaje objekat vladinoj agenciji ili novom privatnom entitetu izabranom putem javne licitacije.

7. Koncesija predstavlja ovlašćenje ili odobrenje koje država daje domaćem ili stranom fizičkom ili pravnom licu, radi iskorišćavanja nekog prirodnog bogatstva ili vršenja neke javne službe. Koncesije su najviše u rudarstvu, šumarstvu, transportu, snabdevanju energijom i komunalnim službama.

8. BOT model finansiranja infrastrukturnih projekata ima brojne potencijalne prednosti i delotvorna je alternativa u mnogim zemljama sa tradicionalnijim pristupom u korišćenju zaduženja države ili džavnog budžeta, pri čemu, za razliku od potpune privatizacije pojedinih projekata, ovde vlada zadržava strategijsku kontrolu nad projektom koji posle određenog vremenskog perioda prelazi u vlasništvo javnog sektora.

9. Projektna kompanija je nosilac BOT projekta, odnosno njegovih prava i obaveza utvrđenih u projektnom sporazumu sa vladom domaćinom.. Ova kompanija se kapitalizuje direktnim doprinosim sponzora. Doprinos kapitalu kompanije mogu dati i drugi investitori kao, na primer, vlada zemlje domaćina ili neka njena agencija, investicioni bankari ili komercijalne banke koje rade kao finansijski savetnici projekta, međunarodne finansijske institucija i dr. Za većinu BOT projekata učešće sopstvenog kapitala sponzora u ukupnim troškovima projekta se kreće u rasponu od 20% do 30%, mada u pojedinim slučajevima može biti i van ovog raspona.

10. Specifičnost projektnog ciklusa po BOT modelu se u odnosu na klasične

investicione projekte ogleđa uglavnom u operativnoj fazi i fazi transfera. Konačna faza projektnog ciklusa po BOT modelu je transfer projekta/objekta vladi zemlje domaćina na kraju ugovorenog perioda. Po pravili, BOT projekti su takvi da omogućavaju sponzorima projekta da otplate zaduženje projekta, povrate kapital i ostvare dobit, tako da je transfer projekta vladi zemlje domaćina samo nominalnog karaktera.

LITERATURA:

1. Milojević, I., Vukoje, A., Mihajlović, M.,(2013) Accounting consolidation of the balance by the acquisition method, *Ekonomika poljoprivrede*, Vol. 60, N°2 (217-436), str. 237-252, ISSN: 0352-3462, UDC: 657.375.6
2. Uredba o primeni MRS za javni sektor, Zakon o izmenama i dopunama Zakona o budžetu Republike Srbije za 2014. godinu (<http://www.mfin.gov.rs/pages/article.php?id=10805>), pristup dana 12.11.2015. godine
3. UNDP IPSAS, preuzeto sa <http://www.rs.undp.org> dana 16.02.2018.
4. Sivets S. (2014). Development of the national system for accounting and financial reporting in public sector in accordance with IPSAS – Experience of Russia. Pempal conference – Tbilisi.
5. World Bank Group (2012). Glossary of public financial management. Pempal, Georgia. 110-114, preuzeto sa <https://www.pempal.org/> dana 20.02.2018. godine.
6. Stojiljković S., Stojiljković D.,Guzina V.,Milojević I., Albaneze Ž. (2012). Priručnik za primenu računovodstvenih standarda za javni sektor. DST Beograd. 355-412.
7. Stojanov A., Ugrinov D., Vaić E. (2010), Finansijska revizija javnog sektora- osnova za aktivni poslovni ambijent, *Tranzicija*, vol. 25-26, 146-155.
8. Borović N. (2014). Upravljačko – računovodstvena merenja I unapređenja performansi u zdravstvenim organizacijama. *Ekonomski fakultet, Univerzitet u NIšu*, 61-66.
9. Čegar B. (2016). Povezanost finansijskog i statističkog sistema izveštavanja u javnom sektoru. *Financing*, 02/16, 14-21.
10. Jović D. (2016). Finansijsko izveštavanje i vrednovanje performansi entiteta javnog sektora. *Ekonomski fakultet: Beograd*, 32-48.
11. International Public Sector Accounting Standards (IPSAS), The International Public sector Accountining standards Board (IPSASB), preuzeto sa <https://www.ipsasb.org/> dana 18.02.2018. godine

UPUTSTVO ZA AUTORE

Časopis „Menadžment u sportu“ publikuje radove iz oblasti menadžmenta u sportu, fizičkog vaspitanja i sporta i dodirnih bio - medicinskih, humanističkih, društvenih i prirodnih nauka, sa neobjavljenim rezultatima naučnih istraživanja i novim empirijskim iskustvima. Autori mogu prijaviti svoje radove isključivo preko internet stranice Časopisa www.fms.rs.

Autor je u potpunosti odgovoran za sadržaj i leksiku rada. Svi radovi podležu recenziji. Autor dobija obaveštenje da li je rad prihvaćen u roku od najviše 12 nedelja. Objavljeni radovi se ne honorišu.

Autor(i) dostavljaju, uz rad, formular sa potpisanim izjavama o prenošenju autorskih prava za objavljivanje rada na časopis Menadžment u sportu, originalnosti rada i o poštovanju Helsinške deklaracije iz 1975. godine, revidirane 1983. godine (Helsinki Declaration of 1975, revised 1983). Dostavljen rukopis koji nije pripremljen u skladu sa Uputstvom za autore biće vraćen autoru na doradu.

Kategorizacija radova

Časopis objavljuje članke, polemike, osvrte, prikaze knjiga, tematske bibliografije, patente, izveštaje i vesti o naučnim i stručnim skupovima i slične dokumente značajne za oblast fizičkog vaspitanja i sporta. Kategoriju članka određuju recenzent i Redakcija. Recenzirani radovi se svrstavaju u sledeće kategorije:

originalan naučni članak, pregledni članak,

kratko ili prethodno saopštenje,

naučna kritika, odnosno polemika i osvrti,

stručni rad,

informativni prilog (uvodnik, komentar i sl.),

prikaz (knjige, računarskog programa, slučaja, naučnog događaja, i sl.).

Rukopis rada

Rukopis treba da bude na srpskom i/ili na engleskom jeziku, vrsta slova *Times New Roman*, veličina slova 12, razmak između redova *single*. Rukopis rada obuhvata: apstrakt sa ključnim rečima, tekst rada, zahvale i napomene, fusnote, citiranu literaturu, tabele, i slike.

Podaci o autorima se ne navode u rukopisu rada, nego pri prijavi rada.

Apstrakt

- a) Naslov rada
- b) Sažetak rada od maksimalno 250 reči u jednom pasusu. U sažetku se jezgrovito prikazuje cilj rada, primenjene metode i glavni rezultati.
- c) Ključne reči (tri do osam), napisane malim slovima, odvojene kosom crtom (ne navoditi reči koje su sadržane u naslovu rada).

Tekst

Dužina teksta ograničena je na 12 - 15 štampanih strana, format papira A4, margine 2cm. Tekst treba da sadrži sledeće sekcije napisane malim (**bold**) slovima:

Uvod

Ovaj deo treba da predstavi problem, hipotezu(e) i cilj (ciljeve) rada.

Metod

Ovaj deo treba da opiše metodologiju istraživanja – opremu/instrumente i procedure objašnjene u meri koja omogućuje ponovno izvođenje istraživanja. Takođe treba jasno da se navedu primenjene statističke procedure obrade podataka. Merne jedinice treba da budu izražene po internacionalnim standardima.

Rezultati

Rezultati treba da su jasno prikazani, uz poželjno korišćenje tabela i grafikona.

Diskusija

Treba da sadrži objektivne i nepristrasne komentare rezultata. Potrebno je da komentari budu u skladu sa eksperimentalnim ili drugim podacima istraživanja. Takođe, ovaj deo mora da sadrži poređenje sa sličnim rezultatima i podacima iz literature.

Zaključak

U ovom delu se sumiraju nalazi komentarisani u diskusiji. Izbegavati opširna objašnjenja. Poželjno je da se istakne praktična primenljivost rezultata rada.

Napomena: U tekstu rada citirana literatura se navodi prema APA sistemu (videti: Publication Manual of the American Psychological Association, www.apastyle.org) navođenjem autora i godine na koje se navod odnosi.

Zahvale i napomene

Ako postoje, zahvale se pišu posle Zaključka.

a) Ako je rad izvod iz diplomskog (master), magistarskog ili doktorskog rada navesti puni bibliografski opis izvora ovako:

Puni naziv dipl./mr/dr rada. Vrsta rada, grad, zemlja, ime institucije gde je odbranjen, godina odbrane.

b) Ako je rad urađen iz istraživačkog projekta/elaborata navesti puni bibliografski opis izvora ovako:

Puni naslov i broj projekta/elaborata, ime institucije koja ga je podržala ili gde je urađen, zemlja.

c) Ako je rad izložen na naučnom/stručnom skupu navesti podatke o skupu ovako: Vrsta skupa, puni naziv skupa, grad, zemlja, datum održavanja

Fusnote

Ne preporučuje se korišćenje fusnota. Ako su ipak neizbežne, otkucati ih kao poseban popis. Popis otpočeti na novoj strani (posle teksta) pod naslovom Fusnote, sa kontinuiranom paginacijom arapskim ciframa. Popis složiti po redosledu navođenja.

Literatura

Uz tekst rada navodi se popis isključivo onih dela koja se citiraju u radu na posebnoj strani. Radovi se citiraju prema APA sistemu (videti: Publication Manual of the American Psychological Association; www.apastyle.org).

Popis otpočeti na novoj strani (iza teksta) pod naslovom Literatura, sa kontinuiranom paginacijom arapskim ciframa. Popis složiti po abecednom redu prezimena autora, odnosno naslova dela (ako autori nisu navedeni).

Tabele

Tabele moraju biti označene arapskim brojevima (npr. tabela 1, tabela 5). Svaka tabela mora biti razumljiva i bez čitanja teksta.

Slike (grafikoni, šeme, fotografije i sl.)

Slike moraju biti na posebnoj strani, označene arapskim brojevima i razumljive bez čitanja teksta. U tekstu se označava odgovarajuće mesto za svaku sliku. Slike treba da budu u takvom formatu koji omogućuje eventualne promene dimenzija i sadržaja (tekst u grafikonima, šemama i sl.).

INSTRUCTION FOR AUTHORS

Journal „Management in sport” publishes papers from the field of management in sport, physical education and sport and related biomedical, humanistic, social and natural sciences with non published results of scientific researches and new empiric experiences.

The author is entirely liable for the content and wording of the paper. All the papers are critically reviewed. The Author shall be notified on whether the paper has been accepted for publishing within 12 weeks. No honorarium shall be paid for the published papers.

The Author(s) are required to submit, together with the article, a properly completed and signed statement on assigning copyright to Journal „Management in sport” once the article is accepted for publication as well as the declaration on manuscript originality and compliance with the Declaration of Helsinki of 1975, as revised in 1983. The submitted manuscript not prepared in conformity with the Instructions for Authors shall be immediately returned to the author to be amended.

Categorization of the papers

The Journal publishes articles, polemics, reviews, surveys, thematic bibliographies, patents, reports and news on scientific and professionals meetings as well as similar documents vital for the field of physical education and sport. The category of the papers is to be determined by the reviewer and the editors. The reviewed papers are classified into the following categories:

- original scientific article, review article,
- short or previous announcement,
- scientific critical review, polemics and reviews, professional paper,
- informative contribution (editorial, comment etc.),
- review (book, computer program, case study, scientific event etc.).

Manuscript of the paper

Manuscripts should be in Serbian and English language, typed in *Times New Roman*, 12 points in size, in single spacing. The manuscript of the paper includes: abstract with key words, text, acknowledgments and notice, footnotes, references, tables and figures.

Corresponding author contact details are not listed in the paper, but only in application.

Abstract

- a) Article title
- b) Article abstract must not exceed 250 words in a single paragraph. The abstract should concisely outline the aims, applied methods and the main results.
- c) Key words (three to eight), written in small letters, separated by a slash (the words contained in the article title must not be stated).

Manuscript requirements

The text length is limited to 12-15 printed pages, A4 paper size, with 2cm margins. The text should include the following sections, the headings of which are in small bold case lettering:

Introduction

This part should introduce the problem, hypotheses and aim(s) of the work.

Method

This section should describe the methodology of the research – the equipment /instruments and procedures should be explained so to enable the repeating of the research. Clearly indicate the details of the applied statistical procedures of data processing. Measuring units should be expressed in compliance with the international standards.

Results

State the results clearly, drawing attention to important details in tables and figures.

Discussion

Should contain objective and unbiased comments of the results. The comments should be in accordance with the experimental or other data of the research. Additionally, this part must be placed in the context of comparison to the similar results and reference data.

Conclusion

This part summarizes the findings commented in the discussion. Extensive explanations should be avoided. It is advisable to highlight the practical applicability of the work results.

Note: For reference citations, use APA style (see: Publication Manual of the American Psychological Association, www.apastyle.org) and state the author name(s) and year of publication.

Acknowledgements

If present, the acknowledgements should appear after the conclusion.

a) If the manuscript is an extract from a diploma (master), master thesis or doctoral dissertation, the bibliographical description of the source should be referenced as follows:

Full title of the diploma/MA/PhD dissertation. Type of paper, city, country, name of University, year.

b) If the manuscript results from a research project/study the full bibliographical description of the entry should be referenced as follows:

Full title and project/study number, name of the institution that supported it or where it was conducted, country

c) If the manuscript was presented on a scientific/professional conference, the conference details should be referenced as follows:

Type of meeting, full name of the meeting, city, country, date of the event

Footnotes

These should be avoided unless absolutely necessary. In case they are unavoidable, they should be collected on a separate sheet at the end of the manuscript entitled *Footnotes*, numbered with Arabic numerals in the order of their citation in the text.

Bibliography

References of the works cited in the text should be listed on a separate page at the end of the text. The papers are quoted according to APA system (see: Publication Manual of the American Psychological Association; www.apastyle.org).

The list should begin on a separate page (after the text) under the title: Bibliography, with continuous pagination in Arabic numerals. The list should be in alphabetical order of the authors' surnames, i.e. titles of the works (if the authors are not stated).



Fakultet za menadžment u sportu
Alfa BK Univerzitet

Tables

Tables should be printed on a separate page numbered with ordinal numbers (for example table 1, table 5). Tables should be comprehensible without reference to the text.

Figures (including graphs, schemes, photographs etc.)

Figures must be placed on a separate sheet, marked with Arabic numerals and should be comprehensible without reference to the text. The locations of each figure should be indicated in the text. The figures should be given in such a format that would enable possible changes of dimensions and content (text in graphs, schemes etc.).

CIP - Каталогизacija u publikaciji
Narodna biblioteka Srbije, Beograd
005:796

MENADŽMENT u sportu :
naučni časopis iz oblasti menadžmenta u sportu
= Management in sport :
scientific journal in the field of management in sport
/ glavni urednik Dragan Životić ;
odgovorni urednik Đorđe Mačvanin. –
Vol. 1, br. 1 (2010)- . - Beograd :
Fakultet za menadžment u sportu, Alfa BK Univerzitet, 2010-
(Beograd : RIS studio). - 23 cm

Godišnje.
ISSN 2217-2343 = Menadžment u sportu
COBISS.SR-ID 175134220