

**UNIVERZA V LJUBLJANI**  
**EKONOMSKA FAKULTETA**

**MAGISTRSKO DELO**

**ANALIZA IZBRANIH STRATEŠKIH INVESTICIJ ZA PODROČJE  
TOVORNEGA IN POTNIŠKEGA PROMETA SLOVENSКИH  
ŽELEZNIC**

**Ljubljana, september 2003**

**Jan Jerabek**

## **IZJAVA**

Študent Jan Jerabek izjavljam, da sem avtor tega magistrskega dela, ki sem ga napisal pod mentorstvom doc. dr. Metke Tekavčič in skladno s 1. odstavkom 21. člena Zakona o avtorskih in sorodnih pravicah dovolim objavo magistrskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 05.09.2003

Podpis: \_\_\_\_\_

<b>Uvod</b> .....	<b>1</b>
<b>1. Splošno o investicijah</b> .....	<b>3</b>
1.1. Investicijske odločitve.....	4
1.2. Investicijski program.....	6
<b>2. Stanje in razvoj podjetja Slovenske železnice</b> .....	<b>7</b>
2.1. Stanje podjetja Slovenske železnice.....	7
2.2. Področje zakonodaje .....	7
2.3. Kapitalska neustreznost Slovenskih železnic .....	10
2.3.1. Povzetek ugotovljenih vzrokov za nastop kapitalske neustreznosti .....	11
2.4. Položaj Slovenskih železnic v odnosu do države.....	13
2.5. Pričakovani razvoj družbe Slovenske železnice.....	15
2.5.1. Ukrepi za poslovno sanacijo Slovenskih železnic po letu 2002 .....	15
<b>3. Predstavitev strateških investicij za področje potniškega prometa Slovenskih železnic</b> ..	<b>17</b>
3.1. Tveganje pri mednarodnih transakcijah .....	17
3.1.1. Ekonomski subjekti po motivih delovanja na deviznih trgih .....	18
3.1.2. Vrste transakcij na deviznih trgih .....	20
3.1.3. Devizni trgi in zavarovanje pred tečajnimi tveganji.....	20
3.2. Primestni potniški vlaki Siemens .....	21
3.3. Medmestni potniški vlaki z nagibno tehniko Fiat .....	22
3.4. Zakon o poročtvu Republike Slovenije za najetje posojila za nakup potniških vlakov .....	23
3.5. Analiza izvedbenega dela investicije nakupa primestnih potniških vlakov Siemens .....	24
3.5.1. Dobaviteljska pogodba .....	24
3.5.2. Kreditna pogodba.....	28
3.5.3. Analiza primanjkljaja potrebnih denarnih sredstev za zaprtje finančne konstrukcije ..	30
3.5.4. Analiza odstopanj v ceni karte in višini subvencije.....	41
3.5.5. Analiza odstopanj v obsegu opravljenega dela.....	42
3.5.6. Stroški izrabe vlakov.....	42
3.6. Analiza izvedbenega dela investicije nakupa medmestnih potniških vlakov Fiat .....	43
3.6.1. Dobaviteljska pogodba .....	43
3.6.2. Kreditna pogodba.....	44
3.6.3. Analiza primanjkljaja potrebnih denarnih sredstev za zaprtje finančne konstrukcije ..	44
3.6.4. Analiza odstopanj v ceni karte.....	45
3.6.5. Analiza odstopanj v obsegu opravljenega dela.....	45
3.7. Sklepne ugotovitve analize strateških investicij za področje potniškega prometa.....	46
<b>4. Analiza strateške investicije za področje tovornega prometa Slovenskih železnic</b> .....	<b>47</b>
4.1. Predstavitev investicije nabave 30 novih električnih lokomotiv.....	47
4.2. Analiza stanja in izkoriščenosti obstoječih električnih lokomotiv .....	49
4.3. Projekcija rasti tovornega prometa in predpostavke razvoja železniške infrastrukture .....	50

4.4. Predračunska vrednost investicije .....	52
4.5. Načrt izvedbe projekta in poraba finančnih sredstev .....	54
4.6. Poraba finančnih sredstev po tekočih cenah do konca izvedbe projekta .....	55
4.7. Zagotavljanje finančnih sredstev .....	56
4.8. Zagotavljanje lastnih virov sredstev .....	59
4.9. Zagotovitev kreditnih sredstev za financiranje investicije .....	61
4.10. Finančna analiza vrednotenja in ocena uspešnosti investicijske naložbe v okviru dejavnosti tovornega prometa in dejavnosti vleke vlakov in TVD .....	65
4.10.1. Analiza prihodkov in odhodkov načrtovanih izkazov poslovnega izida v obdobju 2002 –2041 .....	65
4.10.2. Načrt pokrivanja finančnih obveznosti iz sredstev akumulacije .....	72
4.10.3. Ocena donosnosti investicijske naložbe v okviru dejavnosti tovornega prometa in dejavnosti vleke vlakov in TVD .....	73
4.10.4. Vrednotenje podjetja Tovorni promet .....	76
4.10.5. Donosnost investicijskega projekta z narodnogospodarskega vidika .....	77
<b>5. Sklep .....</b>	<b>79</b>
<b>6. Slovarček .....</b>	<b>81</b>
<b>7. Literatura .....</b>	<b>82</b>
<b>8. Viri .....</b>	<b>83</b>

## Uvod

**Predmet proučevanja** magistrskega dela so izbrane *strateške investicije za področje tovornega in potniškega prometa Slovenskih železnic*. Osnovni **namen** magistrskega dela je ugotoviti odstopanja na področju realizacije investicijskih programov za izbrane strateške investicije Slovenskih železnic, ki so (za dejavnost potniškega prometa) ali bodo (za dejavnost tovornega prometa) odločilno prispevale k nadaljnji usodi slovenskih železniških operaterjev ter s pomočjo analize identificirati vzroke tako na strani lastnikov kot posloводства Slovenskih železnic, ki so ali bodo pripeljali do nerealizacije predpostavk predvidenih v investicijskih programih. **Cilji** magistrskega dela, ki izhajajo iz namena, so naslednji:

### *Za področje strateških investicij potniškega prometa:*

- predstaviti izvedbeni del investicij pri nakupu primestnih in medmestnih potniških vlakov s pomočjo analize osnovnih elementov dobaviteljskih, kreditnih in poroštvenih pogodb,
- preučiti razloge za neustrezno izvedbo financiranja investicij z vidika zagotavljanja kreditnih sredstev ter z vidika metode vrednotenja kreditov,
- ugotoviti višino in presečni datum za odpravo valutnega tveganja,
- prikazati oblikovanje in izsledke matematičnega modela, s katerim je bilo mogoče opraviti:
  - identifikacijo višine primanjkljaja denarnih sredstev za plačilo preostalih obveznosti do dobavitelja iz naslova dobav primestnih potniških vlakov kot posledice valutnih tveganj, ki so nastala zaradi neustrezne izvedbe financiranja investicij nakupa primestnih potniških vlakov (odprta kratka devizna pozicija),
  - identifikacijo presečnega datuma na katerem se pojavi primanjkljaj sredstev za plačilo obveznosti,
- pripravo vsebinskih podlag za oblikovanje terminskega plana aktivnosti za odpravo primanjkljaja s pomočjo najetja deviznega kredita z državnim poroštvom Republike Slovenije,
- opraviti analizo odstopanj realizacije prihodkovnih in stroškovnih predpostavk investicijskih programov,
- ugotoviti odgovornost posloводства in lastnikov Slovenskih železnic pri sprejemanju poslovnih odločitev, ki so rezultirale v neuresničevanju predpostavk predvidenih v investicijskem programu.

### *Za področje strateških investicij tovornega prometa:*

- predstaviti investicijski program za nabavo 30 novih elektrolokomotiv,
- s pomočjo analize predpostavk investicijskega programa opozoriti na problematiko, ki se odpira z (ne)izvedbo investicije in (ne)izvedbo realizacije predvidenih predpostavk investicijskega programa.

**Metoda** magistrskega dela temelji na analitično-teoretičnem pregledu literature s področja investicijskih odločitev in priprave investicijskih programov. Kot dodatne vire sem uporabljal vire, ki so bili uporabljeni pri izvedbi ali načrtovanju posamezne strateške investicije za področje potniškega in tovornega prometa Slovenskih železnic. Mnenja in glavne ugotovitve avtorjev sem smiselno povzel in dodal svoj pogled na obravnavani predmet magistrskega dela.

S pomočjo analize konkretnega primera financiranja investicij v *potniškem prometu* sem prikazal oblikovanje analitičnega modela, ki je bil pripravljen s sintezo podatkov pridobljenih iz osnovnih dokumentov v obliki načrta denarnega toka.

Opravljen je tudi delna analiza odstopanj realizacije ostalih predpostavk investicijskih programov s pomočjo primerjave načrtovanih in realiziranih vrednosti.

Za področje investicij v *tovornem prometu* je opravljena teoretična analiza možnih problemov, ki se pojavljajo s spremembami v poslovnem okolju podjetja in vplivajo na realizacijo predpostavk predvidenih pri izdelavi investicijskega programa.

V *prvem poglavju* magistrskega dela so prikazane definicije s področja opredelitve investicij, postopki sprejemanja investicijskih odločitev in vsebina investicijskih programov.

*Drugo poglavje* je posvečeno prikazu trenutnega stanja javnega podjetja Slovenske železnice, d.d., in predstavitvi temeljnih razvojnih usmeritev podjetja na področju strateških projektov.

Skladno z zastavljenimi cilji sem v *tretjem poglavju* predstavil investiciji v nakup primestnih in medmestnih potniških vlakov. Opravljena je analiza osnovnih elementov dobaviteljskih, kreditnih in poroštvenih pogodb kot predpriprava za identifikacijo vzrokov, ki so navedeni v poročilu o kapitalski neustreznosti Slovenskih železnic. Nadalje sem preučil razloge za neustrezno izvedbo financiranja investicij z vidika zagotavljanja kreditnih sredstev ter z vidika metode vrednotenja kreditov. Sledi prikaz zneskovne identifikacije višine valutnega tveganja kot posledice odprte kratke devizne pozicije ter predstavitev matematičnega modela, s katerim je bilo mogoče odpraviti valutna tveganja, nastala zaradi neustrezne izvedbe financiranja investicij nakupa primestnih in medmestnih potniških vlakov. Podane so tudi ugotovitve analize odstopanj realizacije prihodkovnih in stroškovnih predpostavk investicijskih programov. V zaključku tretjega poglavja sem poskušal razmejiti odgovornost posloводства in lastnikov Slovenskih železnic pri sprejemanju poslovnih odločitev, ki so ustvarile vsebinsko podlago za neuresničevanje predpostavk predvidenih v investicijskem programu.

V *četrtem poglavju* sem predstavil strateško investicijo Slovenskih železnic v tovornem prometu. Predstavljena je investicija v nakup 30 novih elektrolokomotiv predvsem z vidika

finančne analize. Opravljena je analiza uresničevanja najpomembnejših predpostavk investicijskega programa ter oblikovana napoved možnih smeri razvoja tovarnega prometa.

V *petem poglavju* magistrskega dela so podane sklepne ugotovitve analiz.

Ker se magistrsko delo posveča tematiki investicij, sledi v nadaljevanju strnjen prikaz področja investicij, investicijskih odločitev in investicijskih programov.

## 1. Splošno o investicijah

Izraz investicije ali naložbe se v literaturi in tudi v poslovni praksi uporablja za različne pojme. Najpogosteje pomeni nakup tistih delovnih sredstev, za katere se obračunava amortizacija, kar pomeni, da gre za investicije v tehničnem smislu, to so investicije, ki izboljšujejo tehnično opremljenost dela oziroma opremljenost dela z osnovnimi sredstvi. Vsako povečanje osnovnih sredstev pa ima za posledico tudi povečanje drugih prvin poslovnega procesa (Turk, Kavčič, Kokotec-Novak, 1998, str. 308).

Tako se investicije z vidika podjetja navadno omejujejo le na investicije v *osnovna sredstva*, ki zahtevajo tudi investicije v dodatna *obratna sredstva*, ki so nujno potrebna za uspešno angažiranje osnovnih sredstev v poslovnem procesu.

V literaturi zasledimo različne razvrstitve investicij, ki so posledica različnih kriterijev; ena od osnovnih delitev je na *gospodarske* investicije – investicije v osnovna sredstva in *negospodarske* investicije – investicije v infrastrukturo; naslednja delitev je na *bruto* investicije in *neto* investicije.

Glede na čas, v katerem se izvajajo, so investicije lahko enkratne (*konvencionalne*) ali pa se izvajajo v daljšem časovnem obdobju (*kompleksne*). Glede na potek so lahko: investicije v *pripravi*, investicije v *teku* ali pa *zaključene* investicije v obliki neopredmetenih, opredmetenih ali gibljivih sredstev.

Različni avtorji opredeljujejo investicije različno. Tako jih Senjur (1993, str. 30) opredeljuje po dveh kriterijih:

- investicije kot povečanje kapitala. To so tako imenovane materialne investicije.
- investicije kot vsak izdatek z namenom povečanja prihodnjega dohodka. Ta opredelitev omogoča, da med investicije poleg materialnih uvrstimo tudi nematerialne investicije (po tej opredelitvi pomenijo tudi izdatki za raziskave in razvoj investicije).

Po statistični opredelitvi pa so investicije tisti del družbenega proizvoda, ki ni potrošen. Z vidika podjetja pa je najpomembnejša delitev investicij tista, ki opredeljuje razlog, zaradi katerega se podjetja odločijo za investicijo.

Delitev investicij glede na razlog za investicijo prikazujem v tabeli 1.

Tabela 1: Vrste investicij glede na razlog za investicijo

<b>Vrste investicij</b>	<b>Značilnosti</b>
<b>Začetne investicije</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- ob ustanovitvi podjetja, so enkratne</li> <li>- tudi investicije ob ustanavljanju novega obrata v že delujočem podjetju</li> <li>- sodila so ekonomska merila ali kombinacija ekonomske blaginje in splošnega blaginjskega učinka</li> </ul>
<b>Investicije za splošne izboljšave</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- pripomorejo k boljšim delovnim, zdravstvenim in varnostnim razmeram ter k boljši ureditvi okolja podjetja</li> <li>- posredno vplivajo na uspešnost podjetja</li> <li>- o njih ni mogoče odločati zgolj na podlagi ekonomskih meril</li> </ul>
<b>Investicije za nadomestitev</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- stara in izrabljena delovna sredstva zamenjamo z istovrstnimi novimi</li> <li>- sem ne sodijo velika popravila (investicijsko vzdrževanje), ker pri tem ne nastane dolgoročna investicija, ki bi jo bilo potrebno amortizirati</li> </ul>
<b>Investicije za izpopolnitev</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- gre za zamenjavo, prenovo ali preureditev še neizrabljenih delovnih sredstev za nova</li> <li>- omogočajo zmanjšanje stroškov ali preprečujejo njihovo povečanje, do katerega bi prišlo, če bi naprej uporabljali stara delovna sredstva</li> </ul>
<b>Investicije za razširitev</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- gre za kupovanje dodatnih delovnih sredstev ali nadomeščanje delovnih sredstev z novimi</li> <li>- omogočajo povečanje obsega dotedanje dejavnosti in odpravljajo ozka grla</li> </ul>
<b>Investicije za preusmeritev</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- gre za kupovanje ali nadomeščanje delovnih sredstev z namenom proizvajati nove vrste izdelkov</li> <li>- sem sodijo tudi investicije, ki izboljšujejo kakovost proizvodov in s tem pripomorejo k višjim prodajnim cenam</li> </ul>

Vir: Turk, Kavčič, Kokotec-Novak, 1998, str. 311–312

Tehnične investicije za splošne izboljšave in nadomestitve ustvarjajo ali ohranjajo zadovoljive okoliščine za nadaljnje poslovanje in navadno ne povečujejo poslovnega izida, tiste za izpopolnitev, razširitev in preusmeritev pa poslovni izid povečujejo (Turk, Kavčič, Kokotec - Novak, 1998, str. 312).

### 1.1. Investicijske odločitve

Odločitve o investicijah sodijo med najpomembnejše poslovne odločitve, saj pomenijo večje denarne izdatke s ciljem imeti v prihodnosti dalj časa koristi. Investirati pomeni za daljše obdobje vezati znatna denarna sredstva, ki jih investitor po navadi nima v izobilju, zato je pretehtanost odločitve za ali proti investicijo toliko pomembnejša.

Neustrezne investicije povzročajo propad podjetja, nezadostne investicije omogočajo le životarjenje, investicije prilagojene tržnim možnostim pa zagotavljajo napredek in stalno rast podjetja ter tudi njegovo stabilnost (Kavkler, 1995, str. 1).

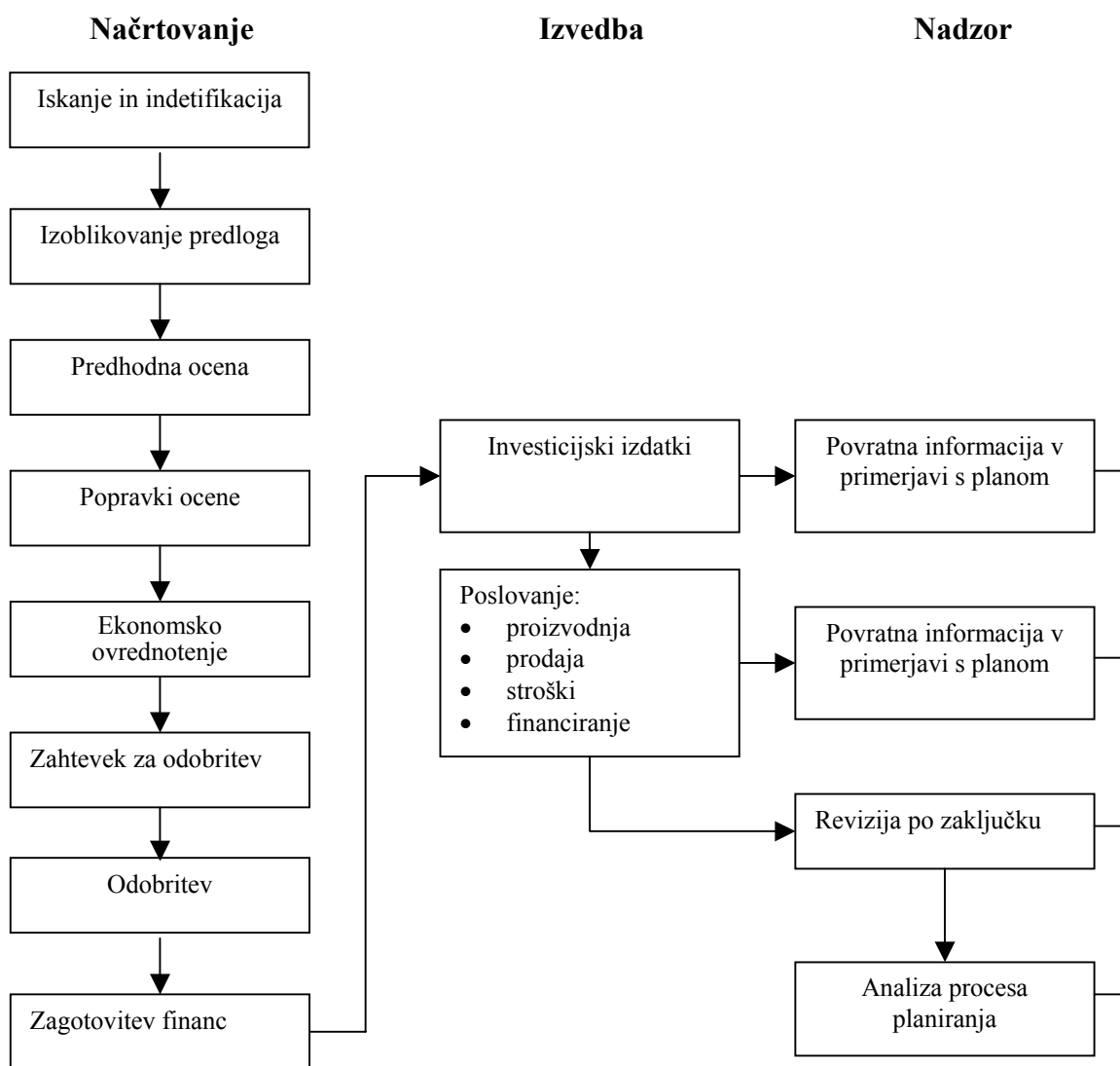


Če investicije opredelimo kot povečanje kapitala, potem je pomen investicij večvrsten:

- a) Investicije ustvarjajo proizvodne zmogljivosti in tako vplivajo na sposobnost za proizvodnjo.
- b) Obseg investicij in tehnološki napredek sta tesno povezana. Dosežke tehničnega napredka lahko v popolnosti koristi tisto gospodarstvo, ki investira. Investicijske dobrine so medij prenosa inovacij v gospodarstvo.
- c) Od velikosti investicij je odvisna stopnja splošne mobilizacije resursov v nerazvitem gospodarstvu. Investicije povečujejo število delovnih mest in možnost mobilizacije delovne sile, ki bi sicer ostala neizkoriščena (Senjur, 1993, str. 43).

Zaradi pomembnosti investicij tako z globalnega vidika gospodarstva kot tudi doseganja cilja poslovanja posameznega podjetja, je za podjetje zelo pomemben postopek investicijskega odločanja in spremljanja investicij. Postopek je razdeljen na več faz, ki so prikazane v sliki 1.

Slika 1: Postopek investicijskega odločanja



Vir: Levy, Sarnat, 1994, str. 29

Dolgoročne investicije običajno zahtevajo velike finančne izdatke, njihovi rezultati pa se raztezajo na neko dolgoročno prihodnje obdobje. Tako lahko ustrezne dolgoročne investicije zagotavljajo dolgoročno stabilno in uspešno poslovanje podjetja, medtem ko neustrezne dolgoročne investicije lahko kaj hitro pripeljejo do njegovega propada in izgube vsega ali večine premoženja lastnikov, vloženega v podjetje. Zaradi te svoje značilnosti so odločitve o dolgoročnih investicijah, to je investicijske odločitve, ene izmed najpomembnejših poslovnih odločitev (Mramor, 1998, poglavje 7, str. 1).

## 1.2. Investicijski program

Investicijski program je orodje za ocenjevanje uspešnosti investicij in služi podjetjem tako za ugotavljanje uspešnosti in smotrnosti načrtovanih investicij kot za to, da prepričajo potencialne sofinancerje, da pristopijo k investiciji (Kambič, 2002, str. 5).

Pri odločitvah v zvezi z vlaganji finančnih sredstev sta pomembni predvsem dve vprašanji. Gre za vprašanje smotrnosti investiranja in za vprašanje tveganosti investicije. Smotrnost investiranja ocenjujemo z izdelavo investicijskega programa. V njem ugotavljamo, ali je neka nameravana investicija sploh možna in ali bo dovolj uspešna (Pučko, 1998, str. 130).

Investicijski program je sestavljen iz treh delov:

- Prvi del obsega *predstavitev investitorja*. Predstavljene so njegove tržne, tehnološko-tehnične, lokacijske, kadrovske, organizacijske in finančne možnosti ter pričakovanja.
- V drugem delu je *predstavljen investicijski projekt*: terminski plan poteka investicije, organizacijska shema investicije in finančna analiza kot osrednja točka tega dela.
- V tretjem, zaključnem delu, je izdelana *ocena upravičenosti izbrane investicije*.

Investicijski program tako omogoča uspešno izbiro med različnimi možnimi investicijami. S prikazi predvidenega poslovanja v življenjski dobi posamezne investicije se da ugotoviti donosnost različnih investicij. Na podlagi tega lahko potem investitor realizira investicijo, ki se je izkazala za najbolj učinkovito.

Vsak investitor, ki se odloči za realno investicijo, se prej ali slej sooči s potrebo po izdelavi *investicijskega programa*. Investitor potrebuje investicijski program, da uredi in sistematizira podatke in informacije, ki so potrebni za izvedbo projekta, da vsaj nekoliko zmanjša tveganje, ki je sicer nujno povezano z investicijskim podvigom ter da oceni ali se mu izplača iti v investicijski podvig. Investicijski program je ustvarjen tudi z namenom, da se z njim prepriča bodoče sofinancerje, bodisi vlagalce trajnega kapitala bodisi kreditodajalce, da jim je v ta projekt vredno naložiti svoj kapital (Lužnik Pregl, Križaj Bonač, 1991, str. 5). V praksi veljata predvsem dva načina priprave investicijskih programov, odvisno od zahtevnosti in višine predračunske vrednosti investicije. Ločimo večje in manjše investicijske projekte. Vendar meja, ki loči večje projekte od manjših, ni jasno določena, odvisna je predvsem od velikosti podjetja, ki se odloča za investicijo.

## 2. Stanje in razvoj podjetja Slovenske železnice

### 2.1. Stanje podjetja Slovenske železnice

V sklepnem poročilu Izboljšanje učinkovitosti procesov Slovenskih železnic, ki ga je pripravilo podjetje ITEO Svetovanje v sodelovanju s Slovenskimi železnicami (maj 2001), je bilo ugotovljeno:

Slovenske železnice so v krizi, ki je posledica zmanjševanja prihodkov tovarnega prometa ter težnje po zmanjševanju subvencij države za izvajanje potniškega prometa in vzdrževanje javne železniške infrastrukture. Stroškovna plat se v preteklosti ni prilagajala spremenjenim zahtevam, tako, da je nastalo neskladje med prihodki in stroški sistema.

Za današnje stanje v Slovenskih železnicah so značilni:

- odsotnost jasnega razvojnega načrta s strategijami, predvsem z vidika izvajanja na bolj operativni ravni, ki bi opredeljevale ključne strateške cilje in naloge ter omogočale, da se navedeni cilji in naloge tudi dosežejo. Določiti je treba prednostno zastavljene naloge. Pomanjkljiva je tudi seznanjenost zaposlenih s tem načrtom oziroma cilji in usmeritvami sistema,
- velik vpliv države na poslovanje sistema,
- prevelik vpliv posameznih interesnih skupin na poslovanje (sindikati),
- toga in hierarhično zelo visoka organizacijska struktura,
- približevanje Slovenije Evropski uniji in s tem postopno odpiranje trga tudi drugim izvajalcem, hkrati pa prenos infrastrukture iz domene železnic v domeno države,
- tradicionalna kultura in s tem povezan odpor do sprememb,
- pomanjkanje samoiniciativnosti in odgovornosti zaposlenih,
- visoka stopnja formalizacije poslovanja,
- prednosti ukrepanja niso jasne – kontroling je usmerjen v podrobnosti, ne pa v nadzor vseh ciljev (gre za ukvarjanje z manjšimi zahtevami namesto z večjimi – npr. izgublja se čas z utemeljevanjem nekaj tisoč tolarjev večje porabe za reprezentanco, premalo pozornosti se posveča *investicijskim projektom* in njihovi donosnosti) (Poročevalec Državnega zbora Republike Slovenije, št. 67/2002, str. 32).

Zadnja ugotovitev poročila je delno pravilna, zato bom v tretjem in četrtem poglavju magistrskega dela podrobneje prikazal realizacijo dveh strateških investicijskih projektov za področje potniškega prometa ter investicijski projekt za področje tovarnega prometa.

### 2.2. Področje zakonodaje

Zaradi vpliva zakonodaje na poslovanje in organiziranost Slovenskih železnic bo v tem segmentu magistrskega dela predstavljen tisti del slovenske in evropske zakonodaje, ki je bil podlaga za sprejetje Zakona o preoblikovanju in privatizaciji javnega podjetja Slovenske železnice, d.d.

Zakon o železniškem prometu, ki je bil sprejet v Državnem zboru 2. novembra 1999, je določal pogoje za izvajanje prevoznih storitev v železniškem prometu; opredelil je storitve, ki so v železniškem prometu javne dobrine, ki jih zagotavlja Republika Slovenija z gospodarsko javno službo; opredelil je tudi pojem javne železniške infrastrukture, njen status in pogoje za njen pristop; določil je način za uresničevanje pravic do stavke v železniškem prometu, definiral je naloge direkcije za železniški promet; določil pa je tudi, da se javno podjetje Slovenske železnice, d.d., reorganizira na podlagi posebnega zakona.

Navedeni zakon je ob sprejetju vključeval prvine takrat veljavne zakonodaje Evropske unije, posebej še direktiv 91/440/EEC<sup>1</sup>, ki govori o razvoju železnic Evropske unije, in 95/18/EC, ki govori o dodeljevanju licenc izvajalcem železniških storitev ter 95/19/EC, ki se ukvarja z dodeljevanjem vlakovnih poti in zaračunavanjem uporabnine železniške infrastrukture.

Zakon o železniškem prometu je vseboval tudi pravno ureditev posameznega področja in izkušnje primerljivih držav članic Evropske unije, k čemur ga je obvezovala strategija Republike Slovenije za vključevanje v Evropsko unijo.

Izkušnje, pridobljene pri uveljavljanju navedene zakonodaje v državah Evropske unije, so ob upoštevanju osnovnih usmeritev iz strategije prometne politike Evropske unije, vplivale na nadaljnji razvoj zakonodaje na področju železniškega prometa. Tako je bil 15.03.2001 v Evropskem parlamentu sprejet nov sveženj zakonodaje za železnice, in sicer:

- amandmaji direktive 91/440/EEC o razvoju železnic skupnosti in
- amandmaji direktive 95/18/EC o dodeljevanju licenc izvajalcem železniških storitev ter
- nova direktiva o dodeljevanju vlakovnih poti in določitvi uporabnine železniške infrastrukture in varnostnih spričevalih.

Razvoj prestrukturiranja Slovenskih železnic, d.d., je, ob upoštevanju nujnosti prilagajanja notranje zakonodaje zakonodaji Evropski uniji ter ob pravni podlagi v Zakonu o železniškem prometu, narekoval pripravo posebnega zakona, ki je natančneje razmejil pristojnosti in odgovornosti za železniški promet, skladno z najnovejšo zakonodajo Evropske unije kot tudi določil okvire reorganizacije Slovenskih železnic, d.d. S tem je bila podana pravna podlaga za sprejetje Zakona o preoblikovanju in privatizaciji javnega podjetja Slovenske železnice, d.d. (Poročevalec Državnega zbora Republike Slovenije, št. 67/2002, str. 32).

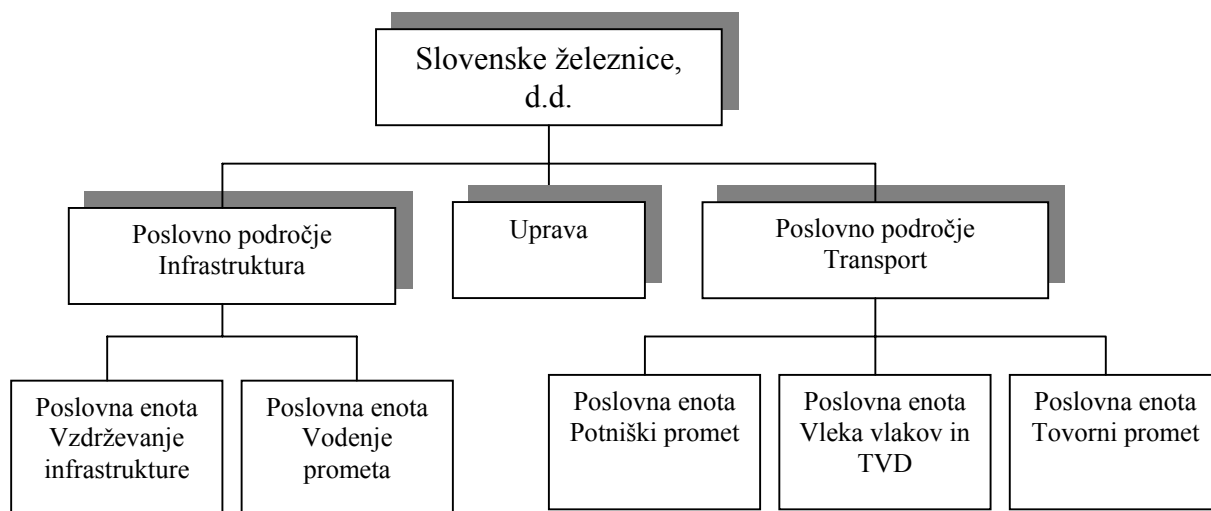
Skladno z vsebino sprejetega Zakona o preoblikovanju in privatizaciji javnega podjetja Slovenske železnice, d.d., je zaradi lažjega razumevanja besedila, ki se navezuje na delitev stroškov Poslovne enote Vleka in TVD (tehnično-vagonska dejavnost) na Poslovni enoti Potniški in Tovorni promet, prikazana organizacijska shema, ki je veljala do sprejetja Zakona

---

<sup>1</sup> Namen smernice 91/440/EEC o razvoju železnic v Evropski uniji je olajšati prilagoditev železnic Evropske unije potrebam enotnega trga in povečati njihovo učinkovitost z zagotovitvijo neodvisnosti upravljanja železniških podjetij, ločitvijo železniške infrastrukture od železniških prevoznih storitev z obvezno ločitvijo računov ter izboljšanjem finančnega stanja podjetja (Pregelj, 2000, str. 9).

o preoblikovanju in privatizaciji javnega podjetja Slovenske železnice, d.d., in nova organizacijska shema, uveljavljena s sprejetjem tega zakona.

Slika 2: Organizacijska struktura javnega podjetja Slovenske železnice, d.d., na dan 31.12.2002



Vir: Poročevalec Republike Slovenije, št. 67/2002, str. 17

Slika 3: Predvidena organizacijska struktura Holdinga Slovenskih železnic na dan 01.09.2003



Vir: Zakon o preoblikovanju in privatizaciji javnega podjetja Slovenske železnice, d.d., 2003

Holdingslovenskih železnic ustanovi naslednje odvisne družbe:

- za opravljanje vzdrževanja železniške infrastrukture in vodenje železniškega prometa,
- za opravljanje prevoza potnikov v notranjem in mednarodnem prometu,
- za prevoz blaga v notranjem in mednarodnem železniškem prometu.

Pomembna določila Zakona o preoblikovanju in privatizaciji javnega podjetja Slovenske železnice, d.d., so vsebovana v 10. členu, v katerem je navedeno, da se gospodarske družbe v izključni, večinski ali delni lasti Holdinga Slovenskih železnic s soglasjem njegovega ustanovitelja lahko privatizirajo na način in pod pogoji, ki jih določajo predpisi, ki urejajo odprodajo državnega finančnega premoženja. V gospodarskih družbah, ki se ukvarjata s prevozom potnikov in blaga v notranjem in mednarodnem tovornem prometu, je po opravljenem programu sanacije mogoča privatizacija do 49%. Po opravljeni privatizaciji mora Holdingslovenskih železnic ostati večinski lastnik.

Vlada Republike Slovenije mora pred izvedbo preoblikovanja javnega podjetja Slovenske železnice, d.d., v sistem slovenskih železniških družb, pripraviti strokovna izhodišča za poslovno in s tem povezano kadrovske sanacijo ter izhodišča za oblikovanje koncernskega sistema slovenskih železniških družb.

Uprava Slovenskih železnic je decembra 2002 pripravila svoj razvojni program in ga poimenovala Nova smer. Za odvisno družbo, ki se bo ukvarjala s prevozom blaga v notranjem in mednarodnem prometu, so vsebinske osnove za sanacijo in razvoj zajete predvsem v investicijskem programu za nabavo 30 novih elektrolokomotiv, ki je predstavljen v 4. poglavju. Dolžnost sedanjega lastnika je, da v skladu z opredeljenimi predpostavkami sprejme odločitev o prihodnosti slovenskega železniškega prevoznika na področju prevoza blaga.

Preden preidemo na analizo strateških investicij v potniškem prometu, bo prikazano trenutno finančno stanje sistema Slovenskih železnic z identifikacijo poglobitnih vzrokov za nastanek kapitalske neustreznosti.

Poročilo o kapitalski neustreznosti Slovenskih železnic je kot enega izmed poglobitnih vzrokov za nastanek kapitalske neustreznosti odkrilo v nerealizaciji predpostavk investicijskih programov za nakup medmestnih in primestnih potniških vlakov. Zato bo v nadaljevanju sledila delna revizija izvedbe investicije nakupa potniških vlakov, predvsem z vidika izvedbe financiranja.

### **2.3. Kapitalska neustreznost Slovenskih železnic**

Pri analizi poslovanja v obdobju januar-marec 2002 je bilo ugotovljeno, da Slovenske železnice ne razpolagajo z ustreznim kapitalom. Ugotovljeno je bilo, da je izguba tekočega leta s preneseno izgubo presegla polovico osnovnega kapitala družbe, kar po 10. členu Zakona o finančnem poslovanju pomeni, da je nastopila kapitalska neustreznost družbe. Uprava Slovenskih železnic je junija 2002 pripravila analizo vzrokov nastanka kapitalske neustreznosti ter ukrepe za izboljšanje poslovanja družbe in dokument dopolnila decembra 2002 in marca 2003.

Izguba v poslovanju Slovenskih železnic za leto 2002 znaša 12.546,2 mio SIT, tako da je z nepokrito izgubo iz leta 2001 v višini 4.576,7 mio SIT, le-ta na dan 31.12.2002 skupno znašala 17.122,9 mio SIT in predstavljala 96,29 % osnovnega kapitala Slovenskih železnic.

Neustrezno strukturo kapitala Slovenskih železnic na dan 31.12.2002 prikazujem v tabeli 2:

Tabela 2: Kapitalska neustreznost Slovenskih železnic

	<b>mio SIT</b>
osnovni kapital na dan 31. 12. 2002	17.782,6
- prenesena nepokrita izguba iz leta 2001	4.576,7
- izguba v letu 2002 na dan 31.12.2002	12.546,2
<b>Nepokrita izguba na dan 31. 12. 2002</b>	<b>17.122,9</b>

Vir: Poročilo o zagotavljanju kapitalske ustreznosti Slovenskih železnic, 2002

V poslovnem načrtu Slovenskih železnic za leto 2003 je ob upoštevanju ukrepov za racionalizacijo poslovanja in ukrepov poslovne sanacije v skladu z Zakonom o preoblikovanju in privatizaciji javnega podjetja Slovenske železnice, d.d., predvidena izguba v višini 4.806,0 mio SIT.

### **2.3.1. Povzetek ugotovljenih vzrokov za nastop kapitalske neustreznosti**

Analizo vzrokov kapitalske neustreznosti so Slovenske železnice pripravile za obdobje od leta 1999 do 2002.

Osnovni vzrok za nastop kapitalske neustreznosti Slovenskih železnic je poslovanje z izgubo od leta 1999 naprej. Zaradi nepokrite kumulirane izgube so bile Slovenske železnice za zagotavljanje likvidnosti primorane najemati kratkoročne in dolgoročne kredite za obratna sredstva, kar je dodatno povečevalo stroške tekočega poslovanja. Neustrezen obseg in struktura kapitala sta ogrozila tudi dolgoročno plačilno sposobnost, kar se odraža v prezadolženosti.

Analiza izkazov poslovnega izida na nivoju Slovenskih železnic je v obravnavanem obdobju odkrila naslednja temeljna negativna gibanja, ki so povzročila poslovanje z izgubo:

1. **Stopnje rasti prihodkov od poslovanja** (transportni prihodki, proračunska sredstva) niso spremljale stopenj rasti stroškov poslovanja (predvsem stroški dela, amortizacija). Realne negativne stopnje rasti poslovnih prihodkov so bile večje kot pri odhodkih poslovanja. Poslovni prihodki so se od leta 1999 do leta 2002 realno zmanjšali za 8,0 %, poslovni odhodki pa za 1,6 %.
2. **Rast stroškov dela** (realno v štirih letih za 19,7 %) kot posledica realizirane plačne politike (nominalno so se stroški dela v obravnavanem obdobju povečali za 8.796,7 mio tolarjev - na podlagi splošnega, z zakonom določenega mehanizma usklajevanja plač se je izhodiščna plača povečala za 25,0 %, dodatno, po sklenjenih tarifnih prilogah, pa še za 18,6 %) je v največji meri prispevala k previsoki rasti stroškov poslovanja. Delež stroškov dela v prihodkih od poslovanja se je tako povečal od 49,7 % v letu 1999 na 64,6 % v letu 2002, brez upoštevanja sredstev za reševanje presežnih delavcev pa na 62,3 %. Načrtovani učinki kadrovskega prestrukturiranja, ki bi se realizirali z izločitvijo presežnih delavcev iz

poslovnega sistema, v letu 2001 niso bili uresničeni, program se je začel pospešeno uresničevati konec leta 2002.

3. V letnih načrtih **predvidena politika cen** se ni uresničevala, zaradi česar je nastajal primanjkljaj prihodkov. V potniškem prometu so, zaradi neodobrenih predlogov za povečanje cen s strani vlade, rasti cen zaostajale za rastjo inflacije povprečno letno za 3,8 odstotne točke, v tovornem prometu pa zaradi počasnejše rasti tečajev tujih valut od inflacije za 3,1 odstotne točke povprečno letno. Poleg tega je v celotnem obdobju prisoten negativni učinek uveljavitve davka na dodano vrednost (DDV), ki je realno zmanjšal cene oziroma ustvarjene prihodke.
4. Povečani **stroški amortizacije** in **obresti od kreditov** iz naslova **novih investicij** (npr. novi potniški vlaki) niso pokriti z ustreznimi prihodki, donosnost investicij je tako precej slabša kot je bilo predvideno z investicijskimi programi.
5. Za opravljanje **obvezne javne gospodarske službe** niso bila zagotovljena sredstva v višini, ki bi pokrivala vse nastale stroške oziroma se Slovenske železnice niso mogle prilagoditi manjšim razpoložljivim sredstvom (Letno poročilo Slovenskih železnic za leto 2002, str. 13-14).

V nadaljevanju so navedeni poglavitni vzroki za izgubo po posameznih dejavnostih.

#### Vzroki za izgubo v **tovornem prometu**:

- realno padanje prihodkovnih postavk (transportni prihodki na enoto dela - NTKM) praktično v vseh vrstah prevozov, kar je vodilo v poslabševanje stopenj pokritja oziroma povečevanje praga rentabilnosti; nepokrite razlike pri prevozih, kjer so cene pokrivalo nivo direktnih stroškov ali variabilnih stroškov, niso bile kompenzirane z višjimi cenami pri drugih prevozih,
- povečevanje stroškov dela in nerealizirani ukrepi za racionalnejše poslovanje so zmanjševali cenovno konkurenčnost na transportnem trgu,
- manjši obseg in vrednost prodaje zaradi izpada prevozov v tranzitu, ki so bili posledica spremenjenih okoliščin na trgu (npr. izpad prevozov žita, železove rude, avtomobilov) – primanjkljaj prihodkov ni bil v celoti nadomeščen z novimi prevozi, kar je povečevalo fiksne stroške na enoto dela,
- ukrepi zmanjševanja oziroma reorganizacije stroškovno neučinkovitih prevozov (npr. male pošiljke, notranji promet) niso bili realizirani.

#### Vzroki za izgubo v **potniškem prometu**:

- proračunska sredstva za opravljanje gospodarske javne službe prevoza potnikov v notranjem železniškem prometu, glede na sprejeti vozni red, niso zagotavljala pokrivanja razlike med ekonomsko ceno in ceno, ki je bila dosežena na podlagi tarifne obveznosti;



ekonomska cena bi morala zagotavljati tudi odplačevanje posojil za nakup *novih potniških vlakov*,

- neuresničena politika cen v notranjem potniškem prometu je povzročila realno padanje cen in izpad načrtovanih tarifnih prihodkov; ne uresničujejo se cenovna razmerja iz investicijskega programa in Zakona o poroštvu Republike Slovenije za najetje posojila za *nakup potniških vlakov*,
- na izpad lastnih prihodkov je dodatno vplivala uvedba DDV s 1.7.1999, saj se cene z uvedbo DDV niso povečale, pred tem pa so bile storitve železniškega prevoza oproščene plačevanja prometnega davka,
- cenovna ponudba ni bila dovolj fleksibilna glede na čas prometnih konic in zasedenost vlakov,
- sistemsko niso bila zagotovljena sredstva za nadomestilo dela stroškov mednarodnega potniškega prometa v skladu z državno uredbo,
- povečevanje stroškov dela in nerealizirani ukrepi za racionalnejše poslovanje so zmanjševali stopnjo pokritja oziroma povečevali prag rentabilnosti.

Vzroki za izgubo pri **upravljanju infrastrukture**:

- proračunska sredstva oziroma sredstva na osnovi pogodbe o izvajanju javne gospodarske službe vzdrževanja in modernizacije javne železniške infrastrukture ter vodenja železniškega prometa niso zadoščala za financiranje potrebnega obsega vzdrževanja; za financiranje odprave posledic škode pri izrednih dogodkih ter nujnih vzdrževalnih del zaradi zagotavljanja nemotenega in rednega prometa niso bila zagotovljena dodatna sredstva,
- vzrok za izgubo je tudi v izpadu prihodkov od upravljanja z javno železniško infrastrukturo po izločitvi javne železniške infrastrukture,
- povečevanje izdelavnih stroškov dela in posledično tudi upravnih stroškov v strukturi cene vzdrževanja, ni bilo upoštevano pri določanju obsega potrebnih sredstev za vzdrževanje,
- nerealizirane investicije iz nacionalnega programa oziroma nerealizirani remontni prog ter posodobitve signalnovarnostnih in telekomunikacijskih naprav, ki so pogoj za zmanjšanje števila zaposlenih in racionalnejšo organizacijo vzdrževalne dejavnosti in vodenja prometa,
- nerealizirane investicije v opremo za vzdrževanje infrastrukture.

#### **2.4. Položaj Slovenskih železnic v odnosu do države**

Analiza investicij v potniškem prometu bo poskušala opozoriti na vzroke, ki so pripeljali Slovenske železnice v kapitalsko neustreznost, pri čemer je potrebno opozoriti tudi na izsledke študije, ki govori o delitvi moči in odgovornosti med poslovodstvom in lastnikom Slovenskih železnic pri sprejemanju poslovnih odločitev.

Študijo je leta 1999 pripravilo podjetje Halcrow, v njej pa so za posamezne evropske države opravljene primerjave indeksov:

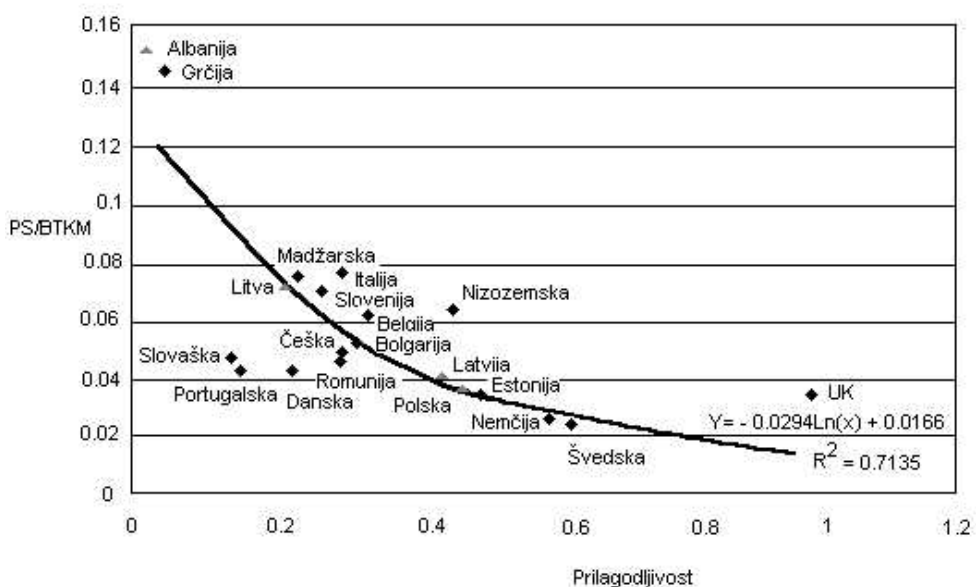
- prilagodljivosti,
- samostojnosti.

SŽ imajo *relativno nizek*, tako imenovani, *indeks prilagodljivosti* (adaptability), kot kriterij pristojnosti posamezne železnice.

Prilagodljivost je v tem sklopu mišljena kot prilagodljivost sodobnim tržnim zahtevam. Evropske železnice so bile pri svojem dosedanem obstoju trdno naslonjene na monopolni položaj ter tradicionalni državni nadzor in usmerjanje, podprto s finančno pomočjo. Sama prilagodljivost je opredeljena odvisno od moči za prilagodljivost, ki se kaže v moči za odpravo nedobičkonosnih tržnih delov, *izoblikovanju cen* za izdelek in storitve, spremembi organizacijske strukture in nadzoru lastne organizacije ter *odgovornosti za finančno učinkovitost*. Za Slovenske železnice je vrednost indeksa prilagodljivosti 0,2, kar pomeni, da njene pristojnosti niso skladne z odgovornostjo za poslovni izid in da se Slovenske železnice zaradi tega težje prilagajajo spremembam.

Slovenske železnice imajo v primerjavi z železnicami v državah Srednje in Vzhodne Evrope nizek **indeks samostojnosti** (power index), ki je kriterij za oceno samostojnosti podjetja. Indeks samostojnosti izraža stopnjo pristojnosti železnice za odločanje o njeni lastni organizacijski strukturi, *zagotavljanju financ*, imenovanju vodstva, določanje voznega reda, ipd. Ta je na Slovenskih železnicah 0,33 in je nižji od povprečja držav Srednje in Vzhodne Evrope, ki znaša 0,36 (Halcrow, 1999, str. 187).

Slika 4: Prilagodljivost evropskih železnic



Vir: Stanje in vizija razvoja Slovenskih železnic za obdobje 2002 –2007, 2002, str. 10

## 2.5. Pričakovani razvoj družbe Slovenske železnice

Temeljna razvojna usmeritev Slovenskih železnic za obdobje do leta 2010 je podrobno opredeljena s strateškim načrtom Nova smer, ki vsebuje vizijo, ključne cilje in strategije uprave Slovenskih železnic.

### 2.5.1. Ukrepi za poslovno sanacijo Slovenskih železnic po letu 2002

Ukrepi za poslovno preobrazbo in sanacijo Slovenskih železnic so vsebovani v dveh temeljnih dokumentih:

- **Strateškem načrtu 2003 – 2010** – Poslovna preobrazba Slovenskih železnic – Nova smer

Nova smer je program poslovne preobrazbe Slovenskih železnic, skupek poslovno in razvojno utemeljenih projektov, katerih uresničitev je pogoj za obstanek in razvoj sistema Slovenskih železnic. Na podlagi strateškega načrta je bil izdelan tudi poslovni načrt za leti 2003 in 2004 kot temeljni instrument vodenja tekočega poslovanja (Letno poročilo Slovenskih železnic za leto 2002, str. 18).

- **Poslovnem načrtu Slovenskih železnic za leti 2003 – 2004**, ki podrobneje razdeljuje strategije in **strateške projekte** za prihodnji dve leti ter opredeljuje:
  - Prodajne projekcije
  - Razvoj organizacije
  - Razvoj kadrov
  - Razvoj materialnih virov
  - Katalog ključnih ukrepov
  - Finančno reorganizacijo
  - Finančne projekcije.

#### 2.5.1.1. Strateški projekti

V podjetju izvira izbira investicije iz celotnega strateškega plana in je torej strateška odločitev, kajti investicije imajo zelo velik vpliv na poslovanje podjetja, njihove posledice pa so dolgoročne. Zato je napačno sprejete investicijske odločitve kasneje težko spreminjati brez dodatnih stroškov in naporov. V okviru srednjeročnega planiranja v podjetju ima zato planiranje investicij osrednje mesto. Planiranje investicij je ključnega pomena tudi zato, ker strokovnjaki, ki sodelujejo pri investicijah, ponavadi delujejo na različnih področjih, njihovo delo in naloge ter medsebojne odnose pa je potrebno uskladiti (Pučko, Rozman, 1993, str. 316).

Projekte, ki so jih Slovenske železnice opredelile v svojem srednjeročnem razvojnem načrtu kot projekte strateškega pomena, prikazujem v tabeli 3:

Tabela 3: Strateški projekti Slovenskih železnic za obdobje 2003 do 2010

<b>Strateški projekti Slovenskih železnic za obdobje 2003 do 2010</b>	
1.	Tržna ofenziva na V. in X. vseevropskem koridorju Podprojekti: -Tržna ofenziva -Razvoj in internacionalizacija novih produktov -Nadgradnja obstoječih in razvoj tržnih zavezništav
2.	Interoperabilnost tovarnega prometa v regiji
3.	Logistični center Moste
4.	Povečanje kakovosti obstoječih storitev v potniškem prometu
5.	Novi produkti v potniškem prometu Podprojekta: -Razširitev storitev in novi produkti potniškega prometa na domačem trgu -Vzpostavitev tržno zanimivih mednarodnih potniških linij
6.	Potniški center Ljubljana in železniške postaje
7.	Razvoj infrastrukture Podprojekta: -Minimiziranje izrednih dogodkov na železniški infrastrukturi -Integrirano vzdrževanje – LCC (Life Cost Cycle)
8.	Nadzorni center vodenja in upravljanja prometa ter elektroenergetike
9.	Razvoj nepremičninskih projektov
10.	Razvoj in internacionalizacija telekomunikacijskih produktov
11.	Racionalizacija nepremičnin v funkciji železniške dejavnosti
12.	<b>Modernizacija parka vlečnih in vlečenih vozil</b> in racionalizacija vzdrževanja vlečnih in vlečenih vozil
13.	Razvoj struktur/procesov/kadrov/informatike Podprojekti: -Poenostavitev organizacijske strukture SŽ -Prenova delovnih procesov -Kadrovska reorganizacija in racionalizacija -Prenova izobraževalnega sistema -Prenova organizacijskih pravilnikov, standardov in sistema kakovosti -Informatizacija SŽ
14.	Uvedba sodobnega kontrolinga, vključno upravljalnega računovodstva
15.	Nadgradnja notranjega komuniciranja in odnosov z javnostmi

Vir: Nova smer, 2003, str. 6

V poglavju 4. bo prikazan projekt modernizacije parka vlečnih vozil v tovarnem prometu, ki zajema obdobje od leta 2002 do leta 2041 in je najpomembnejši projekt z vidika obstoja in razvoja podjetja, ki se bo ukvarjalo s prevozom blaga.

Vsi strateški projekti bodo sproženi v prvem polletju leta 2003 z različnimi termini izvedbe in zaključeni predvidoma do konca leta 2005.

### **3. Predstavitev strateških investicij za področje potniškega prometa Slovenskih železnic**

Slovenske železnice so se v sklopu prenove voznega parka za dejavnost potniškega prometa odločile za nakup 30 elektromotornih garnitur Siemens (primestni potniški vlaki) in 3 hitrih vlakov z nagibno tehniko Fiat-Pendolino (medmestni potniški vlaki), skladno s strategijo razvoja voznih sredstev Slovenskih železnic, ki je bila izdelana februarja 1995 (Kraševac, 1997, str. 4).

Razlogi za nakup vlakov za primestni in medmestni potniški promet so opredeljeni v strategiji razvoja voznih sredstev Slovenskih železnic. Z nakupom naj bi bil omogočen varen, gospodaren, nemoten in udoben prevoz potnikov v notranjem prometu, brez katerega železniški promet ne bi bil konkurenčen drugim vrstam prevoza (Predlog zakona o poročanju Republike Slovenije za najetje posojila za nakup potniških vlakov, 1997). Načrtovano vlaganje je presegalo lastne finančne zmožnosti Slovenskih železnic, zato je bilo za uresničitev projekta predvideno tuje posojilo. Finančni aranžmaji so zahtevali poročanje države, s čimer je bilo mogoče doseči bistveno boljše pogoje zadolžitve pri kreditodajalcih.

Zamenjava obstoječih elektromotornih vlakov za primestni potniški promet je potekala postopoma od sredine leta 1999 naprej. Slovenske železnice so kupile 10 dvočlenskih in 20 tričlenskih elektromotornih vlakov, s tem so potnikom zagotovile udoben in sodoben prevoz v skladu s sodobnimi usmeritvami in standardi na tem področju. Pri vlakih z nagibno tehniko so Slovenske železnice najprej kupile 3 vlake za medmestni potniški promet znotraj Slovenije.

Za investicijo v nabavo tridesetih primestnih vlakov in treh vlakov z nagibno tehniko sta bila izdelana investicijska programa. Vrednotenje investicij je pokazalo, da sta investiciji potrebni in koristni (interni stopnji donosnosti sta bili 5,86% za primestne potniške vlake in 8,95% za medmestne potniške vlake z nagibno tehniko) ter naj bi prinašali ustrezne prihodke, tako da naj bi se pokrivali vsi stroški poslovanja vlakov. Če bodo izpolnjeni tudi vsi predvideni pogoji, se bodo s skupnimi prihodki lahko krile tudi vse finančne obveznosti najetja kreditov za nabavo novih vlakov.

V prihodnje načrtujejo Slovenske železnice nakup 8 do 13 vlakov, s katerimi bi povezale Ljubljano z glavnimi oziroma večjimi mesti držav iz skupnosti Alpe – Jadran (Dunaj, Benetke, Budimpešta, Zagreb, München).

#### **3.1. Tveganje pri mednarodnih transakcijah**

Ker je poglaviti vzrok za nastanek primanjkljaja sredstev za poravnavo obveznosti do dobaviteljev primestnih in medmestnih potniških vlakov v potniškem prometu neustrezno upravljanje z valutnimi tveganji, bom v tem poglavju posvetili nekaj pozornosti mednarodnim

transakcijam, vrstam tveganja ter ekonomskim subjektom, ki sodelujejo na deviznih trgih. V sklepnih fazi poglavja pa bodo predstavljeni načini zavarovanja pred valutnim tveganjem.

Do tveganj pri mednarodnih transakcijah prihaja ob izvrševanju mednarodnih plačil ali pri kapitalskih vlaganjih v tujino, pri čemer ločimo več vrst tveganj od katerih sta najpomembnejši dve: **valutno tveganje** (currency risk) in **deželno tveganje** (country risk).

Z valutnim tveganjem na splošno razumemo nevarnost spremembe deviznega tečaja v obdobju od trenutka vlaganja do vrnitve kapitala naloženega v tujo valuto.

Medtem, ko so posledice delovanja valutnega tveganja jasne, je področje njegovega merjenja povezano s področjem analize tveganja in negotovosti.

Tehnično gledano predstavlja valutno tveganje možna nihanja oziroma odstopanja deviznega tečaja določene valute od njene pričakovane vrednosti, merimo pa ga s standardnim odklonom.

Posledice nepričakovanih sprememb deviznega tečaja določene valute, ki se v sistemu drsečih deviznih tečajev pojavljajo zaradi depreciacije ali apreciacije določene valute, se kažejo v obliki dobička ali izgube pri deviznem tečaju.

Posamezne oblike valutnega tveganja se delijo po kriteriju časa, in sicer: glede na prihodnost se valutno tveganje imenuje **ekonomsko tveganje** deviznega tečaja (economic risk), glede na preteklost **tveganje preračunavanja** deviznega tečaja (translation risk) in glede na sedanost **transakcijsko tveganje** deviznega tečaja (transaction risk).

Ker se valutnemu tveganju ali tveganju spremembe deviznega tečaja v transakcijah ni mogoče izogniti, so se razvile metode za zavarovanje pred valutnim tveganjem.

Te metode so: najem posojila v valuti države v katero se namerava vlagati, ustvarjanje deviznih rezerv v določeni valuti, vzporedna posojila ("back to back credits", devizne terminske pogodbe, posli valutne zamenjave ("currency swap" posli),... (Prohaska, 1994, str. 103-105).

### **3.1.1. Ekonomski subjekti po motivih delovanja na deviznih trgih**

Na osnovi klasifikacije ekonomskih subjektov po motivih njihove udeležbe na deviznih trgih je mogoče subjekte razdeliti na tri skupine:

- arbitražniki,
- hedgerji,
- špekulanti.

### *3.1.1.1. Arbitražniki*

V tej vlogi se na deviznem trgu pojavljajo tisti ekonomski subjekti, običajno so to komercialne banke, ki želijo ustvariti dobiček brez prevzemanja kakršnegakoli tveganja. To je načeloma mogoče na dva različna načina. Prvič, z izkoriščanjem razlik, do katerih prihaja v deviznih tečajih posamezne valute v različnih finančnih centrih v istem trenutku. Drugič, z izkoriščanjem razlik med obrestnimi merami, ki veljajo na nacionalnih finančnih trgih dveh držav, ter s sočasnimi transakcijami na promptnem in terminskem deviznem trgu.

### *3.1.1.2. Hedgerji in špekulanti*

Dejstvo, da se devizni tečaji valut spreminjajo ekonomskim subjektom, ki sodelujejo na deviznih trgih, omogoča dva zelo različna pogleda na te spremembe in posledično dve konceptualno zelo različni možnosti poslovnega delovanja. Subjekti na deviznih trgih se lahko obnašajo kot hedgerji za katere je značilno, da ne želijo tvegati s svojim delovanjem na trgu oziroma se hočejo zavarovati pred spremembami deviznega tečaja (Mrak, 2002, str. 121). Pod hedgingom je treba razumeti aktivnosti, s katerimi se udeleženci na deviznem trgu izogonejo prevzemu tečajnega tveganja, oziroma aktivnosti, s katerimi zapirajo svojo odprto devizno pozicijo. Za ekonomski subjekt pravimo, da ima "zaprto" devizno pozicijo v določeni valuti takrat, ko je obseg njegovih terjatev v tej valuti izenačen z obsegom njegovih obveznosti v tej isti valuti. V tem primeru je ta subjekt popolnoma zavarovan pred tečajnim tveganjem te valute, saj je vpliv spremembe tega tečaja identičen na obe strani njegove bilance, torej tako na stran njegovih terjatev, kot na stran njegovih obveznosti v tej valuti. Če pa ima udeleženec na deviznem trgu več oziroma manj terjatev v določeni valuti, kot ima obveznosti v tej valuti, potem pa pravimo, da ima "odprto" pozicijo v tej valuti. Odprta pozicija v določeni valuti je lahko "dolga", v tem primeru ima subjekt neto terjatve v tej valuti, ali pa "kratka", v tem primeru ima subjekt neto obveznosti v tej isti valuti (Mrak, 2002, str. 112).

Popolnoma drugačen pristop do svojega delovanja na deviznih trgih pa imajo subjekti, ki se obnašajo kot špekulanti. Le-ti izhajajo iz stališča, da vedo, kam se bo gibal devizni tečaj določene valute v prihodnosti, in so v tem kontekstu ter s ciljem ustvarjanja dobička seveda tudi pripravljeni sprejeti tečajna tveganja (Mrak, 2002, str. 112). Gre za aktivnosti, v katerih ekonomski subjekti zavestno odpirajo svoje devizne pozicije – "dolge" ali "kratke" – v upanju, da jim bo to prineslo dobiček. Če špekulant pravilno predvidi gibanje tečaja določene valute v prihodnosti, potem mu bo ta transakcija prinesla dobiček, v nasprotnem primeru pa bo seveda končal z izgubo. Podobno kot transakcije za zavarovanje pred tečajnimi tveganji je tudi transakcije, katerih namen je špekulirati z deviznim tečajem, mogoče opravljati na vseh segmentih deviznih trgov, torej tako na promptnih in terminskih trgih kakor tudi na trgih standardiziranih terminskih pogodb in opcij (Mrak, 2002, str. 112).

Na vprašanje, katere skupine ekonomskih subjektov, ki delujejo na deviznih trgih – klienti, komercialne banke, brokerji in centralne banke -, se obnašajo kot hedgerji in katere kot špekulanti, ni mogoče dati natančnega odgovora. Razlog je preprosto v tem, da devizni trgi ponujajo tako enim kot drugim povsem enake možnosti in torej ne omogočajo, da bi na osnovi nekakšne arbitrarne ocene posamezne udeležence na teh trgih uvrstili v skupino hedgerjev druge pa v skupino špekulantov. Izkušnje namreč jasno potrjujejo, da se vsak udeleženec na deviznih trgih lahko v posamezni transakciji obnaša bodisi kot hedger, bodisi kot špekulant. Res je sicer, da se posamezne skupine subjektov pogosteje pojavljajo v eni kot v drugi vlogi. Tako se podjetja v pretežni meri na deviznih trgih pojavljajo z namenom zavarovanja pred tečajnimi tveganji, torej kot hedgerji. Vendar pa obstajajo tudi primeri, ko podjetja zavestno puščajo svoje devizne pozicije v določeni valuti odprte, kar jih v tem segmentu njihovih transakcij seveda uvršča med špekulante. Te institucije sicer običajno ne bodo priznale špekulativnega karakterja vsaj dela svojih transakcij. Čeprav jih bodo skrivale za izrazi, kot sta na primer "agresivna investicija" ali "zavzemanje bolj agresivne pozicije", pa to ne pomeni prav nič drugega kot zavestno prevzemanje tečajnega tveganja, torej "špekuliranje" (Mrak, 2002, str.121).

### ***3.1.2. Vrste transakcij na deviznih trgih***

Transakcije na deviznih trgih je mogoče razdeliti v dve osnovni skupini, v promptne devizne transakcije (angl. spot transactions) in v terminske devizne transakcije (angl. forward transactions). Slednje je ponovno mogoče razdeliti na dve podskupini, na enostavne terminske transakcije (angl. outright forward transactions) in na bolj zapletene transakcije – le-te so sestavljene iz dveh transakcij, sočasno izvedenih na promptnem in terminskem trgu, ali pa na dveh različnih segmentih terminskega trga – imenovanih terminske zamenjave (angl. maturity swaps).

Promptne devizne transakcije so transakcije nakupa oziroma prodaje deviz, ki se opravljajo na promptnem deviznem trgu in po promptnih deviznih tečajih in pri katerih se posel realizira neposredno po njegovi sklenitvi (Mrak, 2002, str. 125).

### ***3.1.3. Devizni trgi in zavarovanje pred tečajnimi tveganji***

Mednarodni devizni trgi nudijo udeležencem na teh trgih različne možnosti za zavarovanje pred tečajnim tveganjem oziroma za zapiranje "odprte" devizne pozicije.

Prvi in najbolj enostaven primer je seveda zavarovanje pred tečajnim tveganjem na promptnih deviznih trgih, ki pa ima vsaj eno veliko slabost. Od ekonomskega subjekta zahteva ali vezavo njegovih likvidnih sredstev ali pa njegovo zadolžitev na domačem denarnem trgu. Oboje pa je seveda povezano s stroški. Le-ti se odražajo v obliki plačila obresti za najet kredit in/ali v obliki manjšega donosa na lastna sredstva, s katerimi razpolaga uvoznik (Mrak, 2002, str. 125).



Z zavarovanjem proti tečajnemu tveganju na terminskih deviznih trgih pa se ekonomski subjekti lahko izognejo tako zadolževanju na domačem denarnem trgu kakor tudi vezavi svojih likvidnih sredstev. Terminski devizni trg jim namreč omogoča, da kupijo oziroma prodajo določeno valuto po terminskem tečaju danes, transakcija pa se dejansko izvede ob izteku tega termina (Mrak, 2002, str. 125).

**Dilema:** Ali je javno podjetje Slovenske železnice v procesu izvajanja investicijskega ciklusa prenove voznega parka v potniškem prometu, delovalo kot špekulant na deviznih trgih? Kakšni so vzroki za obstoj odprte kratke devizne pozicije, ki je povzročila primanjkljaj v skupni višini 24 mio DEM?

Na ta vprašanja lahko odgovori le podrobnejša analiza procesa financiranja nabave novih vozniških sredstev potniškega prometa, ki bo poglobitni del analize strateških investicij za področje potniškega prometa.

### **3.2. Primestni potniški vlaki Siemens**

Nabava novih elektromotornih garnitur je bila realizirana postopno v obdobju od leta 1999 do leta 2002. V času polne uporabe naj bi novi primestni potniški vlaki prepeljali 5.537.000 potnikov, opravili 3,8 mio vlakovnih<sup>2</sup> kilometrov oziroma 235,3 mio potniških kilometrov<sup>3</sup> (PKM) na leto. Upoštevana je rast potniškega prometa od 0,8% do 1,2% letno.

Na mednarodnem razpisu za nabavo 30 primestnih potniških vlakov je strokovna komisija izbrala ponudbo podjetja Siemens, ki je bila po vseh kriterijih najugodnejša, kar je potrdila tudi Vlada Republike Slovenije.

Osnovna nabavna cena primestnih potniških vlakov je 177,88 mio DEM.

Proizvajalec vlakov je sprejel tudi zahtevo Slovenskih železnic, po kateri mora biti domača industrija udeležena pri poslu v višini 60% od vrednosti posla.

Nabava primestnih vlakov naj bi bila v skladu z investicijskim programom financirana v celoti iz tujega kredita. Za plačilo 5% prometnega davka so bila predvidena lastna sredstva Slovenskih železnic.

Prihodki od vozniških kart so v investicijskem programu upoštevani v višini 5,49 SIT/PKM, prihodki na osnovi subvencioniranja storitve so upoštevani v višini 11,50 SIT/PKM, skupni predvideni prihodki so tako 16,99 SIT/PKM.

---

<sup>2</sup> Vlakovni kilometer je dolžina poti enega kilometra, ki ga ustvari vlečno vozilo na čelu vlaka ali v sestavi vlaka.

<sup>3</sup> Potniški kilometer (PKM) pomeni prevoz enega potnika na razdalji enega kilometra.

Ti prihodki pa ne zadoščajo za pokrivanje vseh finančnih obveznosti. V letu 1998 je bilo potrebno zagotoviti likvidna sredstva za stroške črpanja kredita iz odhodkov financiranja prometne dejavnosti Slovenskih železnic. V času vračanja glavnice od leta 2003 do 2013 bo potrebno prihodke povečati za 1 SIT/PKM (2003-2005), 4 SIT/PKM (2006-2009) in 3 SIT/PKM (2010-2013). Te prihodke bo potrebno dodatno povečati še za vpliv eskalacijske lestvice (Predlog zakona o poroštvu Republike Slovenije za najetje posojila za nakup potniških vlakov, 1997).

### **3.3. Medmestni potniški vlaki z nagibno tehniko Fiat**

Popolnoma nova ponudba Slovenskih železnic so vlaki z nagibno tehniko, ki jih uvajajo praktično že na vseh tujih železnicah. Prednosti so predvsem krajši potovalni časi na obstoječi železniški infrastrukturi.

Slovenske železnice so nabavile 3 vlake z nagibno tehniko, ki so vključeni v promet na relaciji Ljubljana-Maribor (v poletni sezoni tudi do Kopra) in bodo letno opravili predvidoma 1.010.880 vlakovnih kilometrov, prepeljali 654.000 potnikov ter realizirali 102 mio potniških kilometrov (PKM).

Nabavna cena vlakov je 45,84 mio DEM.

Proizvajalec vlakov je sprejel tudi zahtevo Slovenskih železnic, po kateri mora biti domača industrija udeležena pri poslu v višini 50% od vrednosti posla.

Investicijski program je predvideval naslednje pogoje za najetje kredita: fiksna obrestna mera 6,575% (ob pogojih LIBOR), moratorij odplačila 3 leta, nominacija kredita v DEM, rok odplačila je 10 let v enakih letnih obrokih.

Finančni rezultati, ki naj bi jih Slovenske železnice dosegle z eksploatacijo treh vlakov z nagibno tehniko, naj bi omogočili, da se s cenami prevoznih storitev doseže tolikšen prihodek, da bodo pokriti vsi stroški poslovanja vlakov in večji del finančnih obveznosti iz naslova najetega posojila. Da bi projekt izkazoval pozitiven finančni rezultat v celotnem obdobju, bi bilo potrebno v letih 1998-1999 kriti stroške financiranja iz odhodkov financiranja prometne dejavnosti in povečati skupne prihodke v obdobju odplačila kredita (2004 do 2010) za 2,4 SIT/PKM.

V investicijskem programu so bili upoštevani naslednji elementi izračuna prihodkov:

- ponderirana cena vozovnice na relaciji Ljubljana-Maribor je 1.504,20 SIT,
- povprečna zasedenost vlakov 48%-53%,
- stopnja rasti obsega prevoza 1,2%-2,6%,

V nadaljevanju sledi prikaz vsebine Zakona o poroštvu Republike Slovenije za najetje posojila za nakup potniških vlakov, ki bo odgovoril na vprašanje, ki se postavlja glede odgovornosti za izbrani način financiranja.

### **3.4. Zakon o poroštvu Republike Slovenije za najetje posojila za nakup potniških vlakov**

Zakon o poroštvu Republike Slovenije za najetje posojila za nakup potniških vlakov je bil sprejet 26.02.1998.

V njem je razvidno, da daje Republika Slovenija poroštvo za obveznosti podjetja Slovenske železnice, d.d., iz naslova posojil, najetih za financiranje nakupa desetih dvočlenskih in dvajsetih tričlenskih elektromotornih vlakov za primestni potniški promet ter treh vlakov z nagibno tehniko za medmestni potniški promet.

Poroštvo naj bi se dodelilo za glavnice s pripadajočimi obrestmi in stroški posojil, pri čemer višina glavnice **ne presega 234.900.000 DEM** ali protivrednosti katere koli druge valute oziroma tolarske protivrednosti po srednjem tečaju Banke Slovenije na dan uveljavitve tega zakona, pod naslednjimi pogoji:

- znesek posameznega posojila se lahko črpa v več letnih obrokih in sicer do konca leta 2004,
- moratorij za odplačilo glavnice je tri leta,
- rok odplačila je največ naslednjih deset let,
- posojilo se odplačuje v polletnih anuitetah,
- vsi stroški, povezani s pripravo in odobritvijo posameznega posojila, ne smejo presegati 0,5% vrednosti posojila,
- strošek rezervacije sredstev posojila je lahko največ 0,5% od nečrpanega zneska posojila in se obračuna od pogodbeno določenega datuma črpanja posojila dalje.

Če bi Slovenske železnice, d.d., najele posojilo pri **tujih posojilodajalcih**, bi Republika Slovenija izdala poroštvo za tako posojilo na podlagi posebnega zakona.

Določba prejšnjega odstavka velja tudi za posojila, ki bi jih Slovenske železnice, d.d., najele pri **domaćih posojilodajalcih**, ti pa bi posojila za kreditiranje Slovenskih železnic, d.d., najeli v tujini.

Poroštvene pogodbe je s posojilodajalci sklenil minister, pristojen za promet, na podlagi sklepa Vlade Republike Slovenije.

Republika Slovenija bo v primeru, ko javno podjetje Slovenske železnice, d.d., ne bo poravnalo svojih dospelih obveznosti po posojilnih pogodbah, na poziv upnika plačala te obveznosti namesto Slovenskih železnic, d.d.

V primerih, ko Republika Slovenija plača obveznosti iz posojilnih pogodb namesto Slovenskih železnic, d.d., pridobi Republika Slovenija v razmerju do Slovenskih železnic, d.d., pravico regresiranja plačanih zneskov in vseh stroškov, ki so v zvezi s tem nastali.

Republika Slovenija uresniči pravico do regresiranja z nalogom, ki ga izda minister, pristojen za finance, v breme sredstev na računu Slovenskih železnic, d.d., in prenosom teh sredstev v dobro proračuna Republike Slovenije (Zakon o poroštvu Republike Slovenije za najetje posojila za nakup potniških vlakov, 1998).

Kot je razvidno iz vsebine teksta zakona, so snovalci zakona predvidevali možnost najetja kredita za poplačilo obveznosti do izbranega dobavitelja tudi v tuji valuti, kar Slovenske železnice niso uresničile. Na ta način so Slovenske železnice povzročile nastanek odprte kratke devizne pozicije in se postavile v vlogo špekulanta na promptnem deviznem trgu.

V nadaljevanju sledi podrobnejši prikaz najpomembnejših določil dobaviteljske pogodbe za primestne potniške vlake Siemens kot podlaga za pripravo analize primanjkljaja potrebnih denarnih sredstev za zaprtje finančne konstrukcije projekta nakupa 30 primestnih potniških vlakov.

### **3.5. Analiza izvedbenega dela investicije nakupa primestnih potniških vlakov Siemens**

Vzroki za odstopanja uresničenih količin od plana so zlasti (Rozman, 1995, str. 24):

- neustrezno planiranje,
- spremembe v okolju (spremembe prioritet, nova spoznanja in drugo),
- *napake v izvajanju projekta.*

V nadaljevanju sledi podrobnejša analiza izvedbenega dela investicije nakupa primestnih potniških vlakov Siemens, s težiščem na analizi primanjkljaja potrebnih denarnih sredstev za zaprtje finančne konstrukcije. V ta namen sledi predstavitev dobaviteljske pogodbe o nakupu dvajsetih (20) tričlenskih in desetih (10) dvočlenskih elektromotornih garnitur ter kreditne pogodbe za financiranje nakupa.

#### **3.5.1. Dobaviteljska pogodba**

Dobaviteljska pogodba je ena izmed osnov za pripravo končne finančne konstrukcije denarnega toka plačil investicije oziroma za zapiranje le te.

Dne 19.05.1998 je bila po pogajanjih z izbranim (dobaviteljem) prodajalcem Siemens AG Österreich, Siemensstrasse 88-92, Wien, Österreich, ki sta ga zastopala Albert Hochleitner, glavni direktor ter Anton Wais, direktor upravnega odbora, in Slovenskimi železnicami, d.d., Kolodvorska 11, Ljubljana, Slovenija, ki jih je zastopal Marjan Rekar, podpisana

dobaviteljska pogodba o nakupu dvajsetih (20) tričlenskih in desetih (10) dvočlenskih garnitur.

V nadaljevanju bom za namen podrobnejše analize dobaviteljske pogodbe predstavil najpomembnejše elemente dobaviteljske pogodbe in zanemaril nebistvene elemente.

Najpomembnejša določila dobaviteljske pogodbe:

(2.1) *Predmet pogodbe* je dobava dvajsetih (20) tričlenskih in desetih (10) dvočlenskih elektromotornih garnitur.

(2.4) Predmet pogodbe je tudi dobava rezervnih delov za garniture.

(3.1) Osnovna pogodbeni cena za posamezno tričlensko garnituro je 6.095.600 DEM; osnovna pogodbeni cena za posamezno dvočlensko garnituro je 5.242.020 DEM; osnovna pogodbeni cena za rezervne dele je 3.545.800 DEM.

V primeru sklenitve posebne pogodbe o vzdrževanju<sup>4</sup> rezervni deli niso predmet te pogodbe in niso plačani niti dobavljeni.

Osnovna pogodbeni cena temelji na cenah iz oktobra 1997. Zapadli pogodbeni zneski se stopnjujejo v skladu z **določili o rasti pogodbenih cen**<sup>5</sup> v točki 4.

V primeru, da se v okviru pogodbe dogovorjeno plačilno sredstvo (v nadaljevanju pogodbeni valuta) v katerikoli državi pogodbenih strank nadomesti z evrom kot edinim zakonitim veljavnim plačilnim sredstvom (v nadaljevanju nadomestna valuta), se od dneva uvedbe nove valute izvršijo vsa nadaljnja plačila v nadomestni valuti.

V tem primeru bo znesek nerealiziranih plačil določen v nadomestni valuti na podlagi uradnega, nepreklicnega, fiksnega menjalnega tečaja, ki ga bo Evropska unija določila za pogodbeno valuto. Na veljavnost te pogodbe uvedba nadomestne valute ne bo vplivala.

**(4.) Rast osnovnih pogodbenih cen** – Za rast osnovnih pogodbenih cen se uporabi naslednjo formulo

$$P = P_0 (0,2 + 0,3 M/M_0 + 0,5 L/L_0)$$

Parametri za formulo so naslednji:

M = indeks cen za industrijsko blago nemške proizvodnje

---

<sup>4</sup> Takšna pogodba o vzdrževanju ni bila sklenjena.

<sup>5</sup> Izredno pomembno določilo dobaviteljske pogodbe z vidika financiranja le te.

(Index Maschinenbauerzeugnisse GP No. 32 aus Preisindices des statistischen Bundesamtes für gewerbliche Produkte / Indeks za izdelke na področju strojogradnje GP št. 32 iz cenovnih indeksov zveznega statističnega urada za obrtniške produkte)

L = Indeks plač za Nemčijo

(Facharbeiterecklohn zuzüglich gesetzlicher und tariflich vereinbarter Zulagen, tarifgebiet Bayern / Orientacijska plača kvalificiranega delavca plus zakonsko in tarifno dogovorjeni dodatki, tarifno področje Bavarska)

$M_0, L_0$  = zgornji indeksi v oktobru 1997

M, L = zgornji indeksi tri mesece pred datumom izstavitve fakture v skladu s točko 5.1 in 5.3

$P_0$  = osnovna pogodbeni cena (oktober 1997)

P = eskalirana pogodbeni cena z indeksi M in L tri mesece pred datumom izstavitve fakture

Z dnem 1.1.1999 je bila izvedena modifikacija formule za izračun eskalacijske lestvice, saj od takrat ustanova »Statistisches Bundesamt« iz Wiesenbadna, ki je zadolžena za izračun indeksov, ne spremlja več indeksa M št. 254, zato je od takrat pri izračunu uporabljen indeks M št. 640. Ker je indeks št. 254 temeljil na vrednostih iz leta 1991, indeks št. 640 pa ima osnovo na vrednostih iz leta 1995 je bila potrebna uskladitev na novo osnovo. Tako je pri izračunu eskalacijske lestvice upoštevan:

- indeks  $M_0$  iz oktobra 1997
- indeks M št. 640 popravljen s korekcijskim faktorjem

#### *(5.) Način plačila in plačilni pogoji*

(5.1) Plačilo pogodbene cene se izvrši na naslednji način:

- (5.1.1) 20% celotne osnovne pogodbene cene v 90 dneh potem, ko sta obe pogodbeni stranki podpisali pogodbo;
- (5.1.2) 10% celotne pogodbene cene potem, ko sta obe pogodbeni stranki podpisali ugotovitveni zapisnik, da so bili koši prve garniture izdelani, vendar ne prej kot 12 mesecev po začetku veljavnosti pogodbe.
- (5.1.3) 60% osnovne pogodbene cene za vsako posamezno garnituro skupaj z dodatkom rasti osnovnih pogodbenih cen, kot navedeno v točki 4 potem, ko sta obe pogodbeni stranki podpisali zapisnik o prevzemu posamezne garniture. Hkrati se izvrši za vsako posamezno garnituro plačilo rasti osnovnih pogodbenih cen (točka 4) po točki 5.1.1. in 5.1.2.

- (5.1.4) 5% osnovne pogodbene cene za vsako posamezno garnituro skupaj z dodatkom rasti osnovnih pogodbени cen, kot je navedeno v točki 4 potem, ko sta obe pogodbени stranki podpisali zapisnik o dobri izvedbi del.
- (5.1.5) 70% osnovne pogodbene cene za rezervne dele skupaj z dodatkom rasti osnovnih pogodbени cen, kot je navedeno v točki 4 potem, ko sta obe pogodbени stranki podpisali zapisnik o izročitvi in v kolikor ni ugovora.
- (5.1.6) 5% osnovne pogodbene cene za vsako posamezno garnituro z dodatkom rasti osnovnih pogodbени cen, kot je navedeno v točki 4 po izteku garancije in ko sta obe pogodbени stranki podpisali kolavdacijski zapisnik, vendar ne pred iztekom garancije za vsako posamezno celotno garnituro.
- (5.3) Prodajalec izda ločene fakture za osnovne pogodbene cene in za vrednost rasti osnovnih pogodbenih cen. Prodajalec za plačilo po točki 5.1.3 izstavi fakture, v kateri upošteva tudi plačila po točki 5.1.1 in 5.1.2 ter izrecno navede, da je bilo to plačilo v celoti realizirano.

#### **(6.) *Terminski plan dobav***

Za formiranje terminskega načrta plačil so poleg opredelitve posameznih plačilnih rokov pomembna tudi naslednja določila dobaviteljske pogodbe:

- (6.1) Prodajalec je dolžan dobaviti kupcu trideset (30) garnitur v skladu s Terminskim planom dobave.
- (6.2) Prodajalec je dolžan dobaviti kupcu rezervne dele v skladu s Terminskim planom dobave.
- (6.3) Za garniture velja da so dobavljene, ko je opravljen prevzem; za dokumentacijo in rezervne dele velja, da so dobavljeni 7 dni potem, ko je podpisan zapisnik o izročitvi.
- (10.2) Garancijski roki za posamezno garnituro začnejo teči z dnem podpisa zapisnika o prevzemu in potečejo dve leti po prevzemu posamezne garniture (Pogodba o nakupu dvajsetih (20) tričlenskih in desetih (10) dvočlenskih elektromotornih garnitur, str. 2-12).

Iz pregleda najpomembnejših določil dobaviteljske pogodbe z vidika financiranja le-te je razvidna obsežnost in kompleksnost določil, ki so bila osnova za pripravo koncepta denarnega toka. Celotni denarni tok plačil obveznosti do dobavitelja zaradi obsežnosti ni prikazan, v tabeli 9, na straneh 35 in 36 pa so prikazani najpomembnejši segmenti denarnega toka.

Terminski plan dobave je bil z aneksom k osnovni pogodbi formuliran tako:

Tabela 4: Terminski plan dobave primestnih potniških vlakov

1.	garnitura (dvočlenska)	15. september 2000
2.	garnitura (dvočlenska)	1 teden po dobavi prve garniture
3.	garnitura (dvočlenska)	7 teden po dobavi prve garniture
...	...	....
28.	garnitura (tročlenska)	90 teden po dobavi prve garniture
29.	garnitura (tročlenska)	93 teden po dobavi prve garniture
30.	garnitura (tročlenska)	96 teden po dobavi prve garniture

Vir: Amendment No. 2 to contract on supply of twenty (20) three-unit and ten (10) two-unit electric-motor trainset, str. 2

### 3.5.2. Kreditna pogodba

Za financiranje nakupa 30 primestnih potniških vlakov je bila dne 17.07.1998 sklenjena kreditna pogodba št. 3/98 SINNLB<sup>6</sup> med Slovenskimi železnicami in konzorcijem<sup>7</sup> domačih bank, v katerem so kot organizatorke kredita sodelovale naslednje banke: Nova Ljubljanska banka, d.d., Ljubljana, SKB banka, d.d., Ljubljana, Abanka, d.d., Ljubljana.

Kreditna pogodba je vsebovala naslednje pogoje oz. elemente:

- višina kredita 17.927.634.265,00 SIT, pozneje znižana na 17.848.334.457,00<sup>8</sup> SIT,
- TOM + 5% obrestna mera,
- 0,25% nadomestilo za obdelavo in vodenje naložbe, plačano enkratno od zneska kredita,
- 0,2% nadomestilo za rezervacijo sredstev,
- 3 letni odlog plačila glavnice, računano od prvega dneva črpanja kredita,
- 01.07.2011 končni rok vračila kredita.

Poraja se vprašanje ali je bil pri izboru najugodnejšega kreditodajalca uporabljen pravilni analitični instrumentarij. Ker Slovenske železnice v letu 1998 še niso uporabljale primernih metod za vrednotenje kreditov (efektivna obrestna mera, neto sedanja vrednost odливov), obstaja možnost, da je tudi to dejstvo pripomoglo k neustreznemu izboru načina financiranja.

#### 3.5.2.1. Problematika vrednotenja kreditov na Slovenskih železnicah

Efektivna obrestna mera je sintetični kazalnik cene denarja, ki nam omogoča primerjavo alternativnih naložbenih možnosti oziroma presojo dveh ali več različnih finančnih tokov. Mednarodna oznaka za ta kazalnik je APR ali "annual percentage rate", kar je po naše lahko

<sup>6</sup> Dne 31.12.1998 je bil sklenjen dodatek št.1 h kreditni pogodbi št. 3/98 – SINNLB, ki je skupno višino odobrenega kredita **znižal** na višino 17.848.334.457,00 SIT.

<sup>7</sup> Sindiciranje je proces, v katerem večje število bank ustvari skupino bank, ki ponudi kredit kreditodajalcu. Poglavitni razlog za oblikovanje sindiciranega kredita je velikost kredita, drugi razlogi pa so izpolnitev zakonskih zahtev o maksimalni izpostavljenosti in podobno. (Clark, 1993, str. 418)

<sup>8</sup> Znesek 17.848.334.457,00 SIT je tolarška protivrednost DEM 189.060.010,00 obračunana po srednjem tečaju Banke Slovenije na dan 14.03.1998, v višini 94,40565 SIT/DEM.



letna odstotna stopnja, letna odstotna mera, letna obrestna mera oz. "na letno raven preračunana obrestna mera".

APR po definiciji (Evropske unije) pomeni tisto letno obrestno mero (diskontno stopnjo), pri kateri se izenačita:

- sedanja vrednost vseh zneskov, ki jih prejme kreditojemalec, in
  - sedanja vrednost vseh zneskov, ki jih iz naslova tega kredita plača kreditojemalec,
- ne glede na to, ali gre za anuitete, obroke, obresti, stroške, provizije ali kaj drugega.

Gre torej za najobičajnejšo uporabo načela ekvivalence glavnice, kjer se na eni strani primerja vse prilive z vsemi odlivi, APR pa stehta oba dela finančnega toka tako, da postaneta sedanji vrednosti enaki. Parameter APR je torej enak tisti letni obrestni meri  $i$ , ki reši enačbo:

$$\sum_{j=1}^m \frac{a_j}{(1+i)^{t_j}} = \sum_{k=1}^n \frac{b_k}{(1+i)^{t_k}}$$

Posamezne oznake pomenijo:

$m$  - število vseh prejetih zneskov,

$a_j$  – posamezni prejeti zneski,

$t_j$  – dolžina intervala med začetnim trenutkom (dospetjem prvega prejetega zneska) in valuto  $j$ -tega prejetega zneska, izražena v letih in delih leta,

$n$  – število vseh plačanih zneskov, bodisi iz naslova vračanja kredita ali poravnavanja spremljajočih stroškov,

$b_k$  – posamezni plačani zneski,

$t_k$  – dolžina intervala med začetnim trenutkom (dospetjem prvega prejetega zneska) in valuto  $k$ -tega plačanega zneska, izražena v "letih in delih leta" (Čibej, 1999, str. 2-3).

APR morajo banke v ZDA skladno z zakonom, sprejetim v sedemdesetih letih dvajsetega stoletja, navesti v debelem tisku pri vseh pogodbah za potrošniška posojila, medtem ko za poslovna posojila to ne velja (Brigham, 1999, str. 652). Podobna zakonodaja za področje potrošniških kreditov je bila sprejeta tudi v Sloveniji in sicer leta 2000. Slovenske železnice so logiko APR pri izboru najugodnejših kreditodajalcev uvedle šele leta 1999, pri izboru ponudb za kredit za modernizacijo infrastrukture v višini 9 mlrd SIT.

Kazalnik APR lahko uporabimo v vseh primerih, ko je treba primerjati dva ali več finančnih tokov, bodisi z vidika cene denarja (ko smo v poslu pasivni, ko torej nastopamo kot kreditojemalci), bodisi z vidika merjenja njegove donosnosti, ko gre za različne naložbene možnosti. Tako dobljena diskontna stopnja pomeni efektivno obrestno mero posamezne ponudbe in je osnova za rangiranje ponudb kreditodajalcev.

### ***3.5.3. Analiza primanjkljaja potrebnih denarnih sredstev za zaprtje finančne konstrukcije***

Najprej je potrebno opozoriti na neusklajenost predvidene dinamike črpanj sredstev kredita za plačila dobav, ki izhajajo iz dobaviteljske pogodbe in roki predvidenimi za odplačilo glavnice kredita. Tri letni moratorij pri kreditu za nabavo primestnih potniških vlakov Siemens pomeni, da so Slovenske železnice dolžne začeti vračati kredit v obliki odplačevanja glavnice kredita, ko obveznost do dobavitelja še ne bo v celoti poravnana. Zaradi izredno dolgega obdobja črpanja kredita, ki je posledica časovnih pogojev opredeljenih v dobaviteljski pogodbi, so se Slovenske železnice v letu 2001 pojavile v položaju, ko so bile dolžne začeti odplačevati kredit<sup>9</sup>, ki še ni bil v celoti počrpan.

Če povzamemo določila iz poroštvene, dobaviteljske in kreditne pogodbe, ugotovimo:

Z izbranim dobaviteljem Siemens AG Avstrija je bila dne 19.05.1998 sklenjena pogodba za dobavo 30 elektromotornih primestnih potniških vlakov v znesku 177.878.000,00 DEM s tem, da se cena spreminja na osnovi rasti plač in cen zajetih v eskalacijski lestvici.

Izplačila so v skladu z dobaviteljsko pogodbo formulirana tako:

- 20% avans v višini 35.575.600,00 DEM dne 17.08.1998,
- 10% pogodbene cene v skladu s pogodbo ob prevzemu izdelanih košev prve garniture v višini 17.787.800,00 DEM dne 22.09.1998,
- 60% pogodbene cene ob prevzemu posamezne garniture,
- 5% pogodbene cene za posamezne prevzete garniture po podpisu zapisnika o dobri izvedbi del,
- 70% osnovne pogodbene cene za rezervne dele skupaj z dodatkom rasti osnovnih pogodbenih cen.

Glede na najeti tolarski kredit, in ker je bila tolarska vrednost poroštva oziroma posojila določena v protivrednosti DEM na dan uveljavitve Zakona o poroštvu Republike Slovenije za najetje posojil za nakup potniških vlakov z dne 14.03.1998, nastajajo v obdobju črpanja kredita negativne tečajne razlike oziroma primanjkljaj tolarskih sredstev, kot je razvidno iz naslednjega pregleda (glej Tab. 9, na str. 35 -36).

Bančni kredit najet v celotni višini državnega poroštva je pokrival po investicijskem programu tudi predvidena lastna sredstva (prometni davek v višini 5%). Ker je s sprejetjem Zakona o davku na dodano vrednost ta obveznost odpadla, se je del sredstev sprostil za plačilo obračunane drsne lestvice in tečajnih razlik pri plačevanju faktur za dobavljene vlake.

---

<sup>9</sup> V letu 2002 so Slovenske železnice zaradi zaostrenega likvidnostnega položaja začele s postopki reprogramiranja odplačila glavnice kredita.

Za odpravo kratke devizne pozicije je bilo potrebno pripraviti **analizo primanjkljaja** potrebnih denarnih sredstev za zaprtje finančne konstrukcije projekta nakupa 30 primestnih potniških vlakov. V ta namen je bil oblikovan matematični model, s katerim je bilo mogoče pripraviti analizo, ki je bila izvedena v treh delih:

**Prvi del** analize je bil posvečen pripravi ocene povprečnega ponderiranega prodajnega tečaja bank kreditodajalcev in sicer za obdobje od meseca septembra 2000 do meseca novembra 2004, ki je bilo ugotovljeno kot časovno obdobje v katerem bodo Slovenske železnice izvedle poravnavo vseh obveznosti do dobavitelja primestnih potniških vlakov.

Tabela 5: Osnovni parametri pri izračunu primanjkljaja potrebnih denarnih sredstev za zaprtje finančne konstrukcije projekta nakupa 30 primestnih potniških vlakov

	Parameter	Vrednost	Enota
1.	Srednji tečaj Banke Slovenije za 1 DEM na dan 14.03.1998	94,41	SIT
2.	Osnovna pogodbeno cena za posamezno tričlensko garnituro	6.095.600,00	DEM
3.	Osnovna pogodbeno cena za posamezno dvočlensko garnituro	5.242.020,00	DEM
4.	Osnovna pogodbeno cena za rezervne dele	3.545.800,00	DEM
5.	Celotna pogodbeno cena	177.878.000,00	DEM
6.	Predvidena letna rast tečaja SIT/DEM oz. SIT/EUR za leto 2001	7,00	%
7.	Predvidena letna rast tečaja SIT/DEM oz. SIT/EUR za leto 2002	5,00	%
8.	Predvidena letna rast tečaja SIT/DEM oz. SIT/EUR za leto 2003	5,00	%
9.	Predvidena letna rast tečaja SIT/DEM oz. SIT/EUR za leto 2004	5,00	%

Vir: Analiza primanjkljaja potrebnih denarnih sredstev za zaprtje finančne konstrukcije projekta nakupa 30 primestnih potniških vlakov, september 2000

Povprečni ponderirani tečaj je bil v kreditni pogodbi definiran kot " vsakokratni tečaj za preračun zneskov iz druge valute v SIT (t.j. za preračun zneska, ki se plača iz sredstev kredita dobavitelju in je enak ponderiranemu prodajnem tečaju referenčnih<sup>10</sup> bank za obračun deviznih prilivov in odlivov podjetij), kot ga ob upoštevanju udeležbe bank in na podlagi podatkov ugotovi agent<sup>11</sup>"(Kreditna pogodba št. 3/98 – SINNLB, 1998). Ocena povprečnih ponderiranih prodajnih tečajev je temeljila na oceni predvidene letne stopnje rasti tečaja za posamezno leto (glej Tab. 5, na str. 32).

<sup>10</sup> Referenčne banke so bile Nova Ljubljanska banka, d.d., SKB banka, d.d., Abanka, d.d..

<sup>11</sup> Agent je bila Nova Ljubljanska banka, d.d.

Tabela 6: Ocena povprečnih ponderiranih tečajev bank kreditodajalcev v obdobju september 2000 – november 2004

Mesec	Povprečni ponderirani tečaj za 1 DEM (SIT)	Mesec	Povprečni ponderirani tečaj za 1 DEM (SIT)	Mesec	Povprečni ponderirani tečaj za 1 DEM (SIT)
september 2000	106,88	februar 2002	116,99	julij 2003	125,36
oktober 2000	107,25	marec 2002	117,46	avgust 2003	125,87
...	...	...	...	...	...
december 2001	116,04	maj 2003	124,34	oktober 2004	133,24
januar 2002	116,51	junij 2003	124,85	november 2004	133,78

Vir: Analiza primanjkljaja potrebnih denarnih sredstev za zaprtje finančne konstrukcije projekta nakupa 30 primestnih potniških vlakov, september 2000

Tabela 7: Osnovni parametri za izračun drsne lestvice

	Parameter	Vrednost	Enota
1.	Indeks cen za industrijsko blago nemške proizvodnje v oktobru 1997 – $M_0$	112,40	
2.	Indeks plač za Nemčijo v oktobru 1997 – $L_0$	30,40	
3.	Predvidena letna rast indeksa M	0,86	%
4.	Predvidena letna rast indeksa L	3,02	%
5.	Eskalacija pogodbenih cen – A	$A=0.2+0.3*M/M_0+0.5*L/L_0$	%

Vir: Analiza primanjkljaja potrebnih denarnih sredstev za zaprtje finančne konstrukcije projekta nakupa 30 primestnih potniških vlakov, september 2000

**Drugi del** analize je obravnaval pripravo projekcije eskalacijske lestvice za obdobje od meseca septembra 2000 do meseca novembra 2004. Projekcija eskalacijske lestvice za posamezno leto je temeljila na oceni predvidene letne stopnje rasti indeksa plač za Nemčijo in stopnje rasti indeksa cen za industrijsko blago nemške proizvodnje.

Potrebno je opozoriti, da je pri aplikaciji eskalacijske lestvice pri izstavitvi posamezne fakture za tekoči mesec, uporabljen časovni zamik treh mesecev, kar je v skladu z določili dobaviteljske pogodbe, točka 5.1 in 5.3. Tako je vrednost eskalacije (A) za mesec januar 2001 izračunana na podlagi vrednosti indeksov M in L za mesec januar 2001, vrednost eskalacije pa je upoštevana pri izstavitvi fakture v mesecu aprilu 2001 (glej Tab. 8, na str. 33).

Tabela 8: Izračun eskalacije za obdobje junij 2000 - november 2004

Mesec	Ocena indeksa M	M/M <sub>0</sub>	Ocena indeksa L	L/L <sub>0</sub>	Eskalacija $A=0.2+0.3*M/M_0+0.5*L/L_0$	Aplikacija eskalacije pri izstavitvi fakture	Eskalacija v %
junij 2000	114,98888	1,02303	32,91	1,08	1,0481927	/	/
julij 2000	115,21	1,02	32,91	1,08	1,05	/	/
avgust 2000	115,21	1,02	32,91	1,08	1,05	/	/
september 2000	115,21	1,02	32,91	1,08	1,05	1,05	4,8192717
oktober 2000	115,42	1,03	32,91	1,08	1,05	1,05	4,88
...	...	...	...	...	...	...	...
oktober 2004	120,13	1,07	36,98	1,22	1,13	1,12	12,36

Vir: Analiza primanjkljaja potrebnih denarnih sredstev za zaprtje finančne konstrukcije projekta nakupa 30 primestnih potniških vlakov, september 2000

**Tretji del** analize je imel za nalogo sestaviti sintezo podatkov pridobljenih iz osnovnih dokumentov v obliki načrta denarnega toka. Namen izdelave načrta denarnega toka je bil trojen:

- identifikacija višine primanjkljaja za plačilo preostalih obveznosti do dobavitelja iz naslova dobav vlakov in rezervnih delov,
- identifikacija presečnega datuma na katerega se pojavi primanjkljaj sredstev za plačilo obveznosti,
- priprava vsebinskih podlag za oblikovanje terminskega plana aktivnosti za odpravo primanjkljaja s pomočjo najetja deviznega kredita z državnim poroštvom Republike Slovenije.

**Obrazložitev osnovnih elementov matematičnega modela pri analizi primanjkljaja denarnih sredstev:** Plačilo celotne fakture v DEM (glej stolpec 7, Tab. 9, na str. 35) je sestavljeno iz plačila fakture po osnovni pogodbeni ceni (glej stolpec 5, Tab. 9, na str. 35) in dodatnega plačila zaradi rasti pogodbenih cen (glej stolpec 6, Tab. 9, na str. 35).

Stanje obveznosti do dobavitelja po dobaviteljski pogodbi brez upoštevanja eskalacije (glej stolpec 8, Tab. 9, na str. 35) se zmanjšuje s plačilom celotne fakture, vendar je pri tem potrebno opozoriti, da je stanje obveznosti do dobavitelja po dobaviteljski pogodbi z upoštevanjem eskalacije (glej stolpec 9, Tab. 9, na str. 36) ocenjeno na skupno vrednost 189.224.900 DEM, kot posledica aplikacije eskalacijske lestvice. Stanje razpoložljivih sredstev kredita po kreditni pogodbi (glej stolpec 11, Tab. 9, na str. 35) se zmanjšuje s plačilom fakture po ponderiranem prodajnem tečaju bank kreditodajalk (glej stolpec 10, Tab. 9, na str. 35), saj je njena vrednost osnova za črpanje kredita.

### ***Ugotovitve analize primanjkljaja denarnih sredstev:***

Na podlagi analize je bil ugotovljen presečni datum (21.06.2002), na katerega naj bi bila izčrpana vsa razpoložljiva kreditna sredstva. Na podlagi ugotovljenega presečnega datuma je bil nato pripravljen terminski plan aktivnosti za najetje kredita z državnim poroštvom Republike Slovenije (glej Tab. 10, str. 38 - 39).

Za poravnavo ocenjenih preostalih obveznosti do dobavitelja v skupni višini 24.151.640 DEM je bilo potrebno zagotoviti dodatna sredstva v obliki novega kredita ali pa s pomočjo lastnih virov. Ker Slovenske železnice zaradi zaostrenega finančnega položaja niso imele prostih lastnih virov oziroma so bili le ti namenjeni za poravnavo zapadlih obveznosti in pokrivanje izgub, je bila kot edina možnost za pokrivanje ocenjenega primanjkljaja izbrano dodatno zadolževanje. V primeru dodatnega zadolževanja so imele Slovenske železnice na izbiro dve obliki zadolžitve:

- zadolžitev v tuji valuti,
- zadolžitev v domači valuti.

Zadolžitev v tuji valuti bi omogočila odpravo tečajnega tveganja kot posledice neusklajenosti valute plačil obveznosti (DEM, oz. EURO) in valute vira sredstev za poplačilo le teh (SIT). Ker je končni rezultat analize primanjkljaja predvideval tudi vgradnjo eskalacijske lestvice, bi morebitna odstopanja celotne obveznosti do dobavitelja, ki bi se pojavila do konca obdobja, pomenila le odklon dejanske višine skupne vrednosti eskalacije od vrednosti predvidene v analizi.

Zadolžitev v domači valuti pa bi ohranila tudi tečajno tveganje, ki bi bilo po absolutni vrednosti sicer manjše od prvotnega, vendar še vedno prisotno.

### ***Primerjava ugotovitev analize primanjkljaja denarnih sredstev z realizacijo le teh:***

Analiza primanjkljaja denarnih sredstev, ki je bila dokončana v začetku leta 2001, je predvidela, da se bodo kreditna sredstva izčrpala v mesecu juniju 2002. Tako so bila junija 2002 kreditna sredstva tudi dejansko izčrpana v celoti.

Za nadaljnjo poravnavo obveznosti do dobavitelja po dobaviteljski pogodbi pa je izračunani primanjkljaj sredstev na osnovi predvidenih predpostavk rasti tečaja DEM (EURO) in učinka drsne lestvice 24,2 mio DEM. Za eliminacijo predvidenega primanjkljaja bi bilo torej potrebno najeti kredit v zgoraj navedeni višini. Tako bi se dokončno odpravile tečajne razlike, ki so se pojavljale zaradi konverzije tolarskih sredstev zagotovljenih s kreditno pogodbo za plačilo faktur dobavitelja v tuji valuti ter zmanjšale razlike med virom sredstev za poplačilo dodatnih obveznosti do dobavitelja iz naslova uporabe drsne lestvice.

Tabela 9: Izračun primanjkljaja potrebnih denarnih sredstev za zaprtje finančne konstrukcije projekta nakupa 30 primestnih potniških vlakov

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Garnitura	Tip garniture	Predvideni dobavni rok oz. podpis zapisnika	Predvideni datum plačila	Plačilo fakture po osnovni pogodbeni ceni (DEM)	Dodatno plačilo zaradi rasti pogodbene cen-eskalacija (DEM)	Plačilo celotne fakture (DEM)	Stanje obveznosti po dobaviteljski pogodbi brez eskalacije (DEM)	Stanje obveznosti po dobaviteljski pogodbi z eskalacijo (DEM)	Plačilo fakture po ponderiranem prodajnem tečaju (SIT)	Stanje razpoložljivih sredstev kredita po kreditni pogodbi na podlagi ZPPV z upoštevanjem eskalacije in tečajnih razlik (SIT)	Plačilo fakture po tečaju BS na dan 14.03.1998 (SIT)
								<b>177.878.000</b>	<b>189.224.900</b>		<b>17.848.334.457</b>	
Plačilo 20% avansa	/	/	/	17. 08. 1998	35.575.600	0	35.575.600	142.302.400	153.649.300	3.365.451.760	14.482.882.697	3.358.692.396
Plačilo 10% pogodbene cene	/	/	/	22. 09. 1999	17.787.800	0	17.787.800	124.514.600	135.861.500	1.790.217.388	12.692.665.309	1.679.346.198
Plačilo 60% pogodbene cene	1.	dvočlenska	15. 09. 2000	16. 10. 2000	3.145.212	227.364	3.372.576	121.369.388	132.488.924	362.276.381	12.330.388.928	296.939.465
Plačilo 60% pogodbene cene	2.	dvočlenska	22. 09. 2000	23. 10. 2000	3.145.212	227.364	3.372.576	118.224.176	129.116.348	362.630.838	11.967.758.090	296.939.465
Plačilo 60% pogodbene cene	3.	dvočlenska	03. 11. 2000	04. 12. 2000	3.145.212	230.103	3.375.315	115.078.964	125.741.033	365.752.509	11.602.005.581	296.939.465
Plačilo 60% pogodbene cene	4.	dvočlenska	01. 12. 2000	05. 01. 2001	3.145.212	230.103	3.375.315	111.933.752	122.365.718	367.851.617	11.234.153.964	296.939.465
Plačilo 5% pogodbene cene po podpisu zapisnika o dobri izvedbi del	1.	dvočlenska	15. 12. 2000	15. 03. 2001	262.101	12.784	274.885	111.671.651	122.090.833	30.344.115	11.203.809.849	24.744.955
Plačilo 5% pogodbene cene po podpisu zapisnika o dobri izvedbi del	2.	dvočlenska	22. 12. 2000	15. 03. 2001	262.101	12.784	274.885	111.409.550	121.815.948	30.344.115	11.173.465.733	24.744.955
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...

	Garnitura	Tip garniture	Predvideni dobavni rok oz. podpis zapisnika	Predvideni datum plačila	Plačilo fakture po osnovni pogodbeni ceni (DEM)	Dodatno plačilo zaradi rasti pogodbenih cen- eskalacija (DEM)	Plačilo celotne fakture (DEM)	Stanje obveznosti po dobaviteljski pogodbi brez eskalacije (DEM)	Stanje obveznosti po dobaviteljski pogodbi z eskalacijo (DEM)	Plačilo fakture po ponderiranem prodajnem tečaju (SIT)	Stanje razpoložljivih sredstev kredita po kreditni pogodbi na podlagi ZPPV z upoštevanjem eskalacije in tečajnih razlik (SIT)	Plačilo fakture po tečaju BS na dan 14.03.1998 (SIT)
70% pogodbene cene za rezervne dele po podpisu zapisnika o izročitvi			15. 05. 2002	14. 06. 2002	2.482.060	186.666	2.668.726	25.784.290	28.549.285	316.035.411	516.061.935	234.331.285
Plačilo 60% pogodbene cene	17.	tričlenska	17. 05. 2002	16. 06. 2002	3.657.360	412.584	4.069.944	22.126.930	24.479.341	483.933.785	32.128.150	345.291.358
Plačilo 5% pogodbene cene po podpisu zapisnika o dobri izvedbi del	13.	tričlenska	22. 05. 2002	21. 06. 2002	304.780	22.921	327.701	21.822.150	24.151.640	38.965.092	-6.836.943	28.774.280
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Plačilo 60% pogodbene cene	20.	tričlenska	19. 07. 2002	18. 08. 2002	3.657.360	430.352	4.087.712	10.240.510	11.249.408	490.014.967	-1.549.365.881	345.291.358
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Plačilo 5% pogodbene cene po podpisu zapisnika o dobri izvedbi del	20.	tričlenska	19. 10. 2002	18. 11. 2002	304.780	25.397	330.177	8.716.610	9.601.999	40.065.792	-1.747.979.480	28.774.280
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Plačilo 5% pogodbene cene po izteku garancije	1.	dvočlenska	15. 09. 2003	15. 10. 2003	262.101	21.413	283.514	8.454.509	9.318.485	34.263.789	-1.782.243.268	24.744.955
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Plačilo 5% pogodbene cene po izteku garancije	20.	tričlenska	19. 07. 2004	18. 08. 2004	304.780	36.105	340.885	0	0	45.052.153	-2.966.766.618	28.774.280
<b>Skupaj</b>					<b>177.878.000</b>	<b>11.346.900</b>	<b>189.224.900</b>			<b>20.815.101.075</b>		<b>16.793.461.980</b>



Vir: Analiza primanjkljaja denarnih sredstev za zaprtje finančne konstrukcije projekta nakupa 30 primestnih potniških vlakov, september 2000

Skladno z ugotovitvami analize so Slovenske železnice nameravale za pokrivanje ugotovljenega primanjkljaja najeti dolgoročni kredit s poroštvom države. Zato so v letu 2001, v sodelovanju z Ministrstvom za promet, pripravile Predlog zakona o poroštvu Republike Slovenije za najetje posojil za nakup potniških vlakov. Predlog zakona je bil posredovan Ministrstvu za finance, ki je nasprotovalo sprejetju predloga zakona iz naslednjih razlogov:

V pripravi zakona o poroštvu Republike Slovenije za najetje posojil za nakup potniških vlakov je Ministrstvo za promet in zveze v besedilu I. člena določilo znesek poroštvne obveznosti v višini 22.315.000.000 SIT. Na predlog Ministrstva za finance je bil v zvezi s poroštvno kvoto še pred sprejetjem zakona vložen amandma, ki je spremenil valuto poroštvne kvote in je določal, da je lahko skupna višina kreditov z državnim poroštvom 234.900.000 DEM ali katere koli druge valute oziroma tolarske protivrednosti po srednjem tečaju Banke Slovenije na dan uveljavitve tega zakona. Cilj amandmaja je bil kreditojemalcu omogočiti čim večji izbor valut, v katerih bi se lahko zadolžil.

Zakon v 2. členu nadalje določa, da če se Slovenske železnice, d.d., zadolžijo pri tujih posojilodajalcih, Republika Slovenija izda porošтво za tako posojilo na podlagi posebnega zakona. Enako velja tudi za posojila, ki bi jih najele Slovenske železnice, d.d., pri domačih posojilodajalcih, ti pa bi posojila za kreditiranje Slovenskih železnic, d.d., najeli v tujini.

Po sprejetju zakona so Slovenske železnice 02.03.1998 najele pravne in finančne svetovalce ter Ministrstvo za finance istega dne zaprosile za izdajo soglasja k začetku postopka zadolževanja. Soglasje k začetku postopka zadolževanja je bilo s strani Ministrstva za finance izdano z dne 06.03.1998. Še pred izdajo soglasja so Slovenske železnice z dopisom z dne 25.02.1998 poizvedovale pri Ministrstvu za finance ali lahko za kredit povprašujejo tudi pri tujih bankah. Odgovor Ministrstva za finance z dne 02.03.1998 je bil, da bodo lahko Slovenske železnice začele postopek povpraševanja pri tujih bankah, vendar šele po pridobitvi soglasja Ministrstva za finance k začetku postopka zadolževanja. Slovenske železnice so se odločile najeti kredit pri konzorciju domačih bank, pri tem pa so morale (skladno z 2. odstavkom 1. člena zakona) za tečaj preračunavanja iz SIT v DEM uporabiti tečaj Banke Slovenije na dan uveljavitve zakona o poroštvu. Pri tem so v celoti prezrle dejstvo, da naj bi se kredit črpal v obdobju šestih let! Ministrstvo za finance žal ni imelo (in še danes nima) pristojnosti in pooblastil, da bi zavrnilo prošnjo za izdajo soglasja k zadolževanju, čeprav valuta zadolžitve ni bila najbolj ustrezna. Za presojo o tem, v kateri valuti naj bi bila optimalna zadolžitev, so v celoti odgovorne Slovenske železnice in njihovi svetovalci.

Ministrstvo za finance je menilo, da sprememba zakona zaradi potrebe po povečanju zneska kredita iz razlogov tečajnih razlik ni primeren način reševanja zadeve. Predlagalo, je da se znotraj sistema Slovenskih železnic najdejo lastni viri za pokritje tečajnih razlik, nastalih zaradi izbire valute zadolževanja pri domačih bankah.

Tabela 10: Predviden potek aktivnosti pri pripravi finančne dokumentacije s ciljem pravočasne zagotovitve finančnih sredstev za pokrivanje tečajnih razlik in eskalacijske lestvice pri nabavi 30 primestnih potniških vlakov

<i>Aktivnost</i>	<i>Izvajalec</i>	<i>Izdajatelj</i>	<i>Priloge-dokument</i>	<i>Rok</i>
<i>Priprava investicijskega programa</i>	<i>Projektivno podjetje</i>	<i>Projektivno podjetje</i>	<i>-bilance stanja in uspeha -analiza denarnih tokov</i>	<i>31.03.2001</i>
<i>Potrditev investicijskega programa s strani upravnega organa in predstojnika naročnika</i>	<i>Nadzorni svet SŽ</i>	<i>Uprava, direktor</i>	<i>-investicijski program</i>	<i>20.04.2001</i>
<i>Pridobitev sklepov Vlade RS, kot predpogoj za izvedbo najema kredita in pripravo zakona o poroštvu</i>	<i>MPZ</i>	<i>Vlada RS</i>	<i>-investicijski program</i>	<i>10.06.2001</i>
<i>Pridobitev pogojev zadolžitve pri tujih in domačih komercialnih bankah ter finančnih institucijah z namenom priprave predloga zakona o poroštvu</i>	<i>SŽ</i>	<i>banke</i>	<i>-osnutek kreditne in poroštvene pogodbe</i>	<i>20.06.2001</i>
<b><i>Pridobitev poroštva RS na podlagi zakona o poroštvu</i></b>				
<i>Predlog za pridobitev poroštva na podlagi zakona o poroštvu</i>	<i>SŽ</i>	<i>MPZ</i>	<i>-predlog zakona o poroštvu</i>	<i>01.07.2001</i>
<i>Sprejemanje zakona o poroštvu</i>	<i>SŽ-MPZ-Vlada RS</i>	<i>Državni zbor</i>	<i>-dostava dokumentacije MPZ (investicijski program, predlog zakona, ...)</i>	<i>15.11.2001</i>
<b><i>Najem kredita po Uredbi o pogojih in postopkih zadolževanja pravnih oseb iz 87. člena ZJF (Ur.l. 33/2000)</i></b>				
<i>Pridobitev mnenja MPZ</i>	<i>SŽ</i>	<i>MPZ</i>	<i>-investicijski program -vloga z amortizacijskim načrtom</i>	
<i>Pridobitev mnenja komisije za nadzor nad državnimi pomočmi</i>	<i>SŽ-MPZ</i>	<i>MEOR</i>	<i>-predpisano dokumentacijo dostavi MPZ</i>	
<i>Obvestilo o nameravani zadolžitvi za MF za pridobitev začetnega soglasja</i>	<i>SŽ</i>	<i>MF</i>	<i>-mnenje MPZ -mnenje Komisije (MEOR-MGD)</i>	

<b>Aktivnost</b>	<b>Izvajalec</b>	<b>Izdajatelj</b>	<b>Priloge-dokument</b>	<b>Rok</b>
<i>Imenovanje finančnih in pravnih svetovalcev</i>	<i>SŽ</i>	<i>MF</i>	<i>-imenovanje</i>	
<i>Potrditev osnutka vabila k dajanju ponudb in osnutka poroštvene pogodbe s strani MF-a</i>	<i>SŽ</i>	<i>MF</i>	<i>-osnutek povabila</i>	
<i>Povpraševanje bankam - pridobitev ponudb in osnutkov kreditnih pogodb</i>	<i>SŽ</i>	<i>8 bank najmanj 3 ponudbe</i>	<i>-povpraševanje</i>	
<i>Izbor najugodnejšega ponudnika</i>	<i>SŽ</i>	<i>pravni, finančni svetovalec</i>	<i>-zapisnik o odpiranju ponudb -mnenji pravnega in finančnega svetovalca</i>	
<i>Obvestilo MF o izboru najugodnejšega ponudnika</i>	<i>SŽ</i>	<i>SŽ</i>	<i>-dopis + mnenji svetovalcev</i>	
<i>Dostava osnutka kreditne pogodbe MF-u</i>	<i>SŽ</i>	<i>banka</i>	<i>-kreditna pogodba + pripombe na osnutek</i>	
<i>Usklajevanje pogodbe med MF, SŽ in banko</i>	<i>SŽ</i>		<i>-dopisi</i>	
<i>Dopis MF za izdajo končnega soglasja</i>	<i>SŽ</i>	<i>MF</i>	<i>-končna verzija kreditne pogodbe -izdano soglasje MF-a</i>	
<i>Pridobitev soglasja nadzornega sveta SŽ za podpis pogodbe s strani direktorja SŽ</i>	<i>SŽ-Ekonomika</i>	<i>SŽ-nadzorni svet</i>	<i>-dopis+priloge</i>	
<i>Podpis kreditne pogodbe z banko</i>	<i>SŽ</i>	<i>banka</i>	<i>-kreditna pogodba</i>	
<i>Dostava sklenjene kreditne pogodbe MF-u</i>	<i>SŽ</i>	<i>MF</i>	<i>-kreditna pogodba</i>	<i>01.05.2002</i>
<b><i>Sklenitev poroštvene pogodbe</i></b>				
<i>MF posreduje vlogo na sejo Vlade RS</i>	<i>MF</i>	<i>Vlada RS</i>	<i>-dopis</i>	
<i>Komisija MF</i>	<i>MF</i>		<i>-sklep</i>	
<i>Vlada RS izda sklep o poroštvu</i>	<i>MF</i>	<i>Vlada RS</i>	<i>-sklep</i>	
<i>Sklenitev poroštvene pogodbe</i>	<i>MF</i>	<i>banka</i>	<i>-poroštvena pogodba</i>	<i>01.05.2002</i>
<i>Ratifikacija poroštvene pogodbe</i>	<i>Vlada RS</i>	<i>Državni zbor RS</i>	<i>-sklenjena poroštvena in kreditna pogodba</i>	<i>15.05.2002</i>
<b><i>Registracija kreditnega posla pri Banki Slovenije</i></b>				
<i>Izpolnitev obrazcev Prijava o najetem kreditu</i>	<i>SŽ</i>	<i>Banka Slovenije</i>	<i>-kreditna pogodba -poroštvena pogodba</i>	<i>01.06.2002</i>

Legenda: MF - Ministrstvo za finance; MPZ – Ministrstvo za promet in zveze; MEOR – Ministrstvo za ekonomske odnose in razvoj, SŽ – Slovenske železnice, MGD - Ministrstvo za gospodarske dejavnosti

### **3.5.4. Analiza odstopanj v ceni karte in višini subvencije**

Primestni vlaki so bili v letu 2001 sukcesivno prevzeti v uporabo, tako, da jih je bilo ob koncu leta 2001 vključenih v promet 20, preostalih 10 pa v letu 2002.

V izhodiščnih pogojih investicijskega programa so bili prihodki od voznih kart upoštevani v višini 5,49 SIT/PKM, prihodki iz naslova subvencij pa v višini 11,50 SIT/PKM, skupni prihodki torej 16,99 SIT/PKM.

Analiza uresničevanja pogojev kaže, da se prihodki od voznih kart in prihodki iz naslova subvencij ne realizirajo v predvideni višini. Glede na povprečno inflacijo v letih 1998 (8,6%), 1999 (6,1%), 2000 (8,9%), 2001 (8,4%), bi morali prihodki iz naslova voznih kart v letu 2001 znašati 7,47 SIT/PKM, subvencije pa 15,64 SIT/PKM, skupni prihodki torej 23,11 SIT/PKM.

Podatki za leto 2001 kažejo, da so se prihodki oblikovali na ravni 6,41 SIT/PKM, torej so nižji za 14,2% od predvidenih v investicijskem programu. Prihodki iz naslova subvencij znašajo v letu 2001 8,77 SIT/PKM, torej so nižji za 43,9%, kar je za več kot znašajo učinki izločitve vodenja prometa iz stroškovne cene. Skupni prihodki v višini 15,18 SIT/PKM na enoto dela so bili torej v letu 2001 nižji za 34,3% od predvidenih prihodkov.

V letu 2002 je bilo načrtovano, da se bo prihodek od voznih kart oblikoval na ravni 7,32 SIT/PKM, predvidena subvencija za 1 PKM pa je za leto 2002 opredeljena v višini 8,81 SIT/PKM.

Prihodek od voznih kart na PKM ne dosega višine predvidene v investicijskem programu, predvsem zaradi nerealiziranih dvigov cen:

- v letu 1999 so se cene v notranjem potniškem prometu v povprečju povečale za 2,6%, kar pomeni, da so cene zaostajale za stopnjo inflacije za 5,4% odstotne točke,
- v letu 2000 so se cene v notranjem potniškem prometu v povprečju povečale za 5,3%, kar pomeni, da so cene zaostajale za stopnjo inflacije za 3,6% odstotne točke,
- v letu 2001 so se cene v notranjem potniškem prometu v povprečju povečale za 6%, kar pomeni, da so cene zaostajale za stopnjo inflacije za 1,0% odstotno točko,
- na izpad prihodkov je v letu 1999 vplivala uvedba davka na dodano vrednost, saj potniški promet pred tem ni bil obremenjen s tem davkom.

Tabela 11: Izpad prihodkov iz naslova subvencij in prodaje voznih kart glede na predvidevanja v investicijskem programu za nakup primestnih potniških vlakov v tekočih cenah

#### Subvencije

Leto	Realizacija SIT/PKM	Investicijski program SIT/PKM	Razlika SIT/PKM	PKM v 000	Razlika 000 SIT
2000	15,18	14,43	0,75	592.720	442.760
2001	14,22	15,64	-1,42	594.001	-843.533
2002	14,48	16,72	-2,24	601.200	-1.348.309

#### Transportni prihodki

Leto	Realizacija SIT/PKM	Investicijski program SIT/PKM	Razlika SIT/PKM	PKM v 000	Razlika 000 SIT
2000	5,58	6,89	-1,31	592.720	-775.769
2001	6,41	7,47	-1,06	594.001	-628.151
2002	7,32	7,98	-0,66	601.200	-398.444

#### Skupaj subvencije in transportni prihodki

Leto	Realizacija SIT/PKM	Investicijski program SIT/PKM	Razlika SIT/PKM	PKM v 000	Razlika 000 SIT
2000	20,76	21,32	-0,56	592.720	-333.010
2001	20,63	23,11	-2,48	594.001	-1.471.684
2002	21,80	24,70	-2,91	601.200	-1.746.753
				<b>Skupaj</b>	<b>-3.551.447</b>

Vir: Letna poročila Slovenskih železnic za leto 2000, 2001; Poslovni načrt za leto 2002;

Investicijski program o upravičenosti zamenjave elektromotornih garnitur vrste 311/315, avgust 1996

#### 3.5.5. Analiza odstopanj v obsegu opravljenega dela

V investicijskem programu je bilo predvideno, da bodo novi primestni vlaki po vključitvi vseh 30 garnitur v promet opravili letno 3,8 mio vlakovnih kilometrov. V letu 2002 je bilo načrtovano (zaradi sukcesivne vključitve v uporabo zadnjih 10 garnitur) 3,0 mio vlakovnih kilometrov.

#### 3.5.6. Stroški izrabe vlakov

V investicijskem programu predvideno zmanjšanje porabe energije za 37% se uresničuje. Zaradi moderne zasnove vlaka (lahka aluminijasta izvedba in moderna pogonska tehnika) je

manjša specifična poraba energije za vožnjo vlakov. Prav tako je manjša poraba energije, ker se velikost garniture (število členov) lahko prilagaja frekvenci potnikov.

Zaradi uvedbe novih materialov in nove tehnologije ter modulne izvedbe vlakov, je koncept vzdrževanja spremenjen. V investicijskem programu je bilo predvideno zmanjšanje stroškov vzdrževanja in čiščenja za 54%. Tudi ta predpostavka se uresničuje, saj so stroški vzdrževanja novih vozil 4,4 krat nižji kot stroški vzdrževanja starih garnitur, stroški čiščenja pa se niso spremenili.

### **3.6. Analiza izvedbenega dela investicije nakupa medmestnih potniških vlakov Fiat**

V nadaljevanju bo predstavljena podrobnejša analiza izvedbenega dela investicije nakupa medmestnih potniških vlakov z nagibno tehniko Fiat, s težiščem na analizi primanjkljaja potrebnih denarnih sredstev za zaprtje finančne konstrukcije. V ta namen sledi predstavitev dobaviteljske pogodbe o nakupu treh hitrih vlakov z nagibno tehniko ter kreditne pogodbe za financiranje nakupa.

#### ***3.6.1. Dobaviteljska pogodba***

Za nakup treh hitrih vlakov z nagibno tehniko je bila dne 21.09.1998 sklenjena pogodba med Slovenskimi železnicami in izbranim dobaviteljem Fiat Ferroviaria iz Torina po **fiksni** ceni v višini 45.839.990 DEM. Pogodbena cena za vsako posamezno garnituro je bila 14.110.485 DEM, za rezervne dele pa 3.508.535 DEM.

Dne 26.09.1999 je bil k pogodbi za nakup hitrih vlakov sklenjen aneks v višini 395.000 DEM za vgradnjo sedežev tipa ICE. Sprejeta je bila namreč odločitev, da se namesto sedežev tipa Fiat, ki so bili predstavljeni v osnovni ponudbi, vgradijo sedeži tipa ICE, ki so vgrajeni na nemških ICE vlakih.

#### *Način plačila in plačilni pogoji*

Plačilo pogodbene cene se je izvršilo na naslednji način:

- 20% celotne osnovne pogodbene cene kot predplačilo v 90 dneh po podpisu pogodbe,
- 10% celotne pogodbene cene za vsako posamezno garnituro v 30 dneh po tem, ko sta obe pogodbeni stranki podpisali Protokole, ki ugotavljajo, da so gole tričlenske garniture že izdelane,
- 55% pogodbene cene za vsako posamezno garnituro po podpisu Protokola o prevzemu posamezne garniture s strani obeh pogodbenih strank,
- 15% pogodbene cene za vsako posamezno garnituro po podpisu Protokola o dobri izvedbi del,
- 80% pogodbene cene za rezervne dele potem, ko sta obe pogodbeni stranki podpisali zapisnik o prevzemu rezervnih delov.

Če napravimo krajšo primerjavo med dobaviteljskima pogodbama za nakup primestnih potniških vlakov Siemens in treh hitrih vlakov z nagibno tehniko Fiat, ugotovimo pomembno razliko pri načinu definiranja končne cene. Pri primestnih potniških vlakih je bila v ceno vgrajena eskalacijska lestvica, kar pomeni da osnovna cena, ki je bila dogovorjena v pogodbi (177.878.000 DEM) ni fiksna, temveč vsebuje tudi *variabilni del* (eskalacijo).

Pri dobaviteljski pogodbi za nakup treh hitrih vlakov z nagibno tehniko je osnovna pogodbeno cena *fiksna*. Skupna lastnost obeh dobaviteljskih pogodb, pa je valuta v kateri mora biti opravljeno plačilo.

Pomembna razlika med dobaviteljskima pogodbama je tudi v dolžini obdobja v katerem bodo izvršena plačila do dobaviteljev. Medtem, ko je pri dobavi primestnih potniških vlakov obdobje v katerem se bodo poravnale vse obveznosti dolgo 6 let (1998-2004), pa je pri dobavi medmestnih potniških vlakov Fiat to obdobje dolgo le 2 leti (1998-2000).

### **3.6.2. Kreditna pogodba**

Za financiranje nakupa treh hitrih vlakov z nagibno tehniko je bila dne 01.12.1998 sklenjena kreditna pogodba št. 4/98 SINNLB med Slovenskimi železnicami in konzorcijem domačih bank, v katerem so kot organizatorke kredita sodelovale naslednje banke: Nova Ljubljanska banka, d.d., Ljubljana, SKB banka, d.d., Ljubljana, Abanka, d.d., Ljubljana.

Kreditna pogodba je vsebovala naslednje pogoje oz. elemente:

- višina kredita 4.327.554.373,00 SIT, oz. 45.389.990,00<sup>12</sup>DEM,
- TOM + 5% obrestna mera,
- 0,25% nadomestilo za obdelavo in vodenje naložbe, plačano enkratno od zneska kredita,
- 0,2% nadomestilo za rezervacijo sredstev,
- 3 letni odlog plačila glavnice, računano od prvega dneva črpanja kredita,
- 18.12.2011 končni rok vračila kredita.

Tudi tukaj velja opozoriti na enako problematiko kot pri načinu izbora najugodnejšega kreditodajalca za financiranje nakupa primestnih potniških vlakov Siemens. Slovenske železnice so novembra 1999, pri izboru najugodnejšega kreditodajalca za financiranje določenih infrastrukturnih projektov, prvič uporabile koncepte učinkovite obrestne mere in neto sedanje vrednosti odlivov.

### **3.6.3. Analiza primanjkljaja potrebnih denarnih sredstev za zaprtje finančne konstrukcije**

Glede na najeti tolarski kredit, in ker je bila tolarska vrednost poročila oziroma posojila določena v protivrednosti DEM na dan uveljavitve zakona o poročilu Republike Slovenije za

---

<sup>12</sup> Znesek 4.327.554.373,00 SIT je tolarska protivrednost 45.389.990,00 DEM obračunana po srednjem tečaju Banke Slovenije na dan 14.03.1998, v višini 94,40565 SIT/DEM.



najetje posojil za nakup potniških vlakov dne 14.03.1998, so se v obdobju črpanja kredita pojavile negativne tečajne razlike oziroma primanjkljaj tolarskih sredstev za poplačilo obveznosti do dobavitelja.

Zaradi sklenjenega dodatka k dobaviteljski pogodbi (ICE stoli) in nepredvidenih tečajnih razlik ter plačila špediterskih stroškov, je vodstvo službe za finance ocenilo predvideni primanjkljaj v višini 434.075.000,00 SIT, od tega:

- plačilo ICE stolov 41.475.000,00 SIT,
- **tečajne razlike 389.600.000,00 SIT,**
- špediterski stroški 3.000.000,00 SIT.

Dne 31.07.2000 je bil v ta namen najet dolgoročni bančni kredit v višini 434.075.000,00 SIT. Zaradi hitrejše rasti tečaja, kot je bila predvidena za leto 2000, pa so bile Slovenske železnice iz lastnih sredstev primorane zagotoviti še 90,5 milijonov tolarjev za plačilo vseh obveznosti do dobavitelja.

Tako kot pri financiranju nabave primestnih potniških vlakov, se je tudi pri izvedbi financiranja nakupa treh hitrih vlakov z nagibno tehniko pokazalo, da vodstvo službe za finance ni upoštevalo osnovne metodologije pri postavitvi finančne konstrukcije nakupa (plan zapadlih obveznosti, uskladitev valute plačila z valuto vira za poplačilo obveznosti,...). Za dokončno odpravo tečajnih razlik, ki so se pojavljale zaradi konverzije tolarskih sredstev zagotovljenih s kreditno pogodbo za plačilo faktur dobavitelja v tuji valuti ter zmanjšanje razlike med zagotovljenim virom sredstev za poplačilo dodatnih obveznosti do dobavitelja in dodatno obveznostjo do dobavitelja, bi moralo vodstvo službe za finance Slovenskih železnic najeti dolgoročni devizni kredit in ne dolgoročni tolarski kredit v protivrečnosti ocenjenih tečajnih razlik in dodatnih plačil.

#### ***3.6.4. Analiza odstopanj v ceni karte***

V izhodiščnih pogojih je bila predvidena cena vozovnice na relaciji Ljubljana – Maribor 1.504,20 SIT. Analiza uresničevanja pogojev kaže, da veljavna cena vozovnice presega predvideno ceno vozovnice v investicijskem programu. Glede na povprečno inflacijo v letih 1997-2001 bi morala biti cena vozovnice 2.185 SIT.

Cena vozovnice na relaciji Ljubljana – Maribor je bila na dan 31.12.2001 2.320 SIT in je za 6,2% višja od predvidene.

#### ***3.6.5. Analiza odstopanj v obsegu opravljenega dela***

V izhodiščnih pogojih je bilo predvideno, da bodo vlaki z nagibno tehniko opravili 1.010.000 vlakovnih kilometrov. Predvidena povprečna zasedenost vlakov pa naj bi znašala med 48% in 53%.

Leta 2001 so vlaki z nagibno tehniko opravili 751.436 vlakovnih kilometrov oziroma 25,6% manj kot je bilo predvideno. Manjša od predvidene je bila tudi zasedenost vlakov in sicer 31,2%.

Tudi stanje infrastrukture oziroma nepopolna uresničitev investicijskih programov za področje infrastrukture je razlog, da ni omogočeno dejansko doseganje do 30% višjih hitrosti vlakov z nagibno tehniko v primerjavi z ostalimi vlaki. Investicijski program predvideva za posamezni vlak na relaciji Ljubljana - Maribor z 1 postankom potovalni čas 1 uro in 34 minut, trenutno traja potovalni čas 1 uro in 45 minut.

### **3.7. Sklepne ugotovitve analize strateških investicij za področje potniškega prometa**

Opravljena analiza strateških investicij v potniškem prometu je razkrila, da se investicijska programa za nabavo primestnih vlakov in medmestnih vlakov z nagibno tehniko ne realizirata v celoti. Vzroki za nerealizacijo so:

- nerealizirana povišanja cen,
- izpad prihodkov zaradi uvedbe DDV, ki v investicijskem programu ni bil predviden,
- manjši obseg subvencij,
- manjši obseg dela zaradi manjše frekvence vlakov kot je bilo predvideno v investicijskem programu,
- neustrezno financiranje nakupa z elementi špekulativnosti, ki so povzročili obstoj odprte kratke devizne pozicije,
- pomanjkljivo znanje na področju upravljanja s tečajnimi tveganji, kar je rezultiralo v visokih tečajnih razlikah in dodatnih stroških zaradi najetja dodatnih kreditov (obresti, ostali stroški).

Slovenske železnice bodo morale v bodoče pri izvedbi investicij upoštevati sodobne koncepte pri izvedbi financiranja, več pozornosti pa bo potrebno posvetiti tudi segmentu upravljanja s tveganji.

## **4. Analiza strateške investicije za področje tovarnega prometa Slovenskih železnic**

V tem delu magistrske naloge se bom posvetil prikazu in analizi investicijskega programa, ki odpira vrsto vprašanj, na katera so bili podani delni odgovori tudi v sklopu strateškega razvojnega načrta Slovenskih železnic pod imenom Nova smer.

To je projekt nabave novih električnih lokomotiv, ki je bil v obdobju 2000 – 2003 večkrat zaustavljen s strani lastnika Slovenskih železnic. Ker je projekt pomemben za obstoj in razvoj železniškega tovarnega prometa, ki bi ga opravljal slovenski operater, bomo prek analize investicijskega programa poskušali identificirati najpomembnejše vzroke za prestavitev izvedbe investicije in prikazati problematiko, ki se odpira z (ne)izvedbo investicije. Poseben poudarek bo namenjen zapiranju finančne konstrukcije pri investicijah na nivoju tovarnega prometa.

Projekt nabave novih električnih lokomotiv bo v obdobju 2002-2013 izkazal visok primanjkljaj finančnih sredstev v višini 23.486,0 mio SIT, zaradi česar bo potrebno za pokrivanje finančnih obveznosti zagotoviti likvidna sredstva za nemoten potek poslovanja dejavnosti tovarnega prometa ali pa izvesti dokapitalizacijo v obdobju izkazanega primanjkljaja sredstev. V tem obdobju bo investicija v nakup novih električnih lokomotiv angažirala večino lastnih sredstev ter tako omejila možnosti financiranja novih investicij s pomočjo lastnih sredstev (dezinvestiranje, dobiček, amortizacija).

### **4.1. Predstavitev investicije nabave 30 novih električnih lokomotiv**

Za nadaljnji obstoj in razvoj železniškega tovarnega prometa potrebujejo Slovenske železnice ustrezna vlečna sredstva, med katerimi so najpomembnejše električne lokomotive, ki opravijo večino transportnega dela v tovornem prometu na progah Slovenskih železnic. Obstoječe električne lokomotive so že dokaj izrabljene in tehnološko zastarele, kar otežuje varno in kvalitetno izvajanje transportnega dela.

Tehnične lastnosti obstoječih lokomotiv ne zadoščajo sodobnim zahtevam za prevoz tovora, zato je bilo zaradi nadaljnjega razvoja novih tehnologij izdelave voznih sredstev na električni pogon in projektiranja prog za večje hitrosti ter prevoz masovnega tovora potrebno ugotoviti, ali je investicija v obnovo voznega parka Slovenskih železnic ustrezna in smotrna, tako z vidika donosnosti kot z vidika konkurenčnosti slovenskega prevoznika tovora na evropskem trgu prometnih storitev. Na ta vprašanja bomo poskušali odgovoriti z analizo investicijskega programa o upravičenosti nabave 30 novih električnih lokomotiv, ki ga je na zahtevo naročnika, Slovenske železnice, d.d., izdelalo Projektivno podjetje v sodelovanju s strokovnimi sodelavci Slovenskih železnic.

Investicijski program izhaja iz obstoječega stanja električnih lokomotiv in obravnava gibanja in razvoj transportnega dela z vidika prometno - tehničnih, tehnološko – organizacijskih in ekonomsko - finančnih prednosti ter pomanjkljivosti v tovornem prometu.

Obstoječe tehnične lastnosti elektrificiranih prog narekujejo nabavo lokomotiv z naslednjimi tehničnimi lastnostmi:

- a) da je lokomotiva štiriosna z razporeditvijo osi Bo' Bo', z močjo od 5,5 do 6,2 MW, maso do 80 ton, z adhezijskim koeficientom okoli 0,33 ter najvišjo hitrostjo do 200 km/h,
- b) da so lokomotive dvosistemske za napajanje z enosmernim sistemom 3kV in z izmeničnim sistemom 25 kV 50 Hz in predpripravo za izmenični sistem 15 kV 16 2/3 Hz, in
- c) da lokomotive omogočajo prevoze vlakov z maso do 2000 ton pri progovnem uporu do 10 daN/t in do 1000 ton pri progovnem uporu 18 daN/t.

Prometno tehnološki vidik projekta izkazuje tudi izračune možnih obremenitev obstoječih in novih lokomotiv na uporih elektrificiranih prog 10 daN/t in 18 daN/t na hitrost in mase vlakov.

Tabela 12: Karakteristike obstoječih in novih elektrolokomotiv

Vrste lokomotiv, moč, masa	Progovni upor pri 10 daN/t		Progovni upor pri 18 daN/t	
	Hitrost	Masa vlaka	Hitrost	Masa vlaka
Obstoječe lokomotive:				
363, 2,75 MW; 115 ton	37,5 km/h	1.839 ton	37,5 km/h	1.059 ton
Nove lokomotive:				
- X1; 5,5 MW; 88 ton	70 km/h	1.830 ton	70 km/h	1.151 ton
- X2; 6,2 MW; 88 ton	70 km/h	1.920 ton	70 km/h	1.168 ton

Vir: Investicijski program o upravičenosti nabave novih električnih lokomotiv, avgust 2001, str. 11

Z novimi lokomotivami bo možno v znatno krajšem času prepeljati isti tovor kot z obstoječimi lokomotivami vrste 363, kar pomeni precejšen prihranek v času vožnje vlakov.

Za elektrovleko vlakov je na omrežju elektrificiranih prog Slovenskih železnic uveljavljen 3 kV enosmerni sistem napajanja. Temu sistemu sta prilagojena tako vozna mreža kot tudi elektrolokomotive. Enak sistem napajanja vozne mreže kot jo ima Slovenija imajo še Italija, Španija in države vzhodne Evrope (Poljska, Češka, Slovaška in Rusija). V nekaterih državah Evrope pa je tudi širša medtirna razdalja (Španija, Portugalska in bivša Sovjetska zveza) 1668 mm, katerim so prilagojena tudi vozna sredstva.

### ***Sistemi napajanja vozne mreže:***

#### ***a) Sosednje države:***

- Italija	3 kV enosmerna napetost
- Avstrija	15 kV izmenična napetost 16 2/3 Hz
- Madžarska	25 kV izmenična napetost 50 Hz
- Hrvaška	25 kV izmenična napetost 50 Hz, 3 kV enosmerna napetost

#### ***b) Druge evropske države:***

- Francija	1,5 kV enosmerna napetost, 25 kV izmenična napetost 50 Hz
- Slovaška, Češka	25 kV izmenična napetost 50 Hz, 3 kV enosmerna napetost
- Španija, Rusija	25 kV izmenična napetost 50 Hz, 3 kV enosmerna napetost
- Belgija, Poljska	3 kV enosmerna napetost
- Švica, Nemčija	15 kV izmenična napetost 16 2/3 Hz
- Danska, Švedska, Norveška	15 kV izmenična napetost 16 2/3 Hz
- Portugalska, Velika Britanija	25 kV izmenična napetost 50 Hz
- Bolgarija, Romunija, Grčija	25 kV izmenična napetost 50 Hz
- Srbija in Črna gora	25 kV izmenična napetost 50 Hz
- Makedonija, BiH	25 kV izmenična napetost 50 Hz

Zgoraj prikazane vrednosti so izkazane globalno za magistralne proge, saj v državah obstajajo še drugi sistemi napajanja elektrificiranih prog, predvsem na stranskih progah.

## **4.2. Analiza stanja in izkoriščenosti obstoječih električnih lokomotiv**

Električne lokomotive, katerih je bilo po stanju konec leta 2002 v inventarskem parku 83, predstavljajo osrednjo vlečno silo vleke in premika vlakov ter opravijo povprečno letno 5.415,4 mio ali 73,1% brutotonskih<sup>13</sup> kilometrov (BRTKM) v tovornem in potniškem prometu na Slovenskih železnicah. Njihova starost je bila ob koncu leta 2002 že preko 31 let.

Predvideno je da bodo sodobnejše in bolj učinkovite električne lokomotive postopoma, od leta 2004 do leta 2007, zamenjale najprej del od 17 najstarejših lokomotiv vrste 362, ki so v uporabi že dalj časa kot je znašala njihova življenjska doba, in nato še del od 33 lokomotiv vrste 342, ki bodo leta 2004 tudi presegle največjo možno dobo izrabe 35 let. Cilj Slovenskih železnic je, da se preostanek izrabljenih električnih lokomotiv od skupnih v voznem parku zamenja v II. fazi postopoma do leta 2014.

---

<sup>13</sup> Brutotonski kilometer je produkt razdalje enega kilometra in mase vlaka v tonah.

Tabela 13: Povprečne starosti posameznih vrst vlečnih vozil na dan 31. december 2002

Vrsta vlečnih vozil	Povprečna starost
Električne lokomotive	31 let
Dizel lokomotive za progo	24 let
Dizel lokomotive za premik	30 let
Elektromotorne garniture	13 let
Dizelmotorne garniture	25 let

Vir: Letno poročilo Slovenskih železnic za leto 2002, str. 41

### 4.3. Projekcija rasti tovarnega prometa in predpostavke razvoja železniške infrastrukture

Na osnovi analiz in predpostavk razvoja potniškega in tovarnega prometa ter predvidevanj, da se pospeši razvoj slovenske železniške infrastrukture in voznih sredstev glede na potrebe in predvidevanja razvoja železniškega prometa v Sloveniji in Evropski uniji, so bile pripravljene napovedi rasti transportnega dela v potniškem in tovarnem prometu.

Predpostavke napovedi rasti tovarnega in potniškega prometa so v okviru razvoja železniške infrastrukture za izboljšanje oz. povečanje prometnih tokov naslednje:

- izgradnja neposredne železniške povezave Slovenije z Madžarsko z izgradnjo proge do leta 2002 in elektrifikacijo prog Pragersko – Ormož – Murska Sobota – Hodoš do leta 2008,
- povečanje kapacitete proge Jesenice – Ljubljana z izgradnjo drugega tira in povečanje kapacitet z izgradnjo drugega tira Maribor – Šentilj državna meja do leta 2010,
- izgradnja drugega tira na odseku Koper - Divača do leta 2004 in povečanje letne zmogljivosti proge Koper – Divača za prevoz tovora na 6,6 mio neto ton letno,
- vstop Slovenije v polnopravno članstvo Evropske unije do leta 2004, kar bo omogočilo enakopravnejši položaj slovenskega gospodarstva z gospodarstvom Evropske unije in s tem tudi razvoj železniškega prometa ter uveljavljanje Luke Koper kot evropske luke, tako bodo dane večje možnosti za povečanje obsega transportnega dela tudi za Slovenske železnice.

Tabela 14: Načrtovane stopnje rasti in obseg transportnega dela v tovornem prometu

Obdobje	Povprečne letne stopnje rasti	Obseg transp. dela v 000 BRTKM	Obseg transp. dela v 000 NTKM <sup>14</sup>	Obseg transp. dela v 000 ton
Povprečje 7 let	-	4.410.498	2.126.575	10.837
Realizacija 1999	-	4.691.001	2.405.108	14.226
Realizacija 2000	-	5.604.900	2.857.300	15.040
Realizacija 2001	-	5.564.203	2.837.421	14.887
-	-	-	-	-
2001 - 2005	3,0	5.574.110	2.857.884	16.904
2006 - 2010	3,2	6.524.902	3.345.362	19.788
2011 - 2020	2,8	8.600.133	4.409.346	26.081
2021 - 2035	2,0	11.574.646	5.934.400	35.101

Vir: Investicijski program o upravičenosti nabave novih električnih lokomotiv, avgust 2001, str. 9

Rasti obsega transportnega dela v tovornem prometu so podkrepljene z rastmi obsega prevoza tranzitnega tovora in z rastjo pretovora v Luki Koper. Delež pretovora, ki so ga Slovenske železnice prevzele v prevoz, je znašal v preteklem obdobju 1995 -1999, 72,4% ali povprečno letno 4,8 mio ton. Po napovedi bo obseg tovora naraščal po naslednjih stopnjah:

Tabela 15: Načrtovane stopnje rasti, pretovora blaga in deleža železnic v pretovoru blaga Luke Koper v 000 ton

	Bazni podatki (1999)	2001 -2005	2006 -2010	2011 -2015
Povprečne letne stopnje rasti	-	5,79%	5,14%	5,98%
Obseg pretovora blaga v Luki Koper	7.537	9.440	12.128	16.215
Delež železnice v prevozu tovora	5.167	6.846	8.796	11.760

Vir: Investicijski program o upravičenosti nabave novih električnih lokomotiv, avgust 2001, str. 9

Največja nevarnost, na katero je potrebno opozoriti, je vsekakor realizacija obsega transportnega dela, ki ga Slovenske železnice opravijo preko Luke Koper. V investicijskem programu je ena izmed predpostavk tudi izgradnja drugega tira Koper - Divača *do leta 2004* in povečanje letne zmogljivosti proge Koper – Divača za prevoz tovora na 6,6 mio neto ton letno. Ker so v letu 2003 predstavniki države večkrat podali negativno stališče glede začetka izgradnje drugega tira, se pojavljajo ugibanja, ali bo Luka Koper povezala svoje pristanišče s Trstom in tako preusmerila transportne tokove na italijanske železnice, kar bi resno ogrozilo uresničevanje temeljnih predpostavk investicijskega programa.

<sup>14</sup> Netotonski kilometer (NTKM) je opredeljen kot prevoz ene tone blaga na razdalji enega kilometra.

Koprsko pristanišče je tako doseglo raven razvoja, ki zahteva boljšo povezavo z zaledjem, zlasti železniško. Postalo je vodilno tranzitno pristanišče v severnem Jadranu, s pomočjo katerega se oskrbujejo mnoge evropske tovarne po sistemu sprotne dobave. Opozoriti je potrebno na dva ločena problema: prvi je prepustnost enotirne proge na relacijah Koper - Divača in Maribor – Šentilj, ker je Avstrija najpomembnejša partnerica Luke Koper, drugi problem pa je zanesljivost enotirne proge. Problem prepustnosti je mogoče rešiti z manjšimi posegi za krajše obdobje, zanesljivosti na enotirni progi, ki poteka po kraškem terenu, pa ne. Vsaka manjša nesreča je lahko usodna za zagotavljanje rednih dobav. Razvoj koprskega pristanišča je zato povezan s hitrejšim posodabljanjem in izgradnjo drugega železniškega tira.

### ***Pomen železnice med Koprom in Trstom***

Pomembna razvojna priložnost Slovenije kot članice Evropske unije je njen geografski in prometni položaj v Evropi z izhodom na morje, zato bi pričakovali, da se bo politika razvoja slovenskih železnic usmerila tako, da bo Slovenija pridobila dodatne blagovne tokove v čezmorskem tranzitu iz držav srednje in vzhodne Evrope.

Odlaganje izgradnje drugega tira pomeni odlaganje uresničitve te vizije ter tudi nevarnost, da Luka Koper izgubi sedanje prednosti, njeno vlogo pa bi prevzeli pristanišči Reka in Trst. Koper in Trst bosta v kratkem urbana celota s prostim pretokom ljudi in blaga, zato postaja zaradi odlaganja izgradnje drugega tira zelo pomembna železniška povezava s Trstom. Za Slovenske železnice pomeni neposredna železniška povezava med Koprom in Trstom priložnost in hkrati nevarnost. Tovor, ki ga slovenske železnice prepeljejo proti Avstriji, se lahko preusmeri na italijansko pontebansko progo, Slovenske železnice pa lahko pridobijo tudi del tovora iz pristanišča Trst (Cmrečnjak, 2003, str. 4).

#### **4.4. Predračunska vrednost investicije**

Investicijski program predstavlja I. fazo potrebne zamenjave dotrajanih električnih lokomotiv in obsega nabavo 30 univerzalnih električnih lokomotiv, rezervne dele, dokumentacijo ter ustrezno usposobitev strojevodij v skupni predračunski vrednosti po cenah iz decembra 2001 20.990,6 mio SIT ali 94,98 mio EUR. Na osnovi informacij izdelovalcev oz. dobaviteljev lokomotiv in tujih železniških uprav je vrednost nove lokomotive ocenjena na 2.950.000 EUR ali 651,95 mio SIT po tečaju december 2001 (1 EUR=221,0 SIT).

Skupni stroški za nabavo 30 električnih lokomotiv z rezervnimi deli, investicijske dokumentacije, stroški vodenja projekta in predvidenimi 3% rezervami za podražitve so naslednji:



Tabela 16: Vrsta in namen investicijskih stroškov pri nabavi 30 električnih lokomotiv v stalnih cenah december 2001<sup>15</sup>

Vrsta in namen investicijskih stroškov	Vrednost v EUR	Vrednosti v SIT
<b>I. Investicija v osnovna sredstva</b>		
Nabavna vrednost pri proizvajalcu	88.500.000	19.558.500.000
Začetni sklad rezervnih delov (4,0% od vrednosti)	3.540.000	782.340.000
<b>Skupaj nabavna vrednost brez carine in DDV</b>	<b>92.040.000</b>	<b>20.340.840.000</b>
Stroški usposabljanja strojevodij <sup>16</sup>	...	...
Investicijska dokumentacija	76.700	16.950.700
Stroški vodenja investicije (razpis, izbor dobavitelja, sklenitev pogodbe in nadzor nad izvajanjem)	102.260	22.599.460
Rezerve za morebitne podražitve osnovnih pogodbenih cen in špeditorske storitve (3%)	2.761.200	610.225.200
Skupaj investicijska vrednost brez carin <sup>17</sup> in brez DDV	94.980.160	20.990.615.360
<b>II. Investicija v stalna obratna sredstva<sup>18</sup></b>	...	...
<b>III. Skupaj investicija v osnovna in obratna sredstva (I+II)</b>	94.980.160	20.990.615.360
<b>IV. Skupaj investicija v osnovna in obratna sredstva z 20 % DDV</b>	<b>113.976.192</b>	<b>251.887.384.432</b>

Vir: Dodatek k investicijskem programu o upravičenosti nabave novih električnih lokomotiv I. faza (finančna analiza programa), avgust 2002, str. 6-7

Podjetje potrebuje za normalno poslovanje poleg osnovnih sredstev tudi obratna sredstva. Višina obratnih sredstev je odvisna od letnih potreb zalog in od hitrosti njihovega obračanja. Koeficient obračanja pa pogojuje čas dobavnih rokov in trajanje proizvodnega oziroma poslovnega procesa. Kadar gre pri investiciji za povečanje proizvodnje (potrebujemo več materiala in surovin), so tudi potrebe po obratnih sredstvih povečane in zahtevajo dodatna vlaganja.

V takšnem primeru pomeni dodatne potrebe in investicijo v dodatna sredstva razlika med višino obratnih sredstev iz zadnjega leta pred naložbo in izračunano višino obratnih sredstev za prvo poslovno leto z naložbo (Lužnik Pregl, Križaj Bonač, 1992, str. 19-20).

<sup>15</sup> Pri preračunu EUR v SIT je upoštevan tečaj: 1 EUR=1,95583 DEM oziroma 221,0 SIT po cenah december 2001.

<sup>16</sup> Stroški usposabljanja strojevodij niso upoštevani, saj bodo kriti s strani dobavitelja lokomotiv in stroškov rednega usposabljanja delavcev Slovenskih železnic.

<sup>17</sup> Stroški za plačilo morebitnih carin niso upoštevani po 4. členu Uredbe o določitvi ugodnejše carinske obravnave zaradi narave in uporabe blaga v posebne namene (Ur.l.št. 29 z dne 20.04.2001).

<sup>18</sup> Stalna obratna sredstva so opredeljena kot razlika med gibljivimi sredstvi in kratkoročnimi obveznostmi (Mramor, 1995, str. 87). Investicija v stalna obratna sredstva po tem programu ni predvidena.

Investicija v dodatna obratna sredstva po tem programu ni predvidena, kar je možno utemeljiti le pod domnevo, da bodo obratna sredstva in viri za financiranje obratnih sredstev v proučevanem obdobju ostali na istem nivoju.

#### 4.5. Načrt izvedbe projekta in poraba finančnih sredstev

Dobava in začetek obratovanja novih lokomotiv je predvidena od leta 2004 do vključno 2007. Rok za dobavo prvih lokomotiv znaša predvidoma dve leti po sklenitvi pogodbe za izvedbo, kar pomeni da bodo po izvedbi mednarodnega razpisa, pogajanjih in izbiri izvajalca oz. dobavitelja ter podpisu pogodb prve štiri lokomotive predane investitorju konec leta 2004.

Tabela 17: Poraba finančnih sredstev po stalnih cenah december 2001 v 000 SIT in 000 EUR

Leto	Št. lokomotiv	Nabavna vrednost lokomotiv (000 SIT)	Vrednost rezervnih delov (000 SIT)	Investicijska dokument. in stroški vodenja investicije (000 SIT)	Rezerve za morebitne podražitve in špeditorske storitve (000 SIT)	Skupaj (000 SIT)	Skupaj (000 EUR)
2001		0	0	16.950,7	0	16.950,7	76,7
2002		0	0	18.079,6	0	18.079,6	81,8
2003		0	0	4.519,9	0	4.519,9	20,5
2004	4	2.607.800,0	0	0	78.234,0	2.686.034,0	12.154,0
2005	8	5.215.600,0	0	0	156.468,0	5.372.068,0	24.308,0
2006	10	6.519.500,0	312.936,0	0	204.973,1	7.037.409,1	31.843,5
2007	8	5.215.600,0	469.404,0	0	170.550,1	5.855.554,1	26.495,7
Skupaj brez DDV	30	19.558.500,0	782.340,0	0	610.225,2	20.990.615,4	94.980,2
+ 20% DDV		3.911.700,0	156.468,0	0	122.045,0	4.198.123,1	18.996,0
Skupaj z DDV		23.470.200,0	938.808,0	39.950,2	732.270,2	25.188.738,4	113.976,2

Vir: Dodatek k investicijskem programu o upravičenosti nabave novih električnih lokomotiv I. faza (finančna analiza programa), avgust 2002, str. 7

DDV je izkazan le formalno brez poračunavanja vhodno izhodnega DDV (vsake 3 mesece) oziroma vračila preveč plačanega DDV. Ob predpostavki, da se DDV po kompenzaciji vrača na investicijo v celoti po vsakokratnem trimesečnem poračunu, bo predračunska vrednost investicije v nadaljnje izkazovana brez DDV.

Tabela 18: Poraba finančnih sredstev v primeru plačila avansa po stalnih cenah december 2001 v 000 SIT in EUR

Leto	Št. lok.	Predplačila ali 15% avansi <sup>19</sup> (000 SIT)	Plačila za ostali del kupnine ob dobavi (000 SIT)	Vrednost rezervnih delov (000 SIT)	Invest. dok. in stroški vodenja inv. (000 SIT)	Rezerve za podražitve in špeditorske storitve (000 SIT)	Skupaj (000 SIT)	Skupaj (000 EUR)
2001		0	0	0	16.950,7	0	16.950,7	76,7
2002		0	0	0	18.079,6	0	18.079,6	81,8
2003		391.170	0	0	4.519,9	0	395.689,9	1.790,5
2004	4	782.340	2.216.630	0	0	78.234,0	3.077.204,0	13.924,0
2005	8	977.925	4.433.260	0	0	156.468,0	5.567.653,0	25.193,0
2006	10	782.340	5.541.575	312.936	0	204.973,1	6.841.824,1	30.958,5
2007	8		4.433.260	469.404	0	170.550,1	5.073.214,1	22.955,7
Σ	30	2.933.775	16.624.725	782.340	39.550,2	610.225,2	20.990.615,4	94.980,2

Vir: Dodatek k investicijskem programu o upravičenosti nabave novih električnih lokomotiv I. faza (finančna analiza programa), avgust 2002, str. 8

Investitor predvideva, da bo ob sklenitvi pogodbe z izvajalcem za pripravo proizvodnje naročenih lokomotiv oziroma dobaviteljem lokomotiv izpogajal največ 15% avansa nabavne vrednosti lokomotiv brez rezervnih delov. Po predvideni sklenitvi pogodbe s proizvajalcem lokomotiv oz. dobaviteljem v novembru 2002, bo investitor moral zagotoviti sredstva za avans I.lota nabave prvih štirih lokomotiv že v začetku leta 2003, za vsako naslednjo dobavo pa z zamiki enega leta. Dinamika porabe finančnih sredstev v stalnih cenah prikazujem v tabeli 17.

#### 4.6. Poraba finančnih sredstev po tekočih cenah do konca izvedbe projekta

Poraba finančnih sredstev po tekočih cenah temelji na predpostavki, da bodo izpogajane cene lokomotiv in začetnega sklada rezervnih delov fiksne za vso načrtovano dobavo lokomotiv.

Pri financiranju investicije v domači valuti je potrebno upoštevati načrtovano domačo stopnjo inflacije v obdobju plačila faktur za dobavljene vrednosti lokomotiv oziroma upoštevati **tečajne razlike** med domačo valuto in valuto, v kateri bo sklenjena pogodbeno vrednost oz. EUR.

Ob upoštevanju predvidenih podražitev, če se investicijska vrednost obračunava v domači valuti, oziroma inflacije v RS v letih 2001 do 2007 po UMAR (Urad RS za makroekonomske analize in razvoj) se predračunska vrednost ustrezno poveča:

<sup>19</sup> Avans je obračunan sorazmerno z vrednostjo dobavljenih lokomotiv po letih v stalnih cenah, ob predpostavki, da bodo izpogajane cene lokomotiv fiksne za vso dobavo, v kolikor pa le delno, je treba izpogajati valorizacijo avansa v skladu z rastjo cen pri proizvajalcu

Tabela 19: Poraba finančnih sredstev po tekočih cenah v 000 SIT in 000 EUR

Leto	Št. lok.	Koef. podražitev	Plačila za ostali del kupnine ob dobavi (000 SIT)	Vrednost rezervnih delov (000 SIT)	Investicijska dokumentacija in stroški vodenja investicije (000 SIT)	Rezerve za morebitne podražitve in špediterske storitve (000 SIT)	Skupaj (000 SIT)	Skupaj (000 EUR)
2001		1	0	0	16.950,7	0	16.950,7	76,7
2002		1,069	0	0	19.327,1	0	19.327,1	87,5
2003		1,124	0	0	5.080,4	0	5.080,4	23,0
2004	4	1,175	3.064.165	0	0	91.925,0	3.156.090,0	14.281,0
2005	8	1,229	6.409.972	0	0	192.299,2	6.602.271,6	29.874,5
2006	10	1,274	8.305.843	398.680	0	261.135,7	8.965.659,2	40.568,6
2007	8	1,317	6.868.945	618.205	0	224.614,5	7.711.764,7	34.894,9
Σ	30		24.648.926	1.016.886	41.358,2	769.974,3	26.477.143,6	119.806,1

Vir: Dodatek k investicijskem programu o upravičenosti nabave novih električnih lokomotiv I. faza (finančna analiza programa), avgust 2002, str. 8-9

Predračunska vrednost investicije bo po tekočih cenah in po dinamiki porabe finančnih sredstev do zadnje dobave lokomotiv v letu 2007 narastla za 5.486,5 mio tolarjev in sicer od 20.990,6 mio SIT na 26.477,1 mio SIT, ali za okoli 26,1%. Ob predpostavki nespremenjenih menjalnih tečajev SIT/EUR bo v enakem odstotku povečana vrednost naložbe izražena v EUR in sicer od 94,98 mio EUR na 119,8 mio EUR, ali za 24,8 mio EUR.

#### 4.7. Zagotavljanje finančnih sredstev

Dolgoročni razvoj podjetja se uresničuje v veliki meri tudi z investicijskimi plani. Poleg tega vsak večji obseg poslovanja podjetja praviloma zahteva dodatna finančna sredstva za financiranje povečanega obsega obratnih sredstev. Zato je naloga planiranja virov sredstev v razvojnem planiranju v podjetju v prvi vrsti ugotoviti, koliko dodatnih lastnih virov sredstev bo imelo po posameznih letih planskega obdobja na voljo za financiranje investicij v osnovna sredstva in povečanih obratnih sredstev.

Ugotovljene morebitne potrebe po dodatnih finančnih virih zahtevajo iskanje in pridobivanje dodatnih zunanjih virov finančnih sredstev. Tu gre predvsem za pridobivanje investicijskih kreditov ter iskanje možnosti za povečanje lastnega kapitala podjetja (Pučko, 1996, str. 271).

Finančni načrt zagotavljanja virov sredstev predvideva, da se bo investicija financirala z lastnimi sredstvi 17,07% in tujimi oziroma kreditnimi sredstvi v višini 82,93% vrednosti investicije.

Z **lastnimi** sredstvi bo investitor financiral plačilo 15% avansov od pogodbene vrednosti lokomotiv (brez rezervnih delov), investicijsko dokumentacijo, morebitne špediterske storitve

ter morebitne podražitve, medtem ko bo plačila za dobavo lokomotiv po poročunu avansa in stroške za plačila rezervnih delov plačeval iz sredstev pridobljenega dolgoročnega **posojila**. Dinamika in struktura zagotavljanja finančnih sredstev za financiranje investicije po stalnih in po tekočih cenah ter po vrstah virov in letih porabe je sledeča:

Tabela 20: Dinamika zagotavljanja finančnih sredstev po cenah december 2001 v 000 SIT

Leto	Lastna sredstva				Kreditna sredstva			Skupaj sredstva
	Avansi	Invest. dokum.	Rezerve za podraž.	Skupaj lastna sredstva	Plačila za lokomotive	Plačila za rezer. dele	Skupaj kreditna sredstva	
2001	0	16.950,7	0	16.950,7	0	0	0	16.950,7
2002	0	18.079,6	0	18.079,6	0	0	0	18.079,6
2003	391.170	4.519,9	0	395.689,9	0	0	0	395.689,9
2004	782.340	0	78.234,0	860.574,0	2.216.630	0	2.216.630	3.077.204,0
2005	977.925	0	156.468,0	1.134.393,0	4.433.260	0	4.433.260	5.567.653,0
2006	782.340	0	204.973,1	987.313,1	5.541.575	312.936	5.854.511	6.841.824,1
2007	0	0	170.550,1	170.550,1	4.433.260	469.404	4.902.664	5.073.214,1
Σ	2.933.775	39.550,2	610.225,2	3.583.550,4	16.624.725	782.340	17.407.065	20.990.615,4

Vir: Dodatek k investicijskem programu o upravičenosti nabave novih električnih lokomotiv I. faza (finančna analiza programa), avgust 2002, str. 9

Tabela 21: Dinamika zagotavljanja finančnih sredstev po tekočih cenah v 000 SIT

Leto	Lastna sredstva				Kreditna sredstva			Skupaj sredstva <sup>20</sup>
	Avansi	Invest. dokum.	Rezerve za podraž.	Skupaj lastna sredstva	Plačila za lokomotive	Plačila za rezervne dele	Skupaj kreditna sredstva	
2001	0	16.950,7	0	16.950,7	0	0	0	16.950,7
2002	0	19.327,1	0	19.327,1	0	0	0	19.327,1
2003	439.675,1	5.080,4	0	444.755,4	0	0	0	444.755,4
2004	919.249,5	0	91.925,0	1.011.174,5	2.604.540,3	0	2.604.540,3	3.615.714,7
2005	1.201.869,8	0	192.299,2	1.394.169,0	5.448.476,5	0	5.448.476,5	6.842.645,5
2006	996.701,2	0	261.135,7	1.257.836,9	7.059.966,6	398.680	7.458.647,0	8.716.483,9
2007	0	0	224.614,5	224.614,5	5.839.603,5	618.205	6.456.808,5	6.681.423,0
Σ	3.557.495,6	41.358,2	769.974,3	4.368.828,1	20.951.586,8	1.016.886	21.968.472,3	26.337.300,4

Vir: Dodatek k investicijskem programu o upravičenosti nabave novih električnih lokomotiv I. faza (finančna analiza programa), avgust 2002, str. 10

<sup>20</sup> Razlika med porabo finančnih sredstev po tekočih cenah po vrstah stroškov v višini 26.447,1 mio SIT in porabo finančnih sredstev po tekočih cenah glede na analizo virov sredstev v višini 26.337,3 mio SIT je v obračunu avansov, ki jih je potrebno plačati vnaprej in plačili za izdane fakture dobavljenih lokomotiv v obračunskem letu. Prihranek oz. razlika v višini 139,84 mio SIT izhaja iz vnaprej plačanih avansov.

Poraba finančnih sredstev za plačila bo potekala po predvidenih plačilnih pogojih in sicer:

- 15% avans za vsak lot oziroma število lokomotiv po letih v 90 dneh po podpisu pogodbe oziroma 17 mesecev pred pričetkom dobave posameznega leta z izvajalcem (prvi lot za 4 elektrolokomotive v začetku februarja 2003, drugi lot za 8 lokomotiv v februarju 2004 itd.),
- 10% pogodbene vrednosti vsake lokomotive ob ugotovitvi, da je koš lokomotive izdelan,
- 65% pogodbene vrednosti za vsako posamezno lokomotivo po podpisu protokola o prevzemu posamezne lokomotive s strani obeh pogodbenih strank in
- zadnje plačilo 10% pogodbene vrednosti lokomotive po podpisu protokola o dobri izvedbi.

Plačila znotraj dobavnega roka posameznega leta dobave bodo praviloma potekala v roku manj kot dve leti, zato bodo izkazana plačila avansov in plačila ostale pogodbene obveznosti lokomotiv potekala znotraj tega roka. Tudi plačila avansov in faktur za dobavo rezervnih delov so predvidena znotraj enega leta porabe finančnih sredstev.

Tabela 22: Struktura porabe lastnih in kreditnih sredstev v 000 SIT oziroma 000 EUR po stalnih cenah december 2001

Leto	Poraba lastnih sredstev			Poraba kreditnih sredstev			Skupaj poraba vseh sredstev		
	v SIT	v EUR	%	v SIT	v EUR	%	v SIT	v EUR	%
2001	16.950,7	76,7	0,5	0	0	0	16.950,7	76,7	0,1
2002	18.079,6	81,8	0,5	0	0	0	18.079,6	81,8	0,1
2003	395.689,9	1.790,5	11,0	0	0	0	395.689,9	1.790,5	1,9
2004	860.574,0	3.894,0	24,0	2.216.630	10.030	12,7	3.077.204,0	13.924,0	14,7
2005	1.134.393,0	5.133,0	31,7	4.433.260	20.060	25,5	5.567.653,0	25.193,0	26,5
2006	987.313,1	4.467,5	27,6	5.854.511	26.491	33,6	6.841.824,1	30.958,5	32,6
2007	170.550,1	771,7	4,8	4.902.664	22.184	28,2	5.073.214,1	22.955,7	24,2
Σ	3.583.550,4	16.215,2	100	17.407.065	78.765	100	20.990.615,4	94.980,2	100

Vir: Dodatek k investicijskem programu o upravičenosti nabave novih električnih lokomotiv I. faza (finančna analiza programa), avgust 2002, str. 10-11

Dinamika in struktura porabe finančnih sredstev, ki je prikazana v stalnih cenah iz decembra 2001 v višini 20.990,6 mio SIT ali 94,98 mio EUR bo financirana:

- 17,07% iz lastnih sredstev Slovenskih železnic v višini 3.583,6 mio SIT ali 16,2 mio EUR
- 82,93% iz kreditnih sredstev EUROFIME v višini 17.047,1 mio SIT ali 78,77 mio EUR.

Poraba virov sredstev po tekočih cenah, ki znaša za opazovano obdobje v skupni predračunski vrednosti 26.337,3 mio EUR (upoštevaje avanse) ali 119,8 mio EUR po tečaju 1 EUR = 221,0 SIT (brez deprecijacije SIT nasproti EUR) bo zagotovljena samo na osnovi notranje načrtovane inflacije v obdobju 2001-2007. Od tega odpade:

- 16,6% na zagotavljanje lastnih sredstev v višini 4.368,8 mio SIT ali 19,77 mio EUR in
- 83,4% na kreditna sredstva v višini 21.968,5 mio SIT ali 99,4 mio EUR.

#### 4.8. Zagotavljanje lastnih virov sredstev

Vsebina oblikovanja strategije financiranja zadeva opredeljevanje potrebnih finančnih sredstev v planskem obdobju, opredeljevanje primernih notranjih in zunanjih virov potrebnih sredstev, razdeljevanje finančnih sredstev na posamezne planirane poslovne aktivnosti. Potrebe po *lastnih* finančnih sredstvih izvirajo predvsem iz planirane amortizacije investicijskih kreditov, iz finančnih predpisov, iz pregleda možnih virov kreditov raznih vrst oziroma iz predvidenih poslovnih politik poslovnih bank, iz predvidenih višin obrestnih mer za razne kredite, iz možnosti za dokapitalizacijo podjetja in iz predvidenih planov plačevanja obresti od kreditov (Pučko, 1996, str. 271).

Predvideno je, da bo investitor, Slovenske železnice, d.d., zagotavljal lastne vire sredstev iz prodaje nekaterih nepotrebnih ali razpoložljivih osnovnih sredstev in določenih finančnih naložb ter iz vkalkulirane in obračunane amortizacije materialnih investicij. Ocena prilivov teh sredstev je po letih in po stalnih cenah december 2001 za prodaje nepremičnin naslednja:

Tabela 23: Zagotavljanje lastnih sredstev od prodaje nepremičnin v stalnih cenah december 2001

Leto	Lokacija	Kvadratura (m <sup>2</sup> )	Cena (EUR)	Skupaj (EUR)	Preračunano v 000 SIT
2002/03	Zemljišče Nova Gorica	49.816	130	6.476.080	1.431.213,7
2003/04	Zemljišče ob muzeju Šiška	10.074	150	2.861.100	632.303,1
2004/05	Postaja Ljubljana – Tabor	19.987	200	3.997.400	883.425,4
Skupaj		88.877		13.334.580	2.946.942,2

Vir: Dodatek k investicijskem programu o upravičenosti nabave novih električnih lokomotiv I. faza (finančna analiza programa), avgust 2002, str. 11

Ocena sredstev pridobljenih iz prodaje kapitalskih naložb prikazujem v tabeli 24.

Tabela 24: Prodaja kapitalskih naložb v družbah izven sistema Slovenskih železnic z namenom financiranja nakupa 30 novih električnih lokomotiv v stalnih cenah december 2001

Leto	Lokacija	Višina vložka (000 SIT)	Ocena prodaje (SIT)	Ocena prodaje (EUR)
2002	Atomske toplice	1.204.121	0	0
2002	Slovenske železarne	108.369	0	0
2003	TDR metalurgija	462.831	92.560.000	418.824
2003	Telemach	656.439	0	0
Skupaj			92.560.000	418.824

Vir: Dodatek k investicijskem programu o upravičenosti nabave novih električnih lokomotiv I. faza (finančna analiza programa), avgust 2002, str. 12

Kot eden izmed poglavitnih virov za financiranje investicije v okviru lastnih sredstev je obračunana amortizacija novih lokomotiv.

Tabela 25: Sredstva amortizacije lokomotiv v stalnih cenah december 2001

Leto	Nabavna vrednost novih lokomotiv (000 SIT)	Letna amortizacija novih lokomotiv (000 SIT)	Poraba amortizacije (000 SIT)	Opombe
2004	2.607.800	0	0	-
2005	5.215.600	86.057,4	86.057,4	-
2006	6.519.500	258.172,2	258.172,2	-
2007	5.215.600	473.315,7	473.315,7	Poraba 170,5 mio SIT
2008		645.430,5	0	ni porabe
Skupaj	19.558.500	1.462.975,8	817.545,3	-

Vir: Dodatek k investicijskem programu o upravičenosti nabave novih električnih lokomotiv I. faza (finančna analiza programa), avgust 2002, str. 12

Slovenske železnice imajo glede na načrtovano dinamiko in oceno pridobivanja sredstev za lastno udeležbo pri financiranju investicije po stalnih cenah dovolj izkazanih lastnih virov, saj znašajo razpoložljiva sredstva v višini 3.857,0 mio SIT ali 17,45 mio EUR pod predpostavko, da se obračunana amortizacija novih lokomotiv v prvih treh letih uporablja za reinvestiranje, potrebujejo pa 3.583,6 mio SIT ali 16,2 mio EUR, tako, da znaša presežek 273,5 mio SIT ali 1,24 mio EUR.

Tabela 26: Prikaz primanjkljaja/presežka virov sredstev za financiranje investicije v stalnih cenah december 2001 v 000 SIT

Leto	Sredstva od prodaje nepremičnin	Sredstva od prodaje kapitalskih deležev	Sredstva amortizacije lokomotiv	Skupaj lastna sredstva za investicijo	Potrebna lastna sredstva za investicijo	Primanjkljaj ali presežek lastnih sredstev
2001	0	0	0	0	16.950,7	-16.950,7
2002	0	0	0	0	18.079,6	-18.079,6
2003	1.431.214	92.560	0	1.523.774	395.689,9	1.128.084,1
2004	632.303	0	0	632.303	860.574,0	-228.271,0
2005	883.425	0	86.057,4	969.482	1.134.393,0	-164.910,6
2006	0	0	258.172,2	258.172	987.313,1	-729.140,9
2007	0	0	473.315,7	473.316	170.550,1	302.765,6
Skupaj	2.946.942	92.560	817.545,3	3.857.047	3.583.550,4	273.496,9
Σ Eur	13.334.600	418.100	3.699.300	17.453.000	16.215.200	1.237.500

Vir: Dodatek k investicijskem programu o upravičenosti nabave novih električnih lokomotiv I. faza (finančna analiza programa), avgust 2002, str. 12



Samo planiranje virov sredstev nam pokaže troje:

Prvič nam kaže koliko mora podjetje v planskem obdobju pridobiti *dodatna finančna sredstva* iz zunanjih virov. Če jih ne more pridobiti, bo moralo revidirati vse svoje plane in jih uskladiti z možnostmi financiranja. Drugič, to planiranje financiranja planiranega poslovanja v planskem obdobju nam pokaže morebitne presežke finančnih sredstev podjetja v planskem obdobju, kar potem zahteva odgovor na vprašanje, kako jih bomo donosno angažirali. In tretjič nam to planiranje omogoča spoznati končno tudi boniteto takega možnega finančnega plana. Tu mislimo na strukturo sredstev in virov sredstev, ki jo s tem planiramo, na stopnjo likvidnosti, ki jo s tem vnašamo v plane, in na stopnjo solventnosti, ki jo s tem predvidevamo. Tem vprašanjem kaže posvetiti pozornost, ko planiramo, iz katerih virov bomo pridobili dodatna finančna sredstva (Pučko, 1993, str. 353).

V kolikor bi morale Slovenske železnice zagotoviti še dodatne vire sredstev za investicijo po scenariju tekočih cen v višini 4.368,8 mio SIT ali 19,77 mio EUR, bi bilo možno dodatne vire sredstev pridobiti iz bodočih prispevkov sovlagateljev oziroma potencialnih solastnikov prevoznih, špediterskih in pristaniških podjetij, ki poslujejo s Slovenskimi železnicami in imajo interes, da se železniški promet nemoteno odvija in posodobi.

Problematika, ki se odpira na področju financiranja izvedbe investicije z lastnimi sredstvi je sledeča: s sprejetjem Zakona o preoblikovanju in privatizaciji Slovenskih železnic, je lastnik Slovenskih železnic (Država RS) v skladu z zakonom dolžan ustanoviti Holding Slovenskih železnic s tremi odvisnimi družbami (Potniški promet, Tovorni promet in Infrastruktura). Ker je za vpis v sodni register predpogoj obstoj osnovnega kapitala, je ena izmed idej za zagotovitev ustrezne višine osnovnega kapitala prenos dela osnovnih sredstev iz bilanc stanja družb, ki imajo pozitivni kapital, v družbe, ki imajo negativni kapital. Vprašanje otvoritvenih bilanc odvisnih podjetij, predvsem Potniškega prometa, se bo torej reševalo s prenosom sredstev v obliki kapitalskih naložb in nepremičnin iz področja uprave Slovenskih železnic in Poslovne enote Tovorni promet, kar lahko ogrozi izvajanje investicijskega programa v okviru zagotavljanja lastnih sredstev. V primeru, da bi obveljale predpostavke sprejete v strateškem razvojnem načrtu Nova smer, pa bi se ustanovilo tudi odvisno podjetje Nepremičnine, na katerega bi bila prenešena večina nepremičnin iz obstoječih poslovnih enot.

Po drugi strani Slovenske železnice pospešeno izvajajo dezinvestiranje poslovno nepotrebnih sredstev s ciljem zagotovitve prostih denarnih sredstev za tekoče poslovanje, saj se vse pogosteje pojavlja problem nelikvidnosti, ki se rešuje z najemanjem kratkoročnih posojil.

#### **4.9. Zagotovitev kreditnih sredstev za financiranje investicije**

Finančna konstrukcija je opredeljena kot kombinacija raznih virov sredstev in kasneje odplačil, pri čemer je poudarjena kot temelj za odločanje o virih financiranja oziroma o uporabi lastnih ali *tujih* virov sredstev glede na stroške financiranja s temi viri (Repovž, 1995, str. 6). Razpoložljiva denarna sredstva so omejitveni faktor investicijske dejavnosti. Podjetja običajno ne razpolagajo z zadostnimi lastnimi sredstvi za financiranje investicijskih projektov,

zato morajo pogosto uporabiti tudi tuje vire. Financiranje iz tujih virov obsega financiranje s pomočjo bančnega sistema, raznih skladov in drugih virov zunaj podjetja (Justin, 1996, str. 8).

Tako bo poleg lastnih virov sredstev za financiranje investicije v nabavo novih lokomotiv, za izvedbo projekta potrebno zagotoviti po stalnih cenah tudi 17.407,05 mio SIT ali 78,77 mio EUR *zunanjih*<sup>21</sup> virov sredstev. Z namenom, da se ugotovijo možnosti in pogoji za različne vire financiranja, je bila pripravljena posebna analiza, v katero so bile vključene tuje in domače poslovne banke (sindicirano posojilo), mednarodne razvojno finančne institucije (kot npr. Evropska banka za obnovo in razvoj in Evropska investicijska banka) ter specializirana evropska ustanova za financiranje železniškega voznega parka – Eurofima.

Z ozirom na znesek posojila, ki bi najverjetneje zahteval sofinanciranje večjega števila bank z nekoliko daljšim postopkom za pripravo in odobritev, predvsem pa posebno državno poroštvo, so v izračunih in projekcijah upoštevani pogoji Eurofime, ki načeloma ne vztraja na državnem poroštvu na osnovi posebnega zakona. Odplačilna doba za posojilo ne bi smela biti krajša od 10 let. Na osnovi najugodnejših kreditnih pogojev najema, odobritve in odplačila kredita je bila za nadaljno analizo stroškov servisiranja kredita (odobritve, črpanja, odplačila) izbrana Eurofima.

Pogoji kredita:

- višina posojila: 78.765.000 EUR oziroma 17.407.065.000 SIT po tečaju 1 EUR=221 SIT, odobritev je predvidena po letih porabe,
- doba vrnitve glavnice posojila: v 14 letih (po lotih porabe) tako, da zapade prvi obrok plačila v letu 2011, vsak naslednji obrok pa v enoletnem zamiku,
- stroški odobritve kredita: niso predvideni,
- marža posojilodajalca: vključena v obrestni meri,
- letna obrestna mera: 5,3%,
- interkalarni obresti: se plačujejo letno od črpanih oz. porabljenih sredstev odobrenega posojila po enaki obrestni meri, kot je predvideno za posojilo,
- moratorij odplačila glavnice: ni predviden.

Izračun porabe kredita po dinamiki nabave v lotih in izračun stroškov obresti v času odplačila kredita prikazujem v tabeli 27 v nadaljevanju.

Stroški financiranja bi v primeru odobrenega posojila po pogojih Eurofime (obrestna mera okoli 5,3% letno, odplačilo v 14 letih) znašali:

---

<sup>21</sup> Upoštevati moramo, kdaj stroški in prihodki dejansko nastopijo in ne kdaj so računovodsko evidentirani. Za podjetje, ki financira investicijo z izposojenimi sredstvi, investicijski strošek ne nastane v trenutku  $t=0$ , ampak v trenutku, ko dejansko nastopi odplačilo dolga (Grubelnik, 1999, str. 14).

Tabela 27: Stroški financiranja kredita Eurofime v 000 SIT

<b>Stroški financiranja</b>	<b>Po stalnih cenah december 2001</b>
-obresti iz odplačanih glavnice kredita	9.219.490.000
Skupaj stroški servisiranja kredita	9.219.490.000
-odplačilo glavnice kredita	17.407.065.000
Skupaj stroški financiranja investicije iz kredita	26.626.555.000

Vir: Dodatek k investicijskem programu o upravičenosti nabave novih električnih lokomotiv I. faza (finančna analiza programa), avgust 2002, str. 14

Pri izračunu stroškov servisiranja kredita niso v stroških zajeti stroški odobritve kredita, stroški provizij in interkalarne obresti kot jih je potrebno upoštevati pri najemanju dolgoročnih investicijskih posojil pri domačih in večini tujih bank.

Stroški interkalarnih obresti od črpanih kreditov niso izkazani, bodo pa minimalni, saj je predvideno, da se kredit odobri predvidoma za vsako nabavo oz. lot posebej in da nastopi koriščenje odobrenega kredita že v istem mesecu (september) in se v celoti izkoristi do konca novembra istega leta.

Želja Slovenskih železnic je bila, da se za najetje kreditov, s katerimi bi zapirali finančno konstrukcijo nakupa novih elektrolokomotiv, zagotovi tudi državno poroštvo, vendar je lastnik to možnost zavrnil, saj naj bi podjetje Tovorni promet, ki bo v letu 2004 poslovalo na popolnoma liberaliziranem trgu železniških prevoznih storitev, delovalo po načelih konkurenčnosti. Mnenje Ministrstva za finance je bilo, da bi državna intervencija v smislu dodelitve poroštva za najetje posojila za nakup novih električnih lokomotiv pomenila privilegiranje samo določenega prevoznika in s tem zaviranje širitve prevoznih storitev v segmentu prevoznih storitev v železniškem prometu. Tako je bila v investicijskem programu kot najresnejši kandidat za izvedbo financiranja investicije izbrana organizacija Eurofima, ki ne pogojuje odobritve kredita z državnim poroštvom.

Tabela 28: Najetje in odplačilo kredita in izračun obresti po letih porabe in odplačila kredita v stalnih cenah december 2001 v 000 SIT in 000 EUR

Leto	<i>Najem in odplačilo kredita v lotih in po letih v EUR in SIT</i>							<i>Izračunane obresti po lotih in letih v EUR in SIT</i>						
						Skupaj v EUR	Skupaj v SIT						Skupaj v EUR	Skupaj v SIT
	Lot 1	Lot 2	Lot 3	Lot 4	Razlika			Lot 1	Lot 2	Lot 3	Lot 4	Razlika		
2003	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2004	10.030	0	0	0	0	10.030	2.216.630	0	0	0	0	0	0	117.481,4
2005	0	20.060	0	0	0	30.090	6.649.890	531,6	0	0	0	0	531,6	352.444,2
2006	0	0	26.491	0	0	56.581	12.504.401	531,6	1.063,2	0	0	0	1.594,8	662.733,3
2007	0	0	0	22.184	0	78.765	17.407.065	531,6	1.063,2	1.404,0	0	0	2.988,8	922.574,4
2008	0	0	0	0	0	78.765	17.407.065	531,6	1.063,2	1.404,0	1.175,8	0	4.174,5	922.574,4
2009	0	0	0	0	0	78.765	17.407.065	531,6	1.063,2	1.404,0	1.175,8	0	4.174,5	922.574,4
2010	0	0	0	0	0	78.765	17.407.065	531,6	1.063,2	1.404,0	1.175,8	0	4.174,5	922.574,4
2011	-8.000	0	0	0	0	70.765	15.639.065	531,6	1.063,2	1.404,0	1.175,8	0	4.174,5	828.870,4
2012	0	-8.000	0	0	0	62.765	13.871.065	107,6	1.063,2	1.404,0	1.175,8	0	3.750,5	735.166,4
2013	0	0	-8.000	0	0	54.765	12.103.065	107,6	639,2	1.404,0	1.175,8	0	3.326,5	641.462,4
2014	0	0	0	-8.000	0	46.765	10.335.065	107,6	639,2	980,0	1.175,8	0	2.902,5	547.758,4
2015	0	0	0	0	0	46.765	10.335.065	107,6	639,2	980,0	645,8	106,0	2.478,5	547.758,4
2016	0	0	0	0	0	46.765	10.335.065	0	639,2	980,0	645,8	213,6	2.478,5	547.758,4
2017	0	0	0	0	0	46.765	10.335.065	0	0	980,0	645,8	852,8	2.478,5	547.758,4
2018	0	0	0	0	-46.765	46.765	10.335.065	0	0	0	645,8	1832,8	2.478,5	547.758,4
2019	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Skupaj	2.030	12.060	18.491	14.184	0	0	0	4.151,5	9.999,0	13.748,3	10.813,3	3.005,2	41.717,1	9.219.489,7

Vir: Dodatek k investicijskem programu o upravičenosti nabave novih električnih lokomotiv I. faza (finančna analiza programa), avgust 2002,

str. 15

#### **4.10. Finančna analiza vrednotenja in ocena uspešnosti investicijske naložbe v okviru dejavnosti tovrnega prometa in dejavnosti vleke vlakov in TVD**

Investicija v nabavo električnih lokomotiv je vrednotena na treh nivojih:

- v okviru dejavnosti vleke vlakov in TVD dejavnosti,
- v okviru dejavnosti **tovornega prometa** in
- iz narodnogospodarskega vidika.

Vrednotenje učinkov investicijske naložbe je bilo izvedeno na osnovi tržnih kriterijev (prihodkovno – stroškovne metode) v okviru vleke vlakov in TVD ter v okviru dejavnosti tovrnega prometa, v okviru narodnogospodarskih učinkov investicije pa so bili upoštevani eksterni kriteriji vrednotenja in ocene investicije.

##### ***4.10.1. Analiza prihodkov in odhodkov načrtovanih izkazov poslovnega izida v obdobju 2002 – 2041***

V nadaljevanju sledi analiza prihodkov in odhodkov načrtovanih izkazov poslovnega izida v okviru dejavnosti tovrnega prometa v obdobju 2002 – 2041 s predstavitevjo nekaterih dilem, ki se pojavljajo s spremembami v poslovnem okolju podjetja, predvsem na področju zakonodaje, ter s spremembami v samem organizacijskem in pravnem ustroju podjetja.

##### ***4.10.1.1. Analiza prihodkov***

Pri načrtovanju prihodkov za obdobje 2002 – 2041 so bili upoštevani naslednji prihodki:

- **Transportni prihodki**, ki so odvisni od rasti obsega dela, znašajo v stalnih cenah december 2001 4,01 SIT/BRTKM.
- **Proračunski prihodki** za dejavnost tovrnega prometa, ki jih bo podjetje prejelo iz naslova kombiniranega transporta predvidoma do konca leta 2006, bodo naraščali povprečno letno s stopnjo rasti 1,5%.
- **Drugi prihodki iz poslovanja**, ki jih sestavljajo prihodki po pravilniku RIV (Regolamento internazionale veicoli – Mednarodna oznaka tovornih vagonov usposobljenih za promet brez omejitev), prihodki železniškega cestnega tovrnega prevoza, ter prihodki od prodaje materiala in so znašali v letu 2001 0,48876 SIT/BRTKM, bodo v proučevanem obdobju rastle po naslednjih stopnjah rasti:
  - v obdobju 2002 – 2006 povprečno letno 1,5%,
  - v obdobju 2007 – 2010 povprečno letno 2,0%,
  - v obdobju 2010 – 2020 povprečno letno 1,4%,
  - po letu 2021 za 0,7%.

- **Prihodki od financiranja**, ki zajemajo obresti za dana posojila in depozite, so opredeljeni na letni ravni v višini 480 mio SIT.
- **Izredni prihodki**, ki jih sestavljajo izterjane odpisane obveznosti, kazni, odškodnine, zavarovalnine, prihodki iz preteklih let, odpisane terjatve iz preteklih let ter dobiček pri prodaji osnovnih sredstev, so opredeljeni v letni višini 1.050 mio SIT.

Tabela 29: Načrt prihodkov v dejavnosti tovornega prometa in dejavnosti vleke vlakov in TVD za obdobje 2000 do 2040 v mio SIT, v stalnih cenah december 2001

Leto	Brtkm v mio	Prihodki iz poslovanja				Prih. financ.	Izred. prih.	Prihodki skupaj
		Transportni prihodki	Prorač. sredstva	Drugi prihodki	Skupaj prih. iz poslovanja			
2000	5.604,9	20.744,0	1.485,0	2.381,2	24.610,2	847,4	2.771,2	28.228,8
2001	5.564,2	22.312,6	727,5	2.719,5	25.759,6	1.127,5	1.096,6	27.983,8
2002	5.722,2	22.946,0	738,4	2.560,3	26.244,7	480,0	1.050	27.774,7
2003	5.837,8	23.409,7	749,4	2.598,7	26.757,9	480,0	1.050	28.287,9
2004	5.902,5	23.669,2	760,7	2.637,7	27.067,6	480,0	1.050	28.597,6
....	...	....	....	....	....	....	....	....
2039	12.659,0	50.762,9	0	3.859,2	54.622,1	480,0	1.050	56.152,1
2040	12.894,6	51.707,9	0	3.886,2	55.594,1	480,0	1.050	57.124,1
2041	13.135,0	52.671,8	0	3.913,4	56.585,2	480,0	1.050	58.115,2
Σ	367.894,4	1.475.267,1	3.804,3	133.104,8	1.612.176,2	19.200,0	42.000	1.673.376,2

Vir: Dodatek k investicijskem programu o upravičenosti nabave novih električnih lokomotiv I. faza (finančna analiza programa), avgust 2002, str. 21

#### 4.10.1.2. Analiza stroškov

- **Stroški poslovanja:**
  - stroški materiala in nadomestnih delov ter nabavne vrednosti prodanega materiala se bodo v opazovanem obdobju gibali v skladu z načrtom vzdrževanja vlečnih in vlečenih sredstev, ki poteka skladno z veljavnimi pravilniki o vzdrževanju vozniških sredstev in bodo v proučevanem obdobju rasti po naslednjih stopnjah rasti:
    - v obdobju 2002 – 2006 povprečno letno 1,5%,
    - v obdobju 2007 – 2010 povprečno letno 2,0%,
    - v obdobju 2010 – 2020 povprečno letno 1,4%,
    - po letu 2021 za 0,7%.
  - stroški energije (za vleko vlakov v tovornem prometu, razsvetljave, gretja, za kontejnerski in cestni promet) bodo v naslednjem obdobju zaostajali za rastjo transportnega dela zaradi večje produktivnosti in izkoriščenosti vlečnih sredstev ter sprememb v organizaciji transportnega dela, stopnje rasti pa bodo enake kot pri stroških materiala in nadomestnih delov,

- drugi stroški materiala (drobni inventar, pisarniški material) so za celotno obdobje ocenjeni v višini 185 mio SIT letno,
- stroški vzdrževanja vlečnih sredstev, vagonov in opreme (prekladalne mehanizacije, zgradb in drugih osnovnih sredstev dejavnosti vleke in tovornega prometa), bodo rastle po dinamiki in ocenah, ki je izdelana na osnovi posameznih pravilnikov in načrtov obsega vzdrževanja, ki zagotavlja varen in urejen železniški promet in omogoča prevozniku izpolnjevanje licenčnih pogojev). Ocena rasti teh stroškov je za obstoječi vozni park po obdobjih naslednja:
  - v obdobju 2002 – 2006 povprečno letno 2,8%,
  - v obdobju 2007 – 2010 povprečno letno 3,0%,
  - v obdobju 2010 – 2020 povprečno letno 1,2%,
  - po letu 2021 za 1,4%.
- stroški vzdrževanja novih električnih lokomotiv so načrtovani skladno z načrtom vzdrževanja,
- stroški uporabnine infrastrukture, se do konca leta 2003 ne izkazujejo, od leta 2005 so ocenjeni v višini 2.312 mio SIT.

Uporabnina je strošek, ki ga je prevoznik dolžan plačati upravitelju infrastrukture zaradi uporabe javne železniške infrastrukture, ki je v lasti države. Poglavitni problem, ki se odpira na tem področju se skriva v dejstvu, da so sredstva, ki jih država vsako leto namenja za vzdrževanje in investicije v javno železniško infrastrukturo omejena, saj gre za financiranje iz proračunskih sredstev. Tako je bila, v skladu z direktivami Evropske unije, marca 2003 ustanovljena Agencija za železniški promet (naslednica Direkcije za železniški promet), ki je oseba javnega prava. Ena izmed nalog agencije je tudi priprava programa omrežja in s tem povezanih strokovnih podlag za obračun uporabnine javne železniške infrastrukture. Uporabnina, naj bi tako postala alternativni vir za financiranje nalog na področju vzdrževanja in modernizacije obstoječe javne železniške infrastrukture. Agenciji je bila z zakonom dodeljena tudi možnost najemanja dolgoročnih kreditov za zagotovitev opravljanja gospodarskih javnih služb ter za izvajanje investicijskih del na javni železniški infrastrukturi.

- stroški drugih storitev, ki predstavljajo povračila stroškov v zvezi z delom, zavarovalne premije, stroške po pravilniku, stroške prevoznih storitev, storitve plačilnega prometa in bančne stroške ter stroške drugih storitev so opredeljeni na letnem nivoju 3.280 mio SIT,
- stroški vkalkulirane amortizacije obstoječih opredmetenih osnovnih sredstev in novih lokomotiv v dejavnosti tovornega prometa in vleke vlakov in TVD so izračunani po posebnem programu amortiziranja osnovnih sredstev. Za ta osnovna sredstva so amortizacijske stopnje upoštevane iz Pravilnika o amortizaciji neopredmetenih in opredmetenih osnovnih sredstev Slovenskih železnic.
- drugi stroški in letni odpisi obratnih sredstev so ocenjeni in vključeni v izkaz uspeha v letnem znesku 265 mio SIT,
- priračun stroškov uprave Slovenskih železnic dejavnosti tovornega prometa je pripravljen pod domnevo, da se bodo ti stroški do konca leta 2005 zniževali po letni stopnji 3%, v nadaljnjem obdobju pa bodo ostali na letni ravni 1.609,8 mio SIT,

Pri priračunu stroškov uprave Slovenskih železnic (štabne službe, upravna področja, centri,...) se uporabljajo ključi, ki so izračunani na podlagi metode ABC (Activity Based Costing). Seveda se s spremembo organizacijske oblike Slovenskih železnic in s spremembo števila zaposlenih pojavljajo dvomi v višino stroškov, ki bodo dodeljeni odvisnemu podjetju Tovorni promet. V bodoče so tako predvideni dvostranski sporazumi pri urejanju odnosov na notranjih trgih v podjetju.

- stroški dela: načrtovani stroški dela so v investicijskem programu izračunani na osnovi programa zniževanja števila zaposlenih delavcev v Poslovni enoti Vleka vlakov in TVD in Poslovni enoti Tovorni promet do konca leta 2017 in so prikazani tudi z delno rastjo produktivnosti v obsegu transportnega dela. Z uvajanjem novih lokomotiv v promet se bo povečal obseg transportnega dela, kar bo zahtevalo racionalnejšo organizacijo transportnega dela in večjo izkoriščenost razpoložljivega delovnega časa za vožnje vlakov, kar pomeni znižanje stroškov na enoto transportnega dela. Povečanje produktivnosti transportnega dela z električnimi lokomotivami pa bo zahtevalo tudi racionalizacijo delovnih procesov v vleki vlakov z dizel lokomotivami in v organiziranosti dela v dejavnosti tovarnega prometa.

Tabela 30: Izračun načrtovanih stroškov dela za obdobje 2002-2041 v 000 SIT, v stalnih cenah december 2001

Leto	Stroški dela z zniževanjem zaposlenih		
	Povprečno št. zaposlenih	Stroški dela v bruto SIT	Stroški dela z rastjo produktivnosti
Realizacija 2000	3418	12.635.423	–
Realizacija 2001	3431	13.582.475	13.582.475
2002	3397	13.447.877	13.447.877
2003	3383	13.392.455	13.392.455
2004	3360	13.301.403	13.301.403
2005	3339	13.218.270	13.218.270
...	...	...	...
2039	3146	12.454.231	20.770.235
2040	3146	12.454.231	21.081.788
2041	3146	12.454.231	21.398.015
Skupaj		505.358.318	658.666.091

Vir: Dodatek k investicijskem programu o upravičenosti nabave novih električnih lokomotiv I. faza (finančna analiza programa), avgust 2002, str. 18

Poglavitni pomislek, ki se pojavlja pri realizaciji stroškov dela je seveda usklajenost predpostavk investicijskega programa z najnovjšimi dogodki, ki so se odvijali konec leta 2002 in v letu 2003. Poleg kapitalske neustreznosti sistema, je prišlo tudi do zamenjave v upravi Slovenskih železnic. Enočlansko upravo je zamenjala štiričlanska uprava. O imenovanju predsednika uprave in največ dveh članov uprave odloča Vlada Republike Slovenije na



predlog nadzornega sveta, pripravljen na podlagi poročila o izvedenem javnem razpisu. Delavskega direktorja imenuje Vlada RS na predlog sveta delavcev javnega podjetja, če izpolnjuje z zakonom določene pogoje. Mandat članov uprave traja 4 (štiri) leta in so lahko ponovno imenovani.

V decembru leta 2002 je nova uprava Slovenskih železnic pripravila strateški razvojni dokument pod imenom "Nova smer", ki med drugim predvideva tudi zmanjševanje števila zaposlenih. Skupno število zaposlenih v Slovenskih železnicah naj bi se iz 8.794 po stanju na dan 31.12.2002, zmanjšalo za okoli 2.100 do konca leta 2010. Seveda je poleg dinamike zmanjševanja števila zaposlenih potrebno opozoriti tudi na moč posameznih reprezentativnih sindikatov, ki s svojimi predstavniki v nadzornem svetu, svetu delavcev ter s pomočjo delavskega direktorja, ki je član uprave, soupravljajo s podjetjem skladno z Zakonom o sodelovanju delavcev pri upravljanju. Tako se postavlja vprašanje realizacije zmanjšanja števila zaposlenih v dejavnosti, ki je tradicionalno najmočnejša na Slovenskih železnicah (strojevodje).

#### **Odhodki financiranja** obsegajo:

- vračanje odloženih prispevkov do Zavoda za pokojninsko in invalidsko zavarovanje in Zavoda za zdravstveno zavarovanje Republike Slovenije v obdobju 2002-2006,

Slovenskim železnicam je bila v letu 1993, v sklopu sanacijskih ukrepov, omogočena odložitev plačila prispevkov iz plač za zdravstveno in pokojninsko zavarovanje za dobo petih let. V Zakonu o poravnavanju davkov in prispevkov javnega podjetja Slovenske železnice, d.d. Ljubljana (Ur.l. RS št. 12/93 in 32/95) je bilo odločeno, da bodo Slovenske železnice, pričele vračati petletne odložene prispevke s 25.07.2002.

- stroške plačila obresti od že najetih (obstoječih) dolgoročnih kreditov iz preteklih let za dejavnost tovornega prometa in dejavnost vleke vlakov in TVD,

- stroške plačila obresti od načrtovanih novih kreditov za financiranje ostalih investicij v dejavnosti tovornega prometa z vleko vlakov,

Za nadaljnje opravljanje dejavnosti tovornega prometa Slovenskih železnic je poleg osnovne investicije potrebno upoštevati še ostale nujno potrebne investicije v druga osnovna sredstva kot so nabava novih tovornih vagonov, nabava in vzdrževanje cestnih vozil, mehanizacije, objektov in ostale opreme. Iz lastnih sredstev naj bi se financiralo 40% predračunske vrednosti investicij, 60% predračunske vrednosti pa bi bilo financirano s 6 letnimi krediti z 1,5 letnim moratorijem in 6,9% obrestno mero.

- stroške financiranja za najeto posojilo za financiranje nakupa novih lokomotiv,

- stroške obresti kratkoročnih posojil, ki naj bi se po letu 2002 ustalili na višini 310 mio SIT.

• **Izredni odhodki**, ki zajemajo izredne odhodke tovornega prometa in vleke (odpisi terjatev, stroški iz preteklih let,...) naj bi se po letu 2002 ustalili na višini 420 mio SIT.

Tabela 31: Načrt izida poslovanja v dejavnosti tovornega prometa ter dejavnosti vleke vlakov in TVD za obdobje 2000 do 2042 v mio SIT, v stalnih cenah december 2001

Leto	Stroški poslovanja											Skupaj stroški poslovanja
	Stroški materiala in nadomestnih delov	Stroški energije	Drugi stroški materiala	Stroški vzdrževanja	Stroški vzdrževanja novih el.lokomotiv	Stroški uporabnine	Stroški drugih storitev	Stroški dela vleke in tovorega prometa	Amortizacija vleke in tovornega prometa	Drugi stroški in odpis obratnih sredstev	Priračun stroškov uprave	
2000	1.306,9	2.565,1	221,4	2.428,2	0	0	2.975,7	12.635,4	1.170,1	272,7	1.874,7	24.546,2
2001	1.223,1	2.550,5	165,6	2.401,9	0	0	3.341,6	13.582,5	1.192,8	262,9	1.818,4	26.595,6
2002	1.241,5	2.588,7	185,0	2.469,2	0	0	3.280,0	13.447,9	1.087,1	265,0	1.763,9	26.382,9
....	....	....	....	....	....	....	....	....	....	....	....	....
2040	1.893,7	3.948,7	185,0	5.005,9	36,9	2.312,0	3.280,0	21.081,8	1.179,0	265,0	1.609,8	40.797,9
2041	1.906,9	3.976,3	185,0	5.076,0	21,9	2.312,0	3.280,0	21.398,0	968,5	265,0	1.609,8	40.999,6
Σ	64.843,8	135.192,6	7.400,0	152.791,4	5.311,0	86.817,0	131.200,0	658.666,1	89.075,7	10.600,0	64.907,2	1.406.795,8
Leto	Odhodki financiranja – vračilo prispevkov in plačilo obresti od kreditov						Izid poslovanja					Finančni rezultat
	Vračanje odloženih prispevkov	Obresti od obstoječih kreditov za Tovorni promet	Obresti od novih kreditov za Tovorni promet	Stroški kredita za nove el.lokomotive	Obresti za kratkoročno financiranje	Skupaj odhodki financiranja	Skupaj izredni odhodki	Skupaj stroški iz poslovanja	Skupaj stroški	Skupaj prihodki		
2000	0	546,7	0	0	185,3	731,9	342,6	24.546,2	24.546,2	28.228,8	1.774,4	
2001	0	1.065,4	0	0	489,6	1.555,0	518,2	26.595,6	26.595,6	27.983,8	-685,1	
2002	358,1	330,7	14,9	0	310,0	1.013,7	420,0	26.382,9	26.382,9	27.774,7	-41,9	
....	....	....	....	....	....	....	....	....	....	....	....	
2040	0	0	0	0	310,0	310,0	420,0	40.797,9	41.527,9	57.124,1	15.596,2	
2041	0	0	0	0	310,0	310,0	420,0	40.999,6	41.729,6	58.115,2	16.385,6	
Σ	2.606,9	1.072,3	6,706,1	9.219,5	12.400,0	32.004,7	16.800,0	1.406.795,8	1.455.600,7	1.673.376,4	217.775,6	

Vir: Dodatek k investicijskem programu o upravičenosti nabave novih električnih lokomotiv I.faza (finančna analiza programa), avgust 2002, str.

Tabela 32: Načrt pokrivanja finančnih obveznosti iz naslova vrnitve glavnice kreditov in zagotovitev lastne udeležbe pri investicijah v tovornem prometu in vleki vlakov in TVD za obdobje 2002-2041 v stalnih cenah december 2001 v 000 SIT

Leto	Amortizacija vleke in tovornega prometa	Finančni rezultat	Sredstva akumulacije	Odplačila glavnice od kreditov				Razlika po pokritju glavnice	Potrebna lastna sredstva (LS) za investicije			Razlika
				Obstoječi krediti	Novi krediti	Kredit za nove lokomotive	Skupaj odplačilo glavnice		LS za investicije v tovornem prometu	LS za financiranje novih lokomotiv	Skupaj	
2000	1.170.121	1.774.356	2.944.477									
2001	1.192.800	-685.103	507.697									
2002	1.087.157	-41.880	1.045.276	706.849			706.849	338.427	317.760	35.030	352.790	-14.363
2003	1.315.312	-152.397	1.162.915	962.993	126.250	0	1.089.243	73.672	1.744.219	395.690	2.139.909	-2.066.237
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
2011	2.414.026	-395.138	2.018.888	0	1.567.717	1.768.000	2.924.717	-905.829	559.400	0	559.400	-1.465.229
2012	2.480.952	-45.657	2.435.295	0	949.414	1.768.000	2.717.414	-282.119	730.000	0	730.000	-1.012.119
2013	2.507.063	320.955	2.828.018	0	859.886	1.768.000	2.627.886	200.132	823.000	0	823.000	-622.868
2014	2.590.600	683.843	3.274.443	0	884.957	1.768.000	2.652.957	621.486	1.037.600	0	1.037.600	-416.114
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
2018	2.679.937	3.339.267	6.019.204		1.130.871	10.335.065	11.465.936	-5.446.732	940.400		940.400	-6.387.132
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
2040	1.179.040	15.596.186	16.775.226	0	0	0	0	16.775.226	0	0	0	16.775.226
2041	968.456	16.385.596	17.354.052	0	0	0	0	17.354.052	0	0	0	17.354.052
Σ	89.075.700	217.775.614	306.851.314	5.803.232	35.343.627	17.407.065	58.553.924	248.297.390	22.533.510	3.583.550	26.117.060	222.180.330

Vir: Dodatek k investicijskem programu o upravičenosti nabave novih električnih lokomotiv I. faza (finančna analiza programa), avgust 2002, str. 23

#### ***4.10.2. Načrt pokrivanja finančnih obveznosti iz sredstev akumulacije***

Iz sredstev akumulacije je potrebno odplačati glavnice od najetih investicijskih kreditov in zagotoviti potrebna lastna sredstva za financiranje investicijskih vlaganj. Po načrtu pokritja teh obveznosti v obdobju 2002-2041 je izkazan primanjkljaj finančnih sredstev za obdobje 2002 – 2013 v višini 23.486,0 mio SIT ter predvidena prosta sredstva akumulacije za obdobje 2013-2041.

Iz tega razloga bo potrebno za pokrivanje finančnih obveznosti zagotoviti likvidna sredstva, za nemoten potek poslovanja dejavnosti tovornega prometa in financiranje investicijskega projekta, ali pa izvesti dokapitalizacije v obdobju izkazanega primanjkljaja sredstev. Ker dokapitalizacija podjetja Tovorni promet s strani države ni verjetna, je potrebno skladno s sprejetim Zakonom o preoblikovanju in privatizaciji javnega podjetja Slovenske železnice, d.d., ki omogoča privatizacijo odvisnih družb v lasti Holdinga Slovenskih železnic, poiskati drugačno rešitev.

Sprejemljiva dolgoročna rešitev tako z mikro kot makroekonomskega vidika bi bila izvedba celovite in popolne privatizacije tržnega dela Slovenskih železnic, ki bi vključevala tudi zavezo zasebnopravnega lastnika po dokapitalizaciji. Če dokapitalizacije ne bodo izvedene se postavlja vprašanje izvedbe celotnega projekta. Vodstvo Holdinga Slovenskih železnic bi moralo v najkrajšem možnem času pridobiti strateškega partnerja (špediterja, Luko Koper, tuji železniški prevoznik), ki bi bil porok za izvedbo projekta. V nasprotnem primeru bo podjetje Tovorni promet z zastarelim obstoječim voznim parkom tehnološko nepripravljeno za prihod tuje konkurence na slovensko železniško infrastrukturo. Ker podjetje Tovorni promet ne bo sposobno konkurirati na tujih trgih, bo zaradi izgube tržnega deleža pri obstoječih prevozih potrebno prilagoditi obseg in strukturo poslovanja, za zagotovitev rentabilnosti poslovanja. Če rentabilnosti ne bo možno doseči, se bo podjetje primorano soočiti s stečajem.

Iluzorno bi bilo namreč pričakovati, da bo podjetje Tovorni promet opravljalo prevoze blaga z 40, 45 ali celo 50 let starimi električnimi lokomotivami po konkurenčnih cenah prevoza. Struktura in višina lastne cene prevozne storitve bi zaradi visokih stroškov vzdrževanja in večje porabe energije pri določeni ceni prevoza kmalu izločila podjetje iz trga prevoznih storitev. Čas za pripravo za soočenje s konkurenco se izteka, država pa namenoma zavira postopek prenove voznega parka Tovornega prometa. Ker se predstavniki države ne zavedajo posledic svojih odločitev, je prihodnost slovenskega podjetja za prevoz tovora najbrž podobna prihodnosti slovenske tekstilne in obutvene industrije.

##### *4.10.2.1 Povezanost investicijskega odločanja z odločanjem o načinu financiranja investicij*

Odločanje o aktivni bilanci stanja pomeni odločanje o investicijah podjetja, odločanje o pasivi bilanci stanja pa pomeni odločanje o financiranju investicij podjetja. Ločeno obravnavanje investicijskih odločitev od odločitev o načinu financiranja investicij je tradicionalno in je

smiselno takrat, ko vse projekte financiramo z enako ciljno strukturo kapitala. Če se ciljna struktura kapitala podjetja zaradi specifičnega načina financiranja posameznega projekta spremeni, potem moramo povezano obravnavati odločanje o strukturi kapitala podjetja in odločanje o izboru posamezne naložbe podjetja (Copeland, Weston, 1992, str. 461-462). Podjetja lahko tako zasledujejo dve vrsti strategij v zvezi s strukturo kapitala in sicer, da je konstantno razmerje med vrednostjo dolga in vrednostjo podjetja ali pa je konstantna vrednost dolga, kar pa v investicijskem programu ni bilo izvedeno.

#### **4.10.3. Ocena donosnosti investicijske naložbe v okviru dejavnosti tovornega prometa in dejavnosti vleke vlakov in TVD**

Učinkovitost investicijskega projekta se ocenjuje v določenem časovnem izseku. Iz tega sledi, da je čas bistvena komponenta vsake investicije. Glede na to ali metode pravilno vključujejo časovno komponento ali ne, jih delimo na dve skupini (Stepko, 1980, str. 6):

- statične metode,
- dinamične metode.

**Statične metode** so tiste, ki upoštevajo statične kriterije investicije. Statične metode ocenjevanja investicij zanemarjajo časovni element investicije in predpostavljajo, da je investicija enkratna, vendar pa so pogosto uporabljene zaradi enostavnosti izračuna in razumljivosti prikazanih rezultatov (Pečarič, 1998, str. 4). Med statične metode prištevamo:

- indeks donosnosti,
- doba vračanja vloženih sredstev.

Problem različnega časovnega zaporeda stroškov in donosov investicije ter različne življenjske dobe investicij je rešljiv tako, da se uporabi postopek, ki upošteva vse donose in investicijske stroške ter omogoča primerjavo med časovno različno razporejenimi stroški in donosi investicije s tem, da se vse skupaj pretvori na isti časovni termin. To nam omogočajo različne **dinamične metode** vrednotenja investicij med katere sodijo (Kruschwitz, 1993, str. 43):

- diskontirana doba vračanja,
- neto sedanja vrednost,
- relativna neto sedanja vrednost,
- interna stopnja donosnosti,
- modificirana notranja stopnja donosnosti<sup>22</sup>.

---

<sup>22</sup> Pri izračunu notranje stopnje donosnosti moramo biti pozorni na to, da je pravilnost rezultata bistveno odvisna od tega, ali smo donos prvega leta res sposobni reinvestirati po izračunani stopnji. V nasprotnem primeru takšna donosnost ni realen podatek. Prav zaradi tveganj, povezanih z reinvestiranjem po obrestnih merah določenih z notranjo stopnjo donosa, so v ZDA razvili še en kazalnik, to je popravljena (modificirana) notranja stopnja donosa, ki upošteva možnost, da se donosi reinvestirajo po drugačni (običajno nižji) obrestni meri (Čibej, 1997, str. 32).

Ocena donosnosti investicijske naložbe nakupa 30 novih električnih lokomotiv je izračunana s pomočjo dveh metod, ki sodita med dinamične metode vrednotenja investicij.

**Interna stopnja donosnosti (ISD)** je izračunana po naslednji enačbi:

$$NSV = \sum_{t=0}^n \frac{NP_t}{(1 + ISD)^t} = 0$$

ISD..... interna stopnja donosnosti,  
NSV..... neto sedanja vrednost,  
NP..... neto prilivi denarnega toka,  
1/(1+ISD)..... diskontni faktor,  
t..... življenjska doba naložbe.

Pri interni stopnji donosnosti iščemo tisto diskontno stopnjo, z uporabo katere je NSV enaka 0 oziroma pri kateri se sedanja vrednost prilivov in sedanja vrednost odlivov izenačita. Kot kriterij se jo uporablja tako, da se jo primerja z diskontno stopnjo.

Odločitveni kriterij:

ISD > r, projekt sprejmemo,

ISD < r, projekt zavrnemo.

Interna stopnja donosnosti za proučevano investicijo znaša 9,19%.

Druga dinamična metoda, ki je bila uporabljena pri vrednotenju investicije, je **neto sedanja vrednost** projekta.

V zvezi z investicijskim projektom nastajajo koristi in stroški ter neto korist kot razlika med denarnimi prilivi in odlivi v času uporabne dobe projekta. Tako koristi kot stroške je treba diskontirati in jih narediti primerljive v času. Razlika med diskontiranimi denarnimi prilivi in odlivi je neto sedanja vrednost (Senjur, 1993, str. 76).

Po tej metodi torej diskontiramo prihodnje donose in investicijske izdatke na začetni termin, ko nastopijo investicijski izdatki.

Ker so viri financiranja omejeni, vse naložbe, s stališča maksimiziranja lastniške enote premoženja podjetja, niso primerne za realizacijo. Ker pri poslovanju podjetja maksimiziramo vrednost lastniške enote premoženja, mora biti donosnost vsake izbrane naložbe vsaj enaka ali višja od stroškov in sedanje vrednosti virov financiranja naložbe (Svetin, 1998, str. 1).

Kriterij izbire: NSV mora biti pozitivna, kar pomeni, da sedanja vrednost celotnega pozitivnega toka koristi presega sedanjo vrednost celotnega negativnega toka stroškov

(Lužnik Pregl, Križaj Bonač, 1991, str. 132). Med več alternativnimi investicijskimi možnostmi pa izberemo tisto, ki ima najvišjo NSV.

Odločitveni kriteriji:

- $NSV > 0$ , projekt sprejmemo,
- $NSV = 0$ , podjetje je indiferentno do investicije,
- $NSV < 0$ , projekt ni sprejemljiv.

Tudi metoda NSV ni brez pomanjkljivosti; ni namreč uporabna, kadar se odločamo med dvema projektoma, ki imata različne življenjske dobe ter ko dve investiciji zahtevata različni nivo stroškov. Kljub temu se ta metoda najpogosteje uporablja kot odločilni kriterij za sprejem ali zavrnitev investicije.

$$NSV = \sum_{t=0}^n \frac{NP_t}{(1+r)^t}$$

NSV..... neto sedanja vrednost,  
 NP..... neto prilivi denarnega toka,  
 r..... diskontna stopnja,  
 $1/(1+r)$ ..... diskontni faktor,  
 t..... življenjska doba naložbe.

Neto sedanja vrednost za proučevano investicijo je pri zahtevani 8% povprečni letni stopnji donosa pozitivna v višini 6.227,4 mio SIT.

Pregled neto priliva sredstev uporabljenega za izračun ISD ter NSV za obdobje 2002-2041 prikazujem v tabeli 33.

Tabela 33: Neto priliv sredstev za izračun NSV in ISD projekta v okviru dejavnosti tovornega prometa ter vleke vlakov in TVD v stalnih cenah december 2001 v 000 SIT

Leto	Investicije		Odlivi iz dejavnosti tovorni promet	Odlivi skupaj	Prilivi skupaj	Neto priliv
	v nove lokomotive	v ostale naložbe tovornega prometa				
2002	35.030	714.400	26.729.432	27.478.862	27.774.709	295.846
2003	395.690	4.360.547	27.124.976	31.881.213	28.287.891	-3.593.322
...	...	...	...	...	...	...
2040	0	0	40.348.882	40.348.882	57.124.108	16.775.226
2041	0	0	40.761.151	40.761.151	58.115.203	17.354.052
Skupaj	20.990.615	56.343.775	1.366.524.872	1.443.859.262	1.673.376.186	229.516.924

Vir: Dodatek k investicijskem programu o upravičenosti nabave novih električnih lokomotiv I. faza (finančna analiza programa), avgust 2002, str. 30

Velik vpliv na uspešnost poslovanja imajo stroški dela ter oblikovanje finančnega rezultata in s tem sredstev akumulacije za financiranje lastnih sredstev za investicije in pokrivanje obveznosti za odplačilo glavnice od najetih investicijskih kreditov. Servisiranje primanjkljaja sredstev v višini 23.486,0 mio SIT v obdobju 2002-2014 zaradi najemanja in odplačila premostitvenih posojil zelo obremenjuje poslovno uspešnost dejavnosti tovarnega prometa in dejavnosti vleke vlakov in TVD.

#### 4.10.4. Vrednotenje podjetja Tovorni promet

Pri analizi investicijskega programa za nabavo 30 novih električnih lokomotiv je bilo ugotovljeno, da je bila neto sedanja vrednost **investicije** izračunana v okviru vrednotenja investicije za dejavnost **vleke in TVD**.

Izračun neto sedanje vrednosti investicije v dejavnosti tovarnega prometa predstavlja *delno* vrednotenje **podjetja**, ki se bo v prihodnosti ukvarjalo s prevozom tovarnega prometa, saj vključuje vse investicije in njihove učinke v obdobju 2002-2041! Za izračun celotne vrednosti podjetja bi bilo potrebno oceniti preostali prosti denarni tok po poteku projekta, to je od leta 2042 do neskončnosti, z uporabo metode oz. formule:

$$PV = \frac{PDT_{2041}(1+g)}{k-g}$$

PV..... preostala vrednost podjetja,  
 PDT..... prosti denarni tok v letu 2041,  
 g..... konstantna stopnja rasti denarnega toka,  
 k..... zahtevana stopnja donosa.  
 (Nunnally, Kester, 1993, str. 294)

Za pravilen izračun vrednosti podjetja bi bilo poleg investicij v osnovna sredstva, potrebno dodati še investicije v povečanje neto obratnih sredstev in upoštevati davek na dobiček, ki je bil zanemarljiv pri izračunih neto sedanje vrednosti prostega denarnega toka. Pri vrednotenju podjetja bi lahko uporabili model vrednotenja, ki definira vrednost podjetja kot vsoto dveh delov. Prvi del predstavlja sedanja vrednost pričakovanih bodočih prostih denarnih tokov, diskontiranih s stroškom kapitala, drugi del pa predstavljajo sredstva, ki se ne uporabljajo v poslovnem procesu (nonoperating assets) (Brigham, Gapenski, 1999, str. 129).

Izračun sedanje vrednosti pričakovanih bodočih prostih denarnih tokov bi moral biti opravljen skladno z enačbo:

$$SV_{PDT} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{PDT_t}{(1+k_c)^t}$$



$SV_{PDT}$  ..... sedanja vrednost prostega denarnega toka iz poslovanja,  
t..... čas,  
PDT..... prosti denarni tok,  
 $k_c$  ..... strošek kapitala.

pri čemer bi morali izračunati tehtano povprečje stroškov kapitala (WACC) in drugače opredeliti prosti denarni tok.

Izdelovalec investicijskega programa bi tako v skladu z obstoječimi modeli za vrednotenje podjetij ovrednotil vrednost bodočega podjetja Tovorni promet tako z vidika vrednosti podjetja za lastnike kot z vidika vrednosti podjetja za dolžnike. Na ta način bi investicijskemu programu dodal novo razsežnost, saj bi omogočil identifikacijo vrednosti podjetja Tovorni promet.

#### ***4.10.5. Donosnost investicijskega projekta z makroekonomskega ali narodnogospodarskega vidika***

Upravičenost naložbe je ocenjena tudi z makroekonomskega vidika ali z vidika narodnega gospodarjenja. Cost/benefit metoda ali primerjava zunanjih stroškov s koristmi z ali brez investicije, pokaže na določene dodatne pozitivne učinke, ki nastanejo gledano širše ali z vidika družbe ali narodnega gospodarjenja kot npr. preprečitev odliva tovora iz cenejše železnice na dražji cestni promet, preprečitev nastajanja dodatnih eksternih stroškov varovanja človekovega okolja in obremenjevanja zraka ter povzročanja hrupa, omejevanje nastajanja prometnih zastojev, omejevanje kontaminacije vodnih virov s strupenimi snovmi, ki jih povzroča cestni promet,...

V korist realizacije projekta prav tako govorijo podatki o dodatnih stroških, ki bi nastali brez projekta, saj bi Slovenske železnice brez novih lokomotiv morale opustiti ali postopoma vsaj občutno zmanjšati obseg tovarnega prometa, odpustiti okoli 130 ljudi, oziroma izvajati prevoze tovornih vlakov s tujimi lokomotivami, tranzitne tovore in tovore v uvozu in izvozu pa prepustiti tujim prevoznikom z vsemi posledicami izgube lastnega prihodka, odpuščanja delavcev in možnega obremenjevanja slovenskega gospodarstva z višjimi transportnimi stroški za prevoz blaga.

Takšno zmanjšanje obsega transportnega dela z domačimi lokomotivami v železniškem prometu in prenos transportnega dela na cesto bi pomenilo, s stališča narodnega gospodarstva, večji izdatek za družbo. Prevozne storitve stanejo 7,05 SIT na NTKM in so cenejše, kot če se opravijo v cestnem tovarnem prometu, kjer je strošek enkrat višji in znaša 13,18 SIT na NTKM. Razlika 6,13 SIT na NTKM v stroških med prevozom po železnici in prevozom po cesti predstavlja precejšnji prihranek ali družbeno korist. Ta narodnogospodarska korist, ki nastane ker se prevozi namesto po cesti odvijajo po železnici je za obdobje 2004 do 2041 ocenjena na 33.992,7 mio NTKM, kar vrednostno predstavlja 208.372,3 mio SIT.

Na podoben način bi preprečeni dodatni zunanji stroški (prometne nesreče, hrup, onesnaževanje zraka in spremembe klimatskih razmer), ki bi se pojavili, če se investicija ne izvede, predstavljali določen prihranek, saj so pri cestnem prometu znatno višji. Prav tako pa so višji, če bi ostale v uporabi obnovljene lokomotive starega tipa. Tovrstni stroški znašajo za tri po stopnji razvitosti Sloveniji podobne države (Grčija, Portugalska, Španija) v cestnem prevozu tovora 53,2 EUR na 1000 NTKM, v železniškem prometu pa samo 14,2 EUR na 1000 NTKM. Razlika je torej kar 39,0 EUR na 1000 NTKM oziroma 8,25 SIT na NTKM. Ti stroški so po vrstah vozil naslednji:

Tabela 34: Zunanji stroški uporabe vozil v cestnem in železniškem prometu

Vplivi na okolje	Cesta			Železnica	
	Osebno vozilo EUR/1000 pkm	Avtobus EUR/1000 pkm	Tovorno vozilo EUR/ntkm	Potniški promet EUR/1000 pkm	Tovorni promet EUR/ntkm
Prometne nesreče	64,3	26,4	33,4	6,3	2,8
Hrup	6,2	9,2	11,7	3,5	9,9
Onesnaževanje zraka	3,0	2,6	3,7	0,9	0,6
Spremembe klimatskih razmer	3,8	2,5	4,4	1,5	0,9
Skupaj	77,3	40,7	53,2	12,2	14,2

Vir: Povzetek investicijskega programa o upravičenosti nabave novih električnih lokomotiv I. faza, januar 2002, str. 16

Ekonomsko vrednotenje projekta, ki je bilo izvedeno na osnovi izračuna investicijskih stroškov in stroškov vzdrževanja električnih lokomotiv v obdobju izrabe ter z upoštevanjem izmerjenih eksternih stroškov na eni strani, na drugi strani pa vseh prihrankov ali koristi, pokaže, da je izračunana neto sedanja vrednost projekta pri 8% stopnji donosa 56.803 mio SIT.

Iz vseh gornjih izračunov je možno povzeti, da je z vidika narodnega gospodarstva naložba v nabavo novih električnih lokomotiv povsem upravičena ter učinkovita, saj prinaša državi oziroma družbi na vložena sredstva tudi primerno visoke učinke. Poleg omenjenih učinkov, pa s stališča državne ekonomike, z realizacijo naložbe nastopajo posredno še druge pozitivne posledice kot so npr. možnost intenzivnejšega vključevanja železniškega prometa v mednarodne transportne tokove in preprečevanje zaostajanja razvoja domače železniške prometne dejavnosti, kar oboje posredno vpliva na rast BDP, racionalnejša izraba prostora (železnica potrebuje za svoje koridore manj prostora kot cesta) in preprečevanje upadanja

zaposlenosti pri investitorju zlasti pa indirektno v drugih dejavnostih gospodarstva, ki so vezana na obstoj ter razvoj železniške promete dejavnosti.

## 5. Sklep

*Investicijski projekt zamenjave dotrajanih električnih lokomotiv* je za Slovenske železnice kot tudi za državo Slovenijo strateškega pomena, še posebej v času intenzivnega vključevanja v gospodarske tokove Evropske unije, novega odpiranja prometnih povezav na vzhodu ter pospešenega gospodarskega sodelovanja na jugu.

Ob že postavljeni in planirani izboljšani železniški infrastrukturi bo le obnovljen vlečni park omogočil Slovenskim železnicam postopno doseganje rentabilnejšega skupnega poslovanja oziroma določene prihranke v stroških. S tem pa bo tudi možen bodoči razvoj železniške tovarne dejavnosti, kar je z narodno gospodarskega vidika stroškovno ugodnejše kot pa dodatno obremenjevanje cestnih zmogljivosti. Skupaj z naložbenimi programi v potniškem prometu in železniški infrastrukturi, ki so v teku, je izvedba zamenjave lokomotiv predpogoj, da se zaokroži potrebna obnova Slovenskih železnic.

Poglavitni problem, ki je bil ugotovljen v okviru analize investicijskega programa nabave novih električnih lokomotiv, je zagotovitev likvidnih sredstev za pokrivanje primanjkljaja finančnih sredstev v obdobju 2002-2013 v višini 23.486,0 mio SIT. V ta namen bo potrebno zagotoviti likvidna sredstva, za nemoten potek poslovanja dejavnosti tovarnega prometa in financiranje investicijskih projektov, ali pa izvesti dokapitalizacije v obdobju izkazanega primanjkljaja sredstev. Ker dokapitalizacija podjetja Tovorni promet s strani države ni verjetna, je potrebno skladno s sprejetim Zakonom o preoblikovanju in privatizaciji javnega podjetja Slovenske železnice, d.d., ki omogoča privatizacijo odvisnih družb v lasti Holdinga Slovenskih železnic, poiskati drugačno rešitev.

Sprejemljiva dolgoročna rešitev tako z mikro kot makroekonomskega vidika bi bila izvedba celovite in popolne privatizacije tržnega dela Slovenskih železnic, ki bi vključevala tudi zavezo zasebnopravnega lastnika po dokapitalizaciji. Če dokapitalizacije ne bodo izvedene se postavlja vprašanje izvedbe celotnega projekta. Vodstvo Holdinga Slovenskih železnic bi moralo v najkrajšem možnem času pridobiti strateškega partnerja (špediterja, Luko Koper, tuji železniški prevoznik), ki bi bil porok za izvedbo projekta. Le na ta način bodo Slovenske železnice prišle vsaj do dela svojega neodložljivega prestrukturiranja ter bodo lahko svoje bodoče gospodarjenje naslonile na solidnejšo materialno osnovo z bistveno manjšim obremenjevanjem državnega proračuna.

V nasprotnem primeru bo podjetje Tovorni promet z zastarelim obstoječim voznim parkom tehnološko nepripravljeno za prihod tuje konkurence na slovensko železniško infrastrukturo. Ker podjetje Tovorni promet ne bo sposobno konkurirati na tujih trgih, bo zaradi izgube tržnega deleža pri obstoječih prevozih potrebno prilagoditi obseg in strukturo poslovanja, za

zagotovitev rentabilnosti poslovanja. Če rentabilnosti ne bo možno doseči, se bo podjetje primorano soočiti s stečajem.

Iluzorno bi bilo namreč pričakovati, da bo podjetje Tovorni promet opravljalo prevoze blaga z 40, 45 ali celo 50 let starimi električnimi lokomotivami po konkurenčnih cenah prevoza. Struktura in višina lastne cene prevozne storitve bi zaradi visokih stroškov vzdrževanja in večje porabe energije pri določeni ceni prevoza hitro izločila podjetje iz trga prevoznih storitev. Čas za pripravo za soočenje s konkurenco se izteka, država pa namenoma zavira postopek prenove voznega parka Tovornega prometa. Ker se predstavniki države ne zavedajo posledic svojih odločitev je prihodnost slovenskega podjetja za prevoz tovora najbrž podobna prihodnosti slovenske tekstilne in obutvene industrije.

Pri analizi izvedbe *investicijskih programov za nabavo primestnih potniških vlakov in medmestnih potniških vlakov z nagibno tehniko* je bilo ugotovljeno, da se investicijska programa ne realizirata v celoti. Vzroki za nerealizacijo so v skladu z ugotovitvami pretežno na strani države in sicer:

- nerealizirana povišanja cen,
- izpad prihodkov zaradi uvedbe DDV, ki v investicijskem programu ni bil predviden,
- manjši obseg subvencij.

Nekateri vzroki so posledica odločitev, ki so jih sprejele Slovenske železnice. V magistrskem delu je bilo posebej opozorjeno na manjši obseg dela zaradi manjše frekvence vlakov, kot je bilo predvideno v investicijskem programu ter neustrezno financiranje nakupa z elementi špekulativnosti, ki so povzročili obstoj odprte kratke devizne pozicije kot posledice pomanjkljivega znanja na področju upravljanja s tečajnimi tveganji, kar je rezultiralo v visokih tečajnih razlikah in dodatnih stroških zaradi najetja dodatnih kreditov (obresti, ostali stroški).

Tako je bil za analizo primanjkljaja denarnih sredstev za zaprtje finančne konstrukcije nakupa *primestnih potniških vlakov* pripravljen matematični model, katerega namen je bil:

- identifikacija višine primanjkljaja za plačilo preostalih obveznosti do dobavitelja iz naslova dobav vlakov in rezervnih delov,
- identifikacija presečnega datuma na katerega se pojavi primanjkljaj sredstev za plačilo obveznosti,
- priprava vsebinskih podlag za oblikovanje terminskega plana aktivnosti za odpravo primanjkljaja s pomočjo najetja deviznega kredita z državnim poroštvom Republike Slovenije.

S pomočjo modela je bila ugotovljena višina preostalih obveznosti do dobavitelja *primestnih potniških vlakov* v skupni vrednosti 24.151.640 DEM, za kar bi bilo potrebno zagotoviti dodatna sredstva v obliki novega kredita ali pa s pomočjo lastnih virov. Ker Slovenske železnice zaradi zaostrenega finančnega položaja niso imele prostih lastnih virov oziroma so

bili le ti namenjeni za poravnavo zapadlih obveznosti in pokrivanje izgub, je bila kot edina možnost za pokrivanje ocenjenega primanjkljaja izbrano dodatno zadolževanje.

V primeru dodatnega zadolževanja so imele Slovenske železnice na izbiro dve obliki zadolžitve:

- zadolžitev v tuji valuti,
- zadolžitev v domači valuti.

Zadolžitev v tuji valuti bi omogočila odpravo tečajnega tveganja v obliki odprte kratke devizne pozicije, kot posledice neuskklajenosti valute plačil obveznosti (DEM, oz. EURO) in valute vira sredstev za poplačilo le teh (SIT). Ker je končni rezultat analize primanjkljaja predvideval tudi vgradnjo eskalacijske lestvice, bi morebitna odstopanja celotne obveznosti do dobavitelja, ki bi se pojavila do konca obdobja, pomenila le odklon dejanske višine skupne vrednosti eskalacije od vrednosti predvidene v analizi.

Zadolžitev v domači valuti pa bi ohranila tudi tečajno tveganje, ki bi bilo po absolutni vrednosti sicer manjše od prvotnega, vendar še vedno prisotno.

Tako kot pri financiranju nabave primestnih potniških vlakov, se je tudi pri izvedbi financiranja *nakupa treh hitrih vlakov z nagibno tehniko* pokazalo, da vodstvo službe za finance ni upoštevalo osnovne metodologije pri postavitvi finančne konstrukcije nakupa (plan zapadlih obveznosti, uskladitev valute plačila z valuto vira za poplačilo obveznosti,...). Za dokončno odpravitev tečajnih razlik, ki so se pojavljale zaradi konverzije tolarških sredstev zagotovljenih s kreditno pogodbo za plačilo faktur dobavitelja v tuji valuti ter zmanjšanje razlike med zagotovljenim virom sredstev za poplačilo dodatnih obveznosti do dobavitelja in dodatno obveznostjo do dobavitelja, bi morale vodstvo službe za finance Slovenskih železnic najeti dolgoročni devizni kredit in ne dolgoročni tolarški kredit v protivrednosti ocenjenih tečajnih razlik in dodatnih plačil.

Slovenske železnice bodo morale v bodoče pri izvedbi investicij upoštevati sodobne koncepte pri izvedbi financiranja, več pozornosti pa bo potrebno posvetiti tudi segmentu upravljanja s tveganji.

## 6. Slovarček

activity based costing - razporejanje stroškov na podlagi aktivnosti

adaptability index – indeks prilagodljivosti

annual percentage rate – efektivna obrestna mera

benefit - korist

cost – strošek

economic risk – ekonomsko tveganje

forward transaction – terminska transakcija

free cash flow – prosti denarni tok

hedger – zavarovatelj  
 hedging – zavarovanje  
 internal rate of return – interna stopnja donosnosti  
 maturity swaps – terminska zamenjava  
 operating assets – poslovna sredstva  
 outright forward transaction – enostavna terminska transakcija  
 power index – indeks samostojnosti  
 regolamento internazionale veicoli (RIV) – mednarodna oznaka tovornih vagonov  
 short position – kratka pozicija  
 spot transaction – promptna transakcija  
 transaction risk – transakcijsko tveganje  
 translation risk – tveganje preračunavanja  
 weighted average cost of capital – tehtano povprečje stroškov kapitala

## 7. Literatura

1. Brigham Eugene F., Gapenski Louis C.: Financial Management, Theory and Practice. Eight Edition. Hinsdale, Illions: University of Florida, The Dryden Press, 1997. 823 str.
2. Brigham Eugene F., Gapenski Louis C.: Intermediate financial management. Sixth Edition. Hinsdale, Illions: University of Florida, The Dryden Press, 1999. 1083 str.
3. Cmrečnjak Danica: Korelič: Le Franc Jožef je imel vizijo. Dnevnik, Ljubljana, 12.05.2003, str. 4.
4. Copeland E. Thomas, Weston J. Fred: Financial Theory and Corporate Policy. Addison Wesley Publishing Company, Third Edition, 1992. 946 str.
5. Čibej A. Jože: Finančno modeliranje na računalniku. Ljubljana: Center za strokovno izpopolnjevanje in svetovalno dejavnost ekonomske fakultete, 1999. 28 str.
6. Čibej A. Jože: Donosnost investicij. Bančni vestnik, Ljubljana, 30 (1997), 11, str. 29-33
7. Clark Ephraim, Levasseur Michel: International finance. London: Chapman&Hall, 1993. 623 str.
8. Grubelnik Špela: Ocena uspešnosti investicijskega projekta: Primer RTC Golte. Diplomsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1999. 51 str.
9. Halcrow: Improvement of Competitiveness of Rail Transport in the CEECs. Phare Multi-Country Transport Programme, 1999. 232 str.
10. Justin Špela: Računovodska analiza uspešnosti investicijskega projekta. Diplomsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1996. 56 str.
11. Kambič Mateja: Izdelava in ocena investicijskega programa za podjetje Iskra kondezatorji d.d.. Diplomsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2002. 61 str.
12. Kavkler Stane: Programsko tehnološki vidiki investicij. Ljubljana: Cisef, 1995. 8 str.
13. Kraševc Vojko: Nakup novih vozni sredstev. Nova proga, Ljubljana, 1997, 11-12, str. 4-5.
14. Kruschwitz Lutz: Investitionsrechnung. 5. Auflage. Berlin: Walter de Gruyter & Co., 1993. 406 str.

15. Lužnik-Pregl Rajka, Križaj-Bonač Geraldina: Priročnik za izdelavo investicijskega programa. Ljubljana: Inštitut za ekonomiko investicij, 1991. 208 str.
16. Lužnik-Pregl Rajka, Križaj-Bonač Geraldina: Navodila za izdelavo investicijskega programa manjših naložbenih projektov. Ljubljana: Inštitut za ekonomiko investicij, 1992. 30 str.
17. Mramor Dušan: Poslovne finance. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1995. 169 str.
18. Mrak Mojmir: Mednarodne finance. Ljubljana: GV Založba, 2002. 682 str.
19. Nunnally H. Bennie, Kester W. George: Financial Management: A practical approach. Iowa: Kendall/Hunt Publishing company, 1993. 305 str.
20. Pečarič Karmen: Izdelava in ocena investicijskega projekta: Primer LaVIL. Diplomsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1998. 46 str.
21. Pregelj Marija: Prestrukturiranje železnic v luči predpisov Evropske unije. Diplomsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2000. 50 str.
22. Prohaska Zdenko: Uvod v finančne trge. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1994. 143 str.
23. Pučko Danijel, Rozman Rudi: Ekonomika in organizacija podjetja. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1993. 344 str.
24. Pučko Danijel: Planiranje v podjetjih. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1993. 491 str.
25. Pučko Danijel: Strateško upravljanje. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1996. 394 str.
26. Repovž Leon: Viri financiranja investicij, finančna konstrukcija in finančni inženiring. Ljubljana: Cisef, 1995. 17 str.
27. Rozman Rudi: Ravnanje (Management ) projekta. Ljubljana: Cisef, 1995. 25 str.
28. Senjur Marjan: Gospodarska rast in razvojna ekonomika. Ljubljana: Ekonomska fakulteta. 1993. 525 str.
29. Stepko Draga: Metode za ocenjevanje uspešnosti naložb. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1980. 77 str.
30. Svetin Iztok: Vpliv kapitalske strukture na metode izbora kapitalskih investicij. Magistrsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 1998. 89 str.
31. Turk Ivan, Kavčič Slavka, Kokotec Novak Majda: Poslovodno računovodstvo. Ljubljana: Slovenski inštitut za revizijo, 1998. 620 str.

## 8. Viri

1. Amendment No. 2 to contract on supply of twenty (20) three-unit and ten (10) two-unit electric-motor trainset, Ljubljana, 2000. 4 str.
2. Dodatek št.1 h kreditni pogodbi št. 3/98 –SINNLB. Ljubljana, 1998. 5 str.
3. Dodatek k investicijskemu programu o upravičenosti nabave novih električnih lokomotiv I. faza – 30 lokomotiv (finančna analiza). Ljubljana: SŽ-Projektivno podjetje, avgust 2002. 31 str.
4. Dodatek k investicijskemu programu za nabavo novih EMG – Analiza finančnega kritja obveznosti iz naslova investicijskih vlaganj. Ljubljana: SŽ-Projektivno podjetje, 1996. 8 str.

5. Finančno ekonomska analiza Slovenskih železnic za obdobje 1997-2001. Ljubljana, 2002. 39 str.
6. Investicijski program o upravičenosti nabave novih električnih lokomotiv I. faza – 30 lokomotiv. Ljubljana: SŽ-Projektivno podjetje, avgust 2001. 157 str.
7. Kreditna pogodba št. 3/98 – SINNLB. Ljubljana, 1998. 37 str.
8. Kreditna pogodba št. 4/98 – SINNLB. Ljubljana, 1998. 37 str.
9. Letno poročilo Slovenskih železnic za leto 1997. Ljubljana, 1998. 147 str.
10. Letno poročilo Slovenskih železnic za leto 1998. Ljubljana, 1999. 161 str.
11. Letno poročilo Slovenskih železnic za leto 1999. Ljubljana, 2000. 176 str.
12. Letno poročilo Slovenskih železnic za leto 2000. Ljubljana, 2001. 185 str.
13. Letno poročilo Slovenskih železnic za leto 2001. Ljubljana, 2002. 160 str.
14. Letno poročilo Slovenskih železnic za leto 2002. Ljubljana, 2003. 193 str.
15. Pogodba o nakupu dvajsetih (20) tričlenskih in desetih (10) dvočlenskih elektromotornih garnitur. Ljubljana, 1998, 25 str.
16. Pogodba o nakupu treh hitrih vlakov z nagibno tehniko. Ljubljana, 1998, 28 str.
17. Poslovni načrt Slovenskih železnic za leto 2003-2004 – Nova smer. Ljubljana, 2002, 40 str.
18. Poročilo o zagotavljanju kapitalske ustreznosti Slovenskih železnic, d.d.. Ljubljana, 2002, 32 str.
19. Predlog zakona o preoblikovanju in privatizaciji javnega podjetja Slovenske železnice, d.d. (Poročevalec Državnega zbora Republike Slovenije, št. 67/2002).
20. Predlog zakona o poroštvu Republike Slovenije za najetje posojila za nakup potniških vlakov (Poročevalec Državnega zbora Republike Slovenije, št. 58/1997).
21. Stanje in vizija razvoja Slovenskih železnic 2002-2007. Ljubljana, 2002. 54 str.
22. Statut javnega podjetja Slovenske železnice, d.d.. Ljubljana, 2002. 15 str.
23. Zakon o poroštvu Republike Slovenije za najetje posojila za nakup potniških vlakov (Uradni list RS, št. 20/1998).
24. Zakon o potrošniških kreditih (Uradni list RS, št. 70/2000).
25. Zakon o železniškem prometu (Uradni list RS, št. 92/1999, 11/2001, 33/2001).