

**UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA**

DIPLOMSKO DELO
EKONOMSKA TVEGANJA PROJEKTNEGA FINANCIRANJA V TUJINI

Ljubljana, maj 2008

ANJA PUKL

IZJAVA

Študentka Anja Pukl izjavljam, da sem avtorica tega diplomskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom rednega profesorja dr. Mojmirja Mraka, in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 16. 5. 2008

Anja Pukl

KAZALO

UVOD	1
1 KLASIFIKACIJA TVEGANJ	3
2 EKONOMSKA TVEGANJA	9
2.1 Projektna tveganja	9
2.1.1 Tveganja razvoja in priprave projekta	9
2.1.2 Tveganja neizgradnje in nedokončanja projekta	10
2.1.3 Tveganja, povezana s poslovanjem projekta	11
2.1.4 Druga projektna tveganja	14
2.2 Tveganja višje sile	15
2.3 Neprojektna tveganja	15
2.3.1 Tveganja inflacije	16
2.3.2 Tečajna tveganja	16
2.3.3 Tveganja obrestne mere	18
3 POMEN EKONOMSKIH TVEGANJ ZA UDELEŽENCE PROJEKTOV	18
3.1 Porazdelitev ekonomskih tveganj na udeležence projekta	19
3.1.1 Ekonomska tveganja, ki jih nosi vlada države gostiteljice	20
3.1.2 Ekonomska tveganja, ki jih nosi projektna družba oziroma sponzorji	21
3.1.3 Ekonomska tveganja, ki jih nosijo posojilodajalci	22
3.1.4 Ekonomska tveganja, ki jih nosijo dobavitelji	23
3.1.5 Ekonomska tveganja, ki jih nosijo gradbeni izvajalci	23
3.1.6 Ekonomska tveganja, ki jih nosijo ostali udeleženci	23
3.2 Pogodbeni odnosi med udeleženci projekta	24
3.2.1 Pogodbe z državo gostiteljico	26
3.2.2 Pogodbe s sponzorji oz. projektno družbo	26

3.2.3 Pogodbe s posojilodajalci	27
3.2.4 Pogodbe z upravljavcem projekta	27
3.2.5 Pogodbe z dobavitelji	28
3.2.6 Pogodbe z zavarovalnimi inštitucijami	28
3.2.7 Druge pogodbe, sklenjene z projektnimi udeleženci	31
4 OBVLADOVANJE EKONOMSKIH TVEGANJ	33
4.1 Obvladovanje projektnih tveganj	35
4.1.1 Obvladovanje tveganj razvoja in priprave projekta	35
4.1.2 Obvladovanje tveganja neizgradnje in nedokončanja projekta	36
4.1.3 Obvladovanje tveganja, povezanega s poslovanjem podjetja	37
4.1.4 Obvladovanje drugih projektnih tveganj	38
4.2 Obvladovanje tveganja višje sile	39
4.3 Obvladovanje neprojektnih tveganj	39
4.3.1 Obvladovanje inflacijskega tveganja	40
4.3.2 Obvladovanje tečajnega tveganja	41
4.3.3 Obvladovanje tveganja obrestne mere	41
SKLEP	42
LITERATURA IN VIRI	44

UVOD

Pri nobenem projektu ni mogoče govoriti o popolni gotovosti in zagotavljenem uspehu, zato je izvajanje projektov vedno povezano z določenimi tveganji, da projekt ne bi potekal, kot je bilo načrtovano, ter posledično s tveganjem, da projekt ne bi prinesel pričakovanih uspehov. Vsak projekt je edinstven in glede na specifično ekonomsko in politično okolje, v katerem se odvija, povezan z različnimi vrstami tveganj, ki se jim ni mogoče izogniti niti pri najboljše načrtovanih projektih, zato je prepoznavanje in obvladovanje tveganj bistvenega pomena za financiranje projektov doma in v tujini.

Poznamo različne oblike financiranja projektov, kot sta na primer podjetniško financiranje in projektno financiranje, na katero se nanaša celotno diplomsko delo. Razlika med obema oblikama financiranja je v odgovornosti podjetja upnikom in investitorjem; pri podjetniškem financiranju je podjetje oziroma sponzor osnovni vir za vračanje v podjetje investiranih sredstev in dolga in za vračilo teh obveznosti odgovarja s svojim celotnim premoženjem. Za odločitev upnikov in investorjev je najpomembnejše predvsem splošno finančno stanje podjetja, torej uspešnost poslovanja, premoženje, denarni tokovi in potencial nadaljnje rasti prihodkov. Upošteva se sicer tudi uspešnost projekta, vendar le z vidika, da ta ne bi ogrozil sposobnosti podjetja za vračanje njegovih obveznosti. Pri projektne financiranju pa se predpostavlja ustanovitev projektne družbe, ki jo ustanovijo za projekt zainteresirani vlagatelji ali sponzorji projekta, ki s tem izločijo financiranje investicije iz svojih bilanc. Projektne družba jamči kot samostojna pravna oseba s sredstvi, pridobljenimi iz poslovanja v obdobju trajanja projekta, ustvarjenim dobičkom, kapitalom in pozitivnim denarnim tokom za vračilo virov financiranja in zahtevano donosnost, kar morajo po predvidenih scenarijih izkazovati tudi projekcije poslovanja projektne družbe.

V diplomskem delu sem predstavila ekonomska tveganja pri projektne financiranju, za katerega je, kot rečeno, značilna ustanovitev projektne družbe, ki je odgovorna za vračilo dolga. Projektne financiranje predstavlja za upnike in investitorje veliko večje tveganje, kakor podjetniško financiranje, saj lahko nosijo v primeru propada projekta velike izgube. Velika prednost projektne financiranja pa je, da v primeru propada projekta ni ogroženo matično podjetje oz. družba. S porazdelitvijo tveganj in potreb po virih financiranja med skupino za projekt zainteresiranih strank je tako mogoče izpeljati projekte, ki bi drugače predstavljali preveliko tveganje za enega samega izvajalca in najverjetneje ne bi bili izvedeni.

Tveganje izhaja neposredno iz enkratnosti projekta, poleg tega pa projekti zadovoljujejo zelo zapletene cilje, kar zahteva veliko število dejavnosti ter obsežen splet virov z različnimi veščinami, odgovornostmi in pristojnostmi. Tveganja nedvomno močno vplivajo na vse udeležence projekta in njihove interese ter navsezadnje odločajo o tem, ali bo projekt uspel ali ne. Na splošno tveganje definiramo kot nezmožnost, da bi pravilno napovedovali prihodnji tok dogodkov oziroma kot nezmožnost popolnoma nadzorovati, ali bodo rezultati prihodnjega toka dogodkov enaki načrtovanim (Mramor, 1993, str. 99).

Tveganje, kot ga opredeljuje Brigham (1995, str. 146), pomeni izpostavljenost potencialnim izgubam. Je obstoj verjetnosti, da se bo v prihodnosti dogodil dogodek, ki bo slabo vplival na zaželeno (pričakovano) rezultate. Stare (2004, str. 10) definira tveganje kot »negotov dogodek ali pogoj, ki ima v primeru uresničitve pozitiven ali negativen vpliv na cilje projekta.«

V literaturi pa srečamo tudi različne terminološke izraze za poimenovanje tveganj. Kot sinonimi se pojavljajo nevarnost, ogroženost, riziko, odgovornost itd.. Avtorji, npr. Jus (2004a, str. 18), v svojih delih opozarjajo, da se pojma tveganje in riziko močno razlikujeta. Tveganje povzročajo riziki na tujih trgih, ki so lahko poslovne ali institucionalne narave. Rizik je (na splošno) bodoč in negotov naravni dogodek ali dogodek, vezan na državo, podjetje, posameznike ali stvari, neodvisen od izključne volje strank, katerega posledica je za podjetje materialna (in/ali nematerialna) škoda. Rizik tako predstavlja škodni dogodek, tveganje pa izraža negotovost in pomeni verjetnost nastopa škodnega dogodka – rizika. (Kunstič, 1999, str. 10). Jus (2004a, str. 18) ugotavlja, da rizik ni tveganje, če smo pred njim ustrezno zavarovani. V diplomskem delu sem se kljub zgornjima dvema definicijama odločila za uporabo tîrmina tveganje, saj le-tega uporablja tudi večina avtorjev slovenske literature, katero sem uporabila v diplomskem delu.

Čeprav se obseg in delno tudi vrste tveganj razlikujejo od projekta do projekta, in sicer tako glede na vrsto, geografsko lego, kot tudi na strukturo, potek in način financiranja projekta, je mogoče tveganja v osnovi razdeliti v štiri širše skupine, glede na njihove značilnosti in dejavnike, ki jih povzročajo. Tveganja tako delimo na: politična, deželna, pravna in ekonomska, ki predstavljajo glavno temo diplomskega dela in so v nadaljevanju diplomske naloge podrobneje predstavljena in razčlenjena. Pričujoče diplomsko delo je namenjeno obravnavi problematike tveganj v projektih in njihovemu obvladovanju, kar je v sodobnem poslovnem okolju izredno aktualna tematika. Njegov namen je pregledno predstaviti najpogostejša ekonomska tveganja projektnega financiranja v tujini in njihov vpliv na posamezne udeležence projekta ter opisati orodja oziroma instrumente, s katerimi ekonomska tveganja zmanjšujemo oziroma možnosti, kako se pred njimi zavarujemo.

Diplomsko delo je razdeljeno na štiri poglavja. V prvem poglavju bom najprej predstavila različne klasifikacije tveganj, kajti avtorji, ki proučujejo tveganja, ta ločijo glede na različne kriterije. V nadaljevanju poglavja bom predstavila klasifikacijo tveganj, za katero sem se odločila v diplomskem delu. Tveganja so po tej izbrani klasifikaciji razdeljena v tri osnovne skupine: politično, pravno in ekonomsko tveganje. Ekonomsko tveganje je shematično tudi podrobneje razčlenjeno in predstavlja dober pregled vseh vrst ekonomskih tveganj, ki so obravnavana v nadaljnji vsebini diplomske naloge. Tudi ostale osnovne skupine tveganj so kratko predstavljene v tem poglavju, vendar niso podrobneje razčlenjene in obravnavane, saj je diplomsko delo osredotočeno predvsem na predstavitev ekonomskih tveganj projektnega financiranja v tujini.

V drugem poglavju bom vsa ekonomska tveganja natančneje opisala, se osredotočila predvsem na njihove značilnosti in vlogo, ki jo igrajo pri izvedbi in financiranju nekega projekta. V tretjem poglavju bom predstavila pomen ekonomskih tveganj za udeležence projekta in opisala, katera ekonomska tveganja nosijo posamezni projektni udeleženci. Ker stopnjo tveganja med njimi urejajo različne pogodbe in sporazumi, so v nadaljevanju poglavja predstavljene še najpomembnejši med njimi.

V četrtem poglavju bom predstavila tudi obvladovanje v prejšnjih poglavjih opisanih vrst ekonomskih tveganj in opisala različne instrumente, s katerimi ta tveganja lahko obvladujemo. Na koncu diplomsko delo vsebinsko zaključuje še sklep, kjer so na podlagi vsebine strnjene ugotovitve o ekonomskih tveganjih.

1 KLASIFIKACIJA TVEGANJ

V strokovni literaturi se pojavlja zelo veliko klasifikacij tveganj, ki pa se razlikujejo bolj po obliki in po tem, s katerega stališča in po katerih kriterijih jih avtorji postavljajo, kot pa po vsebini. V tem poglavju bom najprej na kratko predstavila nekaj različnih delitev tveganj, povezanih s projekti, ki jih najdemo v literaturi.

Prva obravnava, katere avtor je Jože Lenič (1999, str. 46), prikazuje delitev tveganj na:

- **Splošna tveganja**, kamor spadajo: politično tveganje, makroekonomsko tveganje, tveganje pomanjkanja informacij in tveganje višje sile. Politična tveganja deli na tradicionalna politična tveganja, zakonodajna tveganja in na lažna tržna tveganja. Makroekonomska tveganja pa deli na: uporabo tuje valute, tveganje inflacije in tveganje obrestne mere.
- **Projektna tveganja** deli na: tveganje razvoja, tveganje izgradnje in dokončanja in tveganje poslovanja. Tveganje razvoja vsebuje tveganje identifikacije in tveganje financiranja, tveganje poslovanja pa tehnično tveganje, tveganje upravljanja, tveganje povpraševanja in tveganje regulacije cene.

Projektna tveganja so ozko povezana s posameznim projektom, splošna tveganja pa so tista, ki so ves čas prisotna na trgu in imajo vpliv na vse prisotne projekte.

Avtorji priročnika Projektno financiranje, Mojmir Mrak, Maja Gazvoda in Maruša Mrak delijo projektna tveganja na splošna tveganja in posebna projektna tveganja. Splošna tveganja najprej razdelijo na tri večje skupine (Mojmir Mrak, Maja Gazvoda in Maruša Mrak, 2005, str. 135):

- **politična tveganja**,
- **komercialna tveganja**, ki se delijo naprej na tveganje inflacije, tečajna tveganja in obrestno tveganje ter
- **pravna tveganja**.

Posebna projektna tveganja pa se delijo na kategorije, ki sovpadajo s posameznimi fazami projekta (Mrak et. al., 2005, str. 135):

- **tveganja razvoja in priprave projekta,**
- **tveganja, povezana z izgradnjo in (ne)dokončanjem projekta,**
- **tveganja, povezana s poslovanjem projekta,** kamor spadajo tehnično tveganje, tveganje upravljanja in tržno tveganje in
- **druga posebna tveganja,** med katere sodijo infrastrukturna tveganja, tveganje oblikovanja konzorcija, pravna tveganja, tveganje sodelovanja in tveganje višje sile.

Fuller (1997, str. 160-170) navaja delitev projektnega tveganja **glede na obseg njegovega vpliva v projektu** na dve vrsti:

- **Individualno projektno tveganje:** pojavlja se pri vsaki posamezni aktivnosti projekta in se naprej deli na tveganje povezano s časom, sredstvi, kakovostjo, tehnologijo.
- **Skupno projektno tveganje:** nanaša se na projekt kot celoto. Če bi se osredotočili samo na posamezne aktivnosti, bi nekatera tveganja v projektu zlahka spregledali. Skupno projektno tveganje se pojavlja na področjih, kot so: motiviranje udeležencev projekta, komuniciranje z njimi, poslovnih spremembah, spremembah v zakonodaji in podobno.

Burke (1999, str. 19) pravi, da tveganje v projektu lahko razdelimo **glede na povezanost tveganja s projektnimi cilji**:

- **časovno tveganje** je povezano s časovnim ciljem projekta, da ne bi prišlo do zamud,
- **finančno tveganje** se nanaša na stroškovni cilj projekta in izraža nevarnost preseganja planiranih stroškov,
- **tveganje zaradi kakovosti** je povezano s ciljem doseganja ustrezne kakovosti učinka projekta.

Tem trem vrstam projektnega tveganja nekateri dodajajo še **tveganje premajhne varnosti v projektu**, ki ga je moč razumeti tudi kot del finančnega in časovnega tveganja ter tveganja zaradi kakovosti. Gre za nevarnost, da delovni pogoji niso varni oziroma da projektni delavci niso ustrezno zaščiteni. Zadostna varnost pa ne predstavlja projektnega cilja, temveč pogoj za doseganje le-tega.

Naslednji avtor Chance (1996, str. 42), deli projektna tveganja zelo sistematično, in sicer najprej v tri osnovne skupine:

- **komercialna tveganja**, ki izvirajo iz samega projekta;
- **nekomercialna tveganja** ali splošna tveganja, ki ne izvirajo iz samega projekta, temveč so rezultat splošnih ekonomskih, političnih in pravnih razmer v državi;
- **tveganja zaradi višje sile**, ki so izven kontrole partnerjev.

Komercialna tveganja potem deli še naprej na tri podvrste; tveganja, povezana z razvojem projekta, tveganja, povezana z izgradnjo projekta, in tveganja, povezana s poslovanjem projekta. Nekomercialna tveganja pa deli na makroekonomska in politična tveganja.

Avtor knjige *Principles of Project Finance*, E.R. Yescombe (2002, str. 137), deli projektna tveganja na tri glavne kategorije:

- **Komercialna tveganja** (poznana tudi kot projektna tveganja) so tista, ki so povezana s projektom samim oziroma s trgov, na katerem projekt nastopa.
- **Makroekonomska tveganja** (znana tudi kot finančna tveganja) se nanašajo na zunanje ekonomske učinke in niso neposredno povezana s projektom, npr. inflacija, obrestne mere, trenutni menjalni tečaji.
- **Politična tveganja** (znana tudi kot deželna tveganja) se navezujejo na učinke dejanj vlade ali na politično tveganje višje sile, npr. vojna, politični nemiri. Še posebno, če projekt vsebuje mednarodno financiranje ali investiranje.

Komercialna tveganja deli Yescombe naprej na devet podvrst: tržno tveganje, tveganje dokončanja, okoljevarstveno tveganje, upravljavsko tveganje, tveganje dobička, tveganje višje sile, pogodbeno tveganje in tveganje podpore sponzorjev. Makroekonomska tveganja pa deli na: tveganje inflacije, tveganje obrestne mere in tveganje menjalnega tečaja.

Kerzner (1998, str. 879) trdi, da so nekatere vrste tveganj vedno prisotne v projektih, vendar se tveganja spreminjajo glede na faze posameznega projekta. Tveganja razdeli glede na posamezna področja:

- **Projektna tveganja**, kamor spadajo tveganje investiranja, tveganje nedokončanja projekta ob pravem času, pogodbeno tveganje in politično tveganje.
- **Tehnična tveganja**, mednje sodijo tveganje doseganja zahtevanega delovnega učinka in kvalitete proizvoda, tveganja izvedljivosti oblikovalskih konceptov in tveganja nove tehnologije.
- **Proizvodno tveganje**, kamor sodijo tveganja paketiranja, tveganja proizvodnje oziroma izdelave ter tveganje dobave materiala.
- **Inženirsko tveganje** zajema tveganje zanesljivosti, vzdržljivosti, upravljanja in usposobljenosti.

Glede na številne predstavljene delitve tveganj različnih avtorjev je torej očitno, da obstaja brezmejno veliko delitev tveganj glede na posamezne kriterije. Katera delitev je najprimernejša, se zato težko odločimo, saj je ta odločitev odvisna od posameznega projekta in od kriterijev, ki nas zanimajo. Pri delitvi tveganj, ki sem jo uporabila v svojem diplomskem delu, sem izhajala iz delitve tveganj, kot so mi jo predstavili na SID Banki, kjer tveganja delijo na politična in ekonomska. Pri nadaljnji delitvi ekonomskih tveganj pa sem uporabila Leničevo delitev tveganj in razdelitev tveganj, kot jih v Priročniku o projektnem financiranju predstavijo Mrak in ostali avtorji.

Nastala je pregledna razdelitev tveganj, ki je grafično tudi predstavljena na Sliki 1, na strani 8 in predstavlja okvir in temelj, na katerem temelji celotna vsebina diplomskega dela.

Prva splošna delitev tveganj je najprej na **politična, ekonomska in pravna tveganja**. Vse omenjene skupine tveganj so na kratko opisane v nadaljevanju tega poglavja. Ekonomsko tveganje, ki je glavna tema diplomskega dela, pa je kot že rečeno, zelo podrobno razčlenjeno in obravnavano tudi v vseh naslednjih poglavjih.

Politična tveganja¹ se nanašajo na politično okolje v državi in izhajajo iz dejanj, ki so povzročena s strani vlade, ali subjekta, na katerega ima vlada prevladujoč vpliv. Zajemajo vsa dejanja v državi, ki bi lahko imela negativen vpliv na projekt in njegovo delovanje. Čeprav so politična tveganja v klasičnem smislu (vojna, revolucija, nekonvertibilnost ali neprenosljivost valute, nacionalizacija in podobno) običajno večja v državah v razvoju kot v razvitih državah, so tudi projekti v razvitih državah podvrženi določenim političnim tveganjem. Povezana so z notranjo in zunanjo politično situacijo države gostiteljice, njeno stabilnostjo, odnosom vlade do udeležbe zasebnega sektorja pri financiranju infrastrukturnih projektov, spremembami fiskalne politike in davčnega režima.

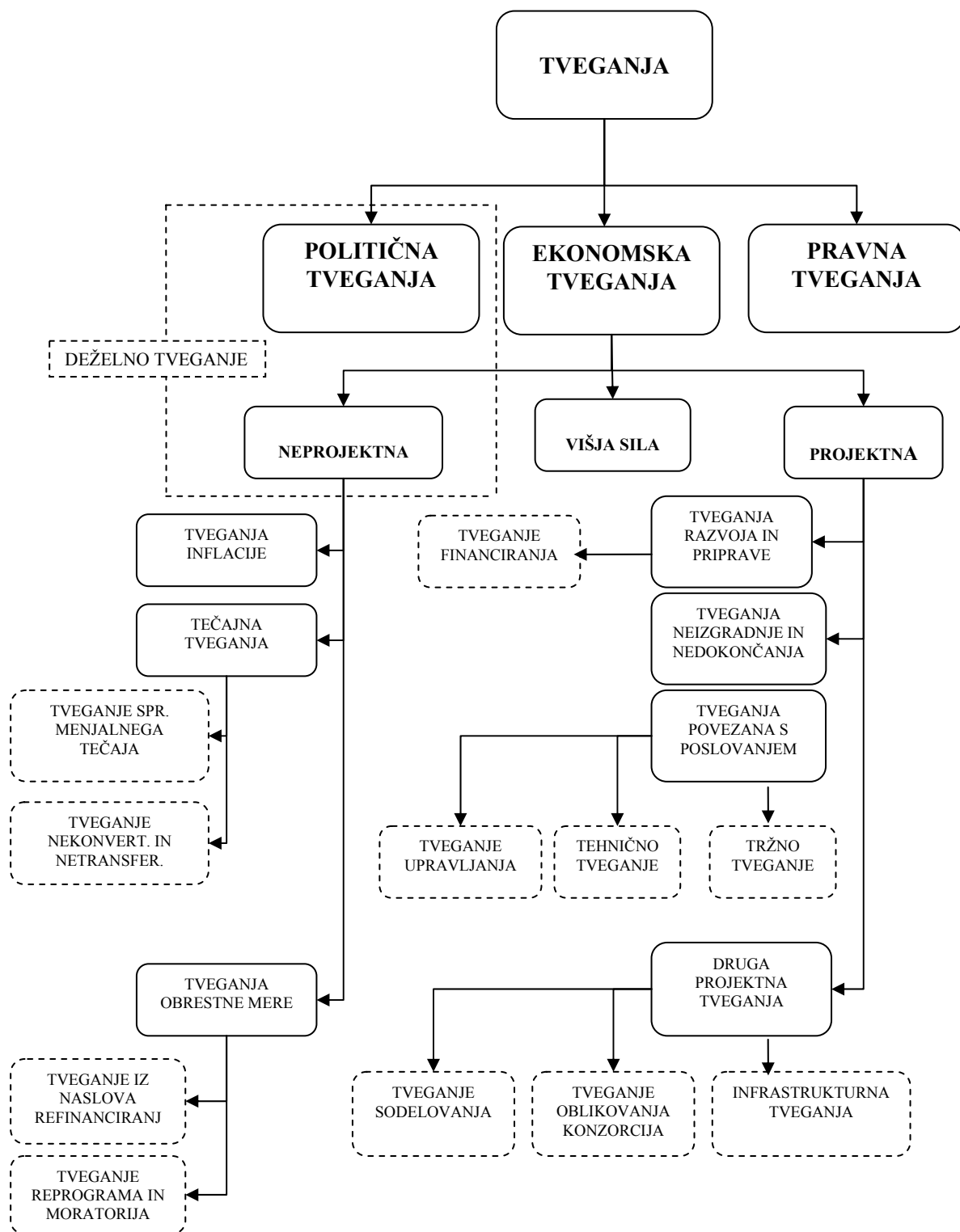
Pravna tveganja so tveganja, povezana s spremembo zakonodaje, pomembne za projekt. Vsem vrstam shem projektnega financiranja je skupna široka pogodbeno struktura, v okviru katere posamezni udeleženci projekta urejajo medsebojne odnose, pravice in obveznosti. Tesna povezava med posameznim projektom in njegovim pravnim okvirom, v katerega so vpete posamezne pogodbe med njegovimi udeleženci, kaže na visok pomen zakonodaje, ki vpliva na projekt in njegov pravni okvir. Spremembe relevantne zakonodaje, zlasti po začetku izvajanja projekta, imajo lahko izredno velike posledice za projekt in lahko v nekaterih primerih celo izničijo smiselnost oziroma upravičenost projekta. Glede na obseg dokumentacije in množico tveganj, povezano s posameznim projektom, obstaja možnost, da bodo pravni svetovalci, zadolženi za pripravo dokumentacije, pri pripravi teh dokumentov ustvarili dodatna tveganja, ki bi lahko imela vpliv na davčno situacijo, status, trajanje, izvedljivost ter ostale elemente projektnega financiranja.

Ustrezna izbira pravnih svetovalcev z zadostno mero izkušenj na področju projektnega financiranja je izrednega pomena, saj lahko nepopolna ali nepravilno pripravljena dokumentacija bistveno vpliva na udeležence in njihove medsebojne odnose.

¹Politična in neprojektna ekonomska tveganja skupaj predstavljajo **deželno tveganje** ali angl. country risk, ki je povezano predvsem z razmerami v političnem, ekonomskem in pravnem okolju v državi gostiteljici. Na deželno tveganje sponzorji praviloma nimajo vpliva oziroma je le-ta zelo majhen. Če prejemnik posojila v tujini ni zmožen odplačati dolga, ga lahko zaščiti lastna država in zakonodaja. Še več, tudi če je zmožen in pripravljen odplačati svoj dolg, mu to lahko prepreči lastna država.

Ekonomska tveganja lahko razdelimo na tri podvrste: na projektna tveganja, tveganja višje sile in neprojektna tveganja. Projektna in neprojektna tveganja ločimo glede na to, ali so neposredno povezana s projektom in se nanašajo natančno na določen projekt ali pa so odvisna od makroekonomskega okolja v državi in imajo vpliv na vse projekte na trgu. Obe skupini delimo naprej glede na dejavnike, ki jih povzročajo, in njihove značilnosti še na podskupine, ki so opisane v nadaljevanju diplomskega dela. Delitev tveganj je grafično predstavljena v nadaljevanju s Sliko 1 na strani 8. Delitev je zaradi preglednosti seveda načrtno poenostavljena. V praksi se mnoga tveganja prepletajo in jih je zato težko uvrstiti v eno od kategorij. Vsekakor je potrebno upoštevati, da je delitev tveganj, kakršno obravnava diplomsko delo, predvsem zbirka večine najpogostejših ekonomskih tveganj projektov v tujini, ki je treba vzeti v obzir pri posameznem projektu. Vrste ekonomskih tveganj, ki dejansko nastopajo v nekem projektu, in njihov resničen vpliv in obseg pa se v praksi razlikujejo od projekta do projekta.

Slika 1: Osnovna delitev tveganj



Vir: M. Mrak et al., *Projektno financiranje – Alternativna oblika financiranja infrastrukturnih objektov*, 2005, str. 101; J. Lenič, *Analiza ekonomskih tveganj v procesu vključevanja zasebnega sektorja v gospodarsko infrastrukturo*, 1999, str. 47.

2 EKONOMSKA TVEGANJA

V drugem poglavju je podrobneje predstavljeno in razčlenjeno ekonomsko tveganje in tudi posamezna tveganja, ki jih uvrščamo vanj. Predstavljena tveganja po mojem mnenju sodijo med pomembnejša ekonomska tveganja, ki močno vplivajo na projekt. Kot je razvidno že iz Slike 1 na prejšnji strani, lahko ekonomska tveganja delimo na projektna tveganja, tveganja višje sile in neprojektna tveganja glede na to, kako so povezana z določenim projektom. Najprej bo v prvi točki podpoglavja govor o projektnih tveganjih, v nadaljevanju pa še o tveganjih višje sile in neprojektnih tveganjih.

2.1 Projektna tveganja

Projektna tveganja so tista, ki se navezujejo neposredno na projekt in njegove posebnosti ali na trg, kjer projekt deluje. Povezana so s točno določenim projektom in ni nujno, da so jim izpostavljeni tudi ostali projekti na trgu. V določeni meri jih je možno obvladovati in nadzorovati. Razdelimo jih lahko v štiri kategorije, ki sovpadajo s posameznimi fazami projekta:

- Tveganja razvoja in priprave projekta.
- Tveganja, povezana z neizgradnjo in (ne)dokončanjem projekta.
- Tveganja, povezana s poslovanjem projekta.
- Druga posebna projektna tveganja, kamor uvrščamo tveganje sodelovanja, tveganje oblikovanja konzorcija in infrastrukturna tveganja.

2.1.1 Tveganja razvoja in priprave projekta

Tveganja razvoja in priprave projekta so običajno povezana s prvo projektno fazo, za katero je značilno angažiranje številnih tehničnih, finančnih, pravnih in drugih svetovalcev, kar za sponzorje projekta predstavlja precejšnje stroške. Poleg angažiranja različnih svetovalcev si sponzorji v tej fazi prizadevajo tudi za pridobitev vse potrebnih dovoljenj, licenc oziroma koncesij s strani države in njenih institucij ter za pridobitev novih investitorjev, ki bi pomagali pri nadaljnjem financiranju projekta. Tveganje v tej fazi je vezano predvsem na tehnično pripravo projekta ter na morebitno neuspešno konkuriranje projektnega podjetja na razpisu v procesu zbiranja ponudb za projekt oziroma na neuspeh pogajanj za sklenitev koncesijske pogodbe (Mrak et al., 2005, str. 104, 105).

Dodatno tveganje v tej fazi predstavlja tudi možnost, da je koncesija sponzorju sicer dodeljena, vendar ta v nadaljevanju ni sposoben mobilizirati potrebnih finančnih sredstev v obliki lastniškega kapitala. Prav tako to tveganje včasih nastopi tudi zaradi nejasnosti procedur, ki jih predpisuje država v zvezi z dodelitvijo raznih dokumentov, kar lahko povzroči velike projektne zamude in celo prisili sponzorje, da opustijo finančno zanimiv projekt. Izgube, povzročene z zamudami pri načrtovanju in odobritvi, so še posebej aktualne pri transnacionalnih projektih, pri katerih se morajo sponzorji dogovarjati in usklajevati z organi dveh ali več držav (Mrak et al., 2005, str. 104, 105).

Tveganje financiranja

Tveganje financiranja je eno najpomembnejših tveganj v fazi razvoja projekta. Predstavlja verjetnost, da projekt ne bo pridobil potrebnih finančnih sredstev. Pritegniti je namreč potrebno vlagatelje v lastniški in dolžniški kapital. To so lahko komercialne banke, bilateralne in multilateralne inštitucije, institucionalni investitorji, zavarovalnice itd.. Motiv vlagateljev je v doseganju pričakovanega donosa (vključno s premijo na tveganje) ob zadovoljivi varnosti naložbe. Prav tako pomemben motiv je doseganje pozitivnega vpliva naložbe na obvladovanje tveganj celotnega portfelja vlagatelja.

2.1.2 Tveganja neizgradnje in nedokončanja projekta

Posojilodajalci običajno pričakujejo, da bodo posojena sredstva porabljena za izgradnjo projekta, ki bo končan pravočasno, v načrtovanem finančnem okviru in ki bo po izgradnji ustvarjal zadosten denarni tok za poplačilo posojila in plačilo obresti. V fazi izgradnje projekta tako največje tveganje predstavlja možnost, da projekt ni zgrajen, da gradnja ni pravočasno dokončana ali da so dejanski stroški višji od predvidenih. V ožjem smislu pomeni le fizično dokončanje, v širšem pa tudi operativno dokončanje, ki vključuje tudi določen obseg proizvodnje, kjer se jasno pokaže pravilnost izračuna operativnih stroškov.

Razlogov za nedokončanje izgradnje je precej in izhajajo tako iz napak v tehnologiji kot tudi iz nesporazumov med sponzorji, sprememb relevantne zakonodaje, finančnih težav, ekstremnih vremenskih razmer, problemov določitve lokacije ali izdaje dovoljenj, pomanjkanje izkušene delovne sile, okoljskih in socialnih težav in podobno. Malo verjetno je, da bi nedokončan projekt lahko ustvarjal zadostne denarne tokove za poplačilo obveznosti posojilodajalcem in investitorjem, večje zamude pri izgradnji pa lahko dodatno povzročijo precejšnje povečanje stroškov in s tem ogrozijo celotno finančno strukturo projekta. Prekoračitev predvidenih stroškov lahko resno ovira dokončanje izgradnje, v kolikor ti stroški v večji meri presegajo prvotne postavke iz finančnega načrta. Povečanje stroškov po eni strani pomeni zmanjšanje donosa na vloženi kapital, po drugi strani pa v primeru, da jih ni mogoče financirati, predstavljajo grožnjo dokončanju izgradnje in lahko vodijo k opustitvi projekta (Mrak et al., 2005, str. 105).

Tveganje v tej fazi je še vedno precejšnje, zato so projektu potrebni obsežni in raznoliki viri financiranja, običajno v kombinaciji lastniškega in dolžniškega kapitala ter podrejenega dolga in garancij. Posojilodajalci običajno ne prevzemajo tveganja izgradnje projekta oziroma je prevzeto tveganje v tej fazi projekta precej manjše od tveganja, ki ga posojilojemalci nosijo v fazi poslovanja podjetja. Zaradi tega je bistvenega pomena določitev trenutka dokončanja faze izgradnje projekta in posledično prenehanja obveznosti nosilcev tveganja (ne)dokončanja projekta. Običajno je za ugotovitev dokončanja izgradnje projekta določen poseben test, na podlagi katerega se ugotovi, ali so izpolnjeni vsi kriteriji, ki določajo trenutek dokončanja projekta.

Uspešno dokončanje projekta v skladu z zahtevami dogovorjenega testa je izredno pomembna prelomnica za udeležence projekta, saj so od tega trenutka dalje sproščene vse zaveze in garancije, dane za fazo izgradnje projekta. Projekt tako preide v fazo, v kateri imajo posojilodajalci v primeru neizpolnjevanja pogodbenih obveznosti oziroma neplačila posojila omejene možnosti poplačila (Mrak et al., 2005, str. 105).

Poznamo dve glavni vrsti testa dokončanja projekta. Prvi test zahteva dokončanje izgradnje do določenega datuma in v primeru, da projekt do tega dne ni zgrajen, posojilo nemudoma zapade v plačilo. Drugi bolj običajen test je test uspešnosti izgradnje oziroma dokončanja projekta, v skladu s katerim mora projekt izpolnjevati določene pogoje, kot so na primer kontinuirano delovanje v določenem času, doseganje dogovorjenega odstotka načrtovane produkcije in podobno. Z vedno več izkušnjami udeležencev na področju projektnega delovanja postajajo tudi testi dokončanja projekta vse bolj obsežni (Mrak et al., 2005, str. 105).

2.1.3 Tveganja, povezana s poslovanjem projekta

V trenutku, ko je izgradnja projekta zaključena, je tveganje manjše, saj je celotna izvedba projekta sedaj bolj verjetna, kar se navsezadnje kaže tudi s tem, da je v fazi poslovanja na primer mogoče bančna posojila, ki vsebujejo stroge finančne zaveze, refinancirati s cenejšimi in manj zavezujočimi viri s trga kapitala. Seveda pa določena tveganja še vedno obstajajo. To so predvsem tista tveganja, ki bi onemogočila projektu, da bi posloval učinkovito in v skladu s predvidenimi zmogljivostmi.

Tveganja, ki so povezana s poslovanjem podjetja, lahko delimo na **upravljavska, tehnična in tržna**. Večinoma so posledica neučinkovitosti poslovanja, nezadostnih finančnih prilivov, neučinkovite dobave materiala, večjih stroškov poslovanja od pričakovanih in podobno. Običajno so posledica spremenjenih pogojev poslovanja v času izgradnje projekta. Dolgoročnost projekta namreč pomeni, da se lahko v tem času ekonomske in druge okoliščine tako spremenijo, da to vpliva na učinkovitost poslovanja in znižuje donosnost. Določena tveganja poslovanja se prepletajo z neprojektnimi tveganji, saj je npr. variabilnost povpraševanja pozitivno korelirana s splošnim gospodarskim stanjem. Nekateri avtorji ta tveganja uvrščajo med makroekonomska tveganja.

Tveganje upravljanja

Tveganje upravljanja se pojavi, kadar menedžment podjetja ne zmore dovolj kakovostno voditi in upravljati poslovanja projekta. Tudi najbolje zastavljen in oblikovan projekt ne bo ustvaril želenih finančnih rezultatov, če bo slabo organiziran in voden. Izkušena in s primernimi shemami nagrajevanja vzpodbujena vodstvena ekipa zato zmanjšuje tveganje upravljanja. Da bi se temu lahko čim bolj učinkovito izognili, je potrebno že v fazi razvoja in priprave projekta preveriti in oceniti tudi razpoložljivost primerno izobražene in izkušene delovne sile (Mrak et al., 2005, str. 105).

Tehnično tveganje

Podjetje, ki opravlja novo dejavnost ali posel, se - zlasti v okolju, ki ga sponzorji projekta ne poznajo dovolj dobro - lahko srečuje s tehničnimi težavami in problemi upravljanja. Zaradi tega se za projektno financiranje običajno ne uporablja nove tehnologije. Splošno pravilo je, da so posojilodajalci pripravljeni prevzeti tehnološko tveganje v primeru poznanih in preverjenih tehnologij, ki naj bi ostale tehnološko konkurenčne, pri čemer je načrtovana življenjska doba projekta daljša od časa financiranja. Tehnično tveganje je v takih primerih vezano zlasti na odpravljanje napak pri oblikovanju projekta ali prikritih napak projektne opreme. V primeru, da je sestavni del projekta tudi nova tehnologija, pa bodo običajno potrebna dodatna zavarovanja oziroma podpora projektu (Mrak et al., 2005, str. 105).

Tržno tveganje

Tržno tveganje, katerega Brigham (1995, str. 392) imenuje tudi beta tveganje, se meri z vplivom na beta koeficient celotnega podjetja. Povzročajo ga: napačna začetna ocena povpraševanja po outputu, plačila za njegovo dobavo, razpoložljivost materialov in surovin ter njihove cene. Tržno tveganje lahko razdelimo na dve podvrsti:

- tveganje povpraševanja oziroma prodaje in
- tveganje ponudbe oziroma dobave.

Tveganje povpraševanja oziroma prodaje se nanaša zlasti na možnost, da outputov projekta ne bo mogoče prodati po ceni, ki bi zadostovala za pokrivanje stroškov delovanja projekta in servisiranja posojil ter bi hkrati zagotavljala investitorjem potrebno stopnjo donosa. Tveganje povpraševanja ima dve dimenziji. Prva je ta, da projekt ne bo uspel zagotoviti zadostne količine outputa oziroma zadostne količine outputa določene kvalitete v primerjavi z napovedmi in ocenami iz analize upravičenosti projekta. Zlasti v primerih, ko je kvaliteta outputov slabša od predvidene, tudi zadostna količina ne predstavlja zagotovila, da bo outpute mogoče prodati po pričakovani ceni. V primeru slabše kvalitete imajo namreč kupci običajno možnost, da zavrnejo nakup takšnih outputov oziroma bo njihova cena nižja od prvotno načrtovane.

Druga dimenzija tržnega tveganja pa se nanaša predvsem na napačne oziroma preveč optimistične ocene napovedi sponzorjev glede srednjeročnega in dolgoročnega povpraševanja po outputih projekta. Takšna ocena ima za posledico, da projekt dejansko nikoli ne doseže načrtovanega obsega prodaje in s tem posledično tudi prihodkov. Nižji prihodki zmanjšujejo možnosti sponzorjev za doseganje načrtovane stopnje donosa ter znižujejo sposobnost projekta za servisiranje posojil. Pogosto so prav spremembe v povpraševanju glavni razlog za težave, povezane z realizacijo prihodkov oziroma dobičkonosnostjo projektnega podjetja (Mrak et al., 2005, str. 106).

Seveda se projekti glede tveganj povpraševanja med sabo zelo razlikujejo, saj je negotovost bodoče prodaje odvisna od tega, ali obstaja dolgoročna pogodba o odkupu outputa ali pa so prihodki projektnega podjetja vezani na neposredno prodajo outputa na odprtem trgu oziroma končnim uporabnikom. Prav tako je z razpoložljivostjo surovin in materialov ter njihovimi cenami, saj se tudi tveganje dobave le-teh nanaša na njihovo količino, ceno in kakovost (Mrak et al., 2005, str. 106).

Tveganje ponudbe oziroma dobave torej izvira iz negotovih, nezadostnih ali kakovostno neustreznih dobav, saj je urejenost le-teh osnova za nemoteno proizvodnjo. Kot podvrsta tržnega tveganja ima tudi tveganje dobave dve osnovni komponenti – količino in ceno, seveda pa je pri tem potrebno upoštevati tudi kvaliteto inputov. Nekateri projekti se soočajo s tveganjem negotove dobave surovin, ki jih nujno potrebujejo za svoje delovanje. Če je dobava potrebnih surovin negotova, nezadostna ali nekvalitetna glede na potrebe projekta, bo s tem ogrožena sposobnost projekta dosegati zastavljene cilje glede obsega proizvodnje, kar bo imelo za posledico znižanje prihodkov.

Prav tako se projekti, ki za svoje delovanje potrebujejo določene surovine, soočajo tudi z nadaljnjim tveganjem, ki se nanaša na spremembe cen ključnih surovin in materialov. Čeprav lahko do nenadnih sprememb ključnih surovin ali materialov pride tako na mednarodnih kot tudi na domačih trgih, so tveganja, povezana z nenadnim povečanjem cene, še posebej izrazita v primerih, ko je dobava surovin in materialov za posamezen projekt nadzorovana s strani države ali monopolista. V takšnih primerih je namreč tako rekoč nemogoče nadzorovati ali vplivati na spremembe v ceni, čeprav so le-te bistvenega pomena za poslovanje projekta. Zaradi možnosti sprememb cen ključnih surovin ali materialov je smiselno, da udeleženci projekta pogodbeno uredijo tveganje sprememb cen inputov, saj je v takšnih primerih jasno definirano, kdo prevzema to tveganje (dobavitelj surovin, projektno podjetje ali končni kupec), od tega pa je odvisno, ali bo projektno podjetje sposobno tudi naprej servisirati svoje dolgove (Mrak et al., 2005, str. 107).

2.1.4 Druga projektna tveganja

Med druga projektna tveganja uvrščamo predvsem tveganje sodelovanja, tveganje oblikovanja konzorcija posojilodajalcev in infrastrukturna tveganja.

Tveganje sodelovanja

Pod pojmom tveganje sodelovanja razumemo vpliv, ki ga lahko ima na projektno financiranje status in kredibilnost posameznih družb, ki so udeležene v projektu, še posebej v primerih, ko pri projektu sodeluje tehnično ali finančno šibek oziroma neizkušen udeleženec. V takšnih primerih je še posebej pomembna vsebina družbene pogodbe ali pogodbe o skupnih vlaganjih, saj njena struktura lahko resno omeji projektno financiranje, zato je potrebno takšno pogodbo zelo natančno preučiti (Mrak et al., 2005, str. 108).

Tveganje oblikovanja konzorcija posojilodajalcev

Takšno tveganje je specifično za projekte, kjer nastopa več posojilodajalcev, kar je zaradi velikih zneskov običajno za projektno financiranje. Posojila, o katerih govorimo v okviru projektnega financiranja, so običajno tako imenovana sindicirana posojila ali posojila, dana s strani več bank, ki skupaj nastopajo proti posojilojemalcu kot konzorcij bank. Glede na to, da je potrebno pri takšni obliki posojila najprej oblikovati sam konzorcij bank, ki so pripravljene sodelovati pri projektu, obstaja možnost oziroma tveganje, da takšno oblikovanje konzorcija ne bi bilo uspešno, kar ima lahko različne učinke za sam projekt. Katera od strank bo nosila tveganje oblikovanja konzorcija bank, posojilojemalec ali bodoči posojilodajalec oz. vodilna banka (banka agent), je odvisno od dogovora med takšno banko in posojilojemalcem. Trdnost zaveze vodilne banke za uspešnost oblikovanja konzorcija pa se seveda odraža v stroških posojila – večja kot je zaveza banke agenta, višji so stroški posojila (Mrak et al., 2005, str. 108).

Infrastrukturna tveganja

Infrastrukturna tveganja so povezana z infrastrukturnimi objekti izven samega projekta, kot so na primer povezovalne ceste, prenosno omrežje, navezovalna transportna in druga infrastruktura, za izgradnjo katere so odgovorne tretje stranke in ne sami sponzorji projekta. Ne glede na to, da takšna infrastruktura ni nujno del projekta, je njen obstoj oziroma izgradnja bistvenega pomena za poslovanje projekta. V takih primerih je projekt podvržen tveganjem, ki izhajajo iz možnosti, da podporna oziroma navezovalna infrastruktura ne bo zgrajena oz. ne bo zgrajena pravočasno, s čimer je ogrožen obstoj samega projekta. Takšna tveganja pridejo do izraza še posebej pri večjih transnacionalnih podjetjih.

Pri tem velja omeniti, da se infrastrukturna tveganja ne nanašajo zgolj na infrastrukturo, ki jo bo šele potrebno zgraditi, temveč tudi na že obstoječo infrastrukturo ter njeno prihodnje vzdrževanje in morebitne razširitve oziroma nadgradnje. Za uspešno poslovanje projekta je namreč potrebno zagotoviti tehnološko in ekonomsko konkurenčnost takšne infrastrukture v primerjavi z ostalimi že obstoječimi ali potencialnimi podobnimi projekti, in sicer za celoten čas trajanja projekta (Mrak et al., 2005, str. 107).

2.2 Tveganja višje sile

V literaturi prihaja do različnih uvrstitev tveganj višje sile med ostala tveganja in s tem problemom sem se pri pisanju diplomskega dela srečala tudi sama. Tveganja višje sile niso ravno ekonomskega izvora, vendar sem jih zaradi velikega vpliva na projekt vseeno uvrstila pod ekonomska tveganja. Tu zavzemajo svojo podvrsto, saj bi jih namreč le stežka uvrstili v eno izmed kategorij projektnih oziroma neprojektnih tveganj, ker niso povezana niti s posameznim projektom niti z zunanjimi gospodarskimi učinki, ki vplivajo na projekte na trgu. Tveganja višje sile so tveganja, ki izhajajo iz pojavov izven možne kontrole partnerjev v projektu - npr. stavke, teroristični napadi, poplave, potresi in druge naravne nesreče.

Za potrebe lažjega pregleda višjo silo in z njo povezana tveganja torej uvrščamo v posebno skupino ekonomskih tveganj, pri čemer je za tovrstno uvrstitev odločujoče dejstvo, da ima lahko določena oblika višje sile zelo različen vpliv na posamezne projekte: medtem ko bosta na primer pomanjkanje vode in suše verjetno imeli bistven vpliv na količino proizvedene energije v hidroelektrarni, bo vpliv takšne naravne nesreče na količino proizvodnje v nuklearni elektrarni bistveno manjši, pri projektu izgradnje mostu pa bi lahko takšna nesreča celo pozitivno vplivala na sam potek gradnje.

Tveganja višje sile morajo biti v pogodbah natančno opredeljena in jasno ločena od tradicionalnih političnih tveganj. V primeru, da država ne sodeluje v projektu kot partner, potem se lahko tveganje višje sile opredeli tudi na elemente tradicionalnega političnega tveganja. V mnogih projektih je zaradi nejasnih definicij že prihajalo do sporov (Lenič, 1999, str. 53).

2.3 Neprojektna tveganja

Neprojektna tveganja - nekateri avtorji jih imenujejo tudi makroekonomska ali finančna tveganja, ker so povezana z makroekonomskim okoljem projekta - so tista tveganja, ki so ves čas prisotna na trgu in imajo vpliv na vse prisotne projekte. Navezujejo se na zunanje gospodarske učinke, ki niso neposredno povezani s projektom (npr. inflacija, obrestne mere, menjalni tečaj). Nanje sponzorji praviloma ne morejo vplivati.

2.3.1 Tveganja inflacije

Tveganje inflacije pomeni možnost, da bo v določenem obdobju inflacija višja od pričakovane. Predstavlja tveganje zmanjševanja dejanske vrednosti prihodkov, ki jih generira projekt. Projekti so temu tveganju izpostavljeni z dveh vidikov.

Prvi predstavlja možnost, da se projektna družba na nepričakovano spremembo v inflaciji, ki zmanjšuje realno vrednost denarja, ne more pravočasno odzvati s prilagoditvijo prodajnih cen blaga in storitev. To posledično pomeni zmanjšano realno vrednost prihodkov od prodaje kot tudi znižanje dobička zaradi višjih nominalnih proizvodjalnih stroškov oziroma višjih stroškov nabavljenega blaga. Drugi vidik predstavlja možnost, da bo sprememba inflacije negativno vplivala na višino revalorizacijskega izida projektne družbe ter s tem posledično na zmanjšanje dobička oziroma povečanje izgube (Royer, 2002, str. 53).

- V kolikor je vrednost sredstev, ki se revalorizirajo, *višja* od obveznosti do virov sredstev, ki se revalorizirajo, je podjetje izpostavljeno tveganju znižanja inflacije, saj se v tem primeru revalorizacijski prihodki znižajo bolj kot revalorizacijski odhodki. Revalorizacijski presežek se zmanjša, posledično se zmanjša dobiček oziroma poveča izguba projektne družbe.
- V kolikor pa je vrednost sredstev, ki se revalorizirajo, *nižja* od obveznosti do virov sredstev, ki se revalorizirajo, je podjetje izpostavljeno tveganju zvišanja inflacije, saj se v tem primeru revalorizacijski odhodki zvišajo bolj kot revalorizacijski prihodki. Revalorizacijski primanjkljaj se poveča, posledično pa se zniža dobiček oziroma poveča izguba projektne družbe.
- V primeru, da je višina sredstev, ki se revalorizirajo, *enaka* obveznostim do virov sredstev, ki se revalorizirajo, projektna družba tveganju spremembe inflacije ni izpostavljena, saj se tako revalorizacijski odhodki spremenijo v enaki višini kot revalorizacijski prihodki, zato revalorizacijski primanjkljaj ter posledično dobiček ali izguba ostajajo nespremenjeni.

2.3.2 Tečajna tveganja

M. Adler in B. Dumas (1996, str. 302) tečajno tveganje definirata kot varianco nepričakovanih sprememb v deviznih tečajih. Tečajno tveganje definirata torej v smislu nenapovedljivosti deviznih tečajev, ki se odraža kot varianca Δs^N ($\text{var}(\Delta s^N)$). M. D. Levi pa tečajno tveganje definira takole (1996, str. 303): »Tečajno tveganje je varianca vrednosti sredstev, obveznosti ali prihodka iz poslovanja (vrednosti izražene v domači valuti), ki je posledica nepričakovanih sprememb v deviznih tečajih«.

Osnovna razlika med obema definicijama je, da se Levijeva definicija osredotoča na nenapovedljivost vrednosti sredstev, obveznosti in prihodka iz poslovanja zaradi negotovosti v deviznih tečajih in ne na negotovost samih deviznih tečajev. Ta razlika v definicijah pa ima pomembne posledice.

Po definiciji Levija določena finančna naložba ne vsebuje tečajnega tveganja, če njena vrednost ni odvisna od deviznih tečajev, čeprav so ti lahko izjemno nestanovitni. Po njegovi definiciji nestanovitnost deviznih tečajev rezultira v tečajnem tveganju samo v primeru, ko se ta prevede v nestanovitnost realnih vrednosti sredstev, obveznosti ali prihodka iz poslovanja (Levi, 1996, str. 303).

Tečajna tveganja se pojavijo v primerih, ko je projekt lastniško ali dolžniško financiran s tujo valuto, medtem ko svoje prihodke ustvarja v domači valuti. Tečajna tveganja niso vezana le na spremembo menjalnega tečaja, pač pa tudi na konvertibilnost in transfernost domače valute, zato je pri oceni tečajnih tveganj potrebno upoštevati elemente makroekonomske stabilnosti, plačilno bilanco in tečajno politiko države, v kateri se projekt izvaja (Mrak et al., 2005, str. 103). Veliko tečajno (in tudi obrestno) izpostavljenost predstavlja financiranje s tujimi viri zaradi pomanjkanja domačih dolgoročnih finančnih virov v finančno manj razvitih državah kot posledica nerazvitosti lokalnih finančnih trgov. Tveganje je še zlasti veliko, če so prihodki projekta izključno v domači valuti.

Tveganje spremembe menjalnega tečaja

Vse investicije in poslovanje s tujino pomeni izpostavljenost tveganju spremembe deviznega tečaja. Gre za tveganje spremembe vrednosti premoženja investitorjev v domači valuti, ki ga preko sprememb vrednosti naložb in obveznosti, ki ji ima investitor v tujem denarju, povzroči sprememba deviznega tečaja. Merimo ga kot tečajno razliko. Če tečaj aprecira nastopijo negativne tečajne razlike in posledično se povečajo stroški servisiranja posojila (glavnice in obresti), v primeru pozitivnih tečajnih razlik se stroški znižajo in vrnemo manjši znesek v valuti vračanja, kot smo si izposodili (Lekše, 2008, str. 1).

Vendar pa tečajna tveganja niso vezana le na spremembo deviznega tečaja, temveč tudi na konvertibilnost domače valute, zato je pri oceni tečajnih tveganj potrebno upoštevati elemente makroekonomske stabilnosti, plačilno bilanco ter tečajno politiko države, v kateri se projekt izvaja. Pomanjkanje domačih dolgoročnih finančnih virov v finančno manj razvitih državah kot posledica nerazvitosti lokalnih finančnih trgov povzroča, da so projekti financirani skoraj izključno s tujimi viri, kar posledično predstavlja veliko tečajno izpostavljenost, še zlasti, če so prihodki podjetja izključno v domači valuti.

Zaradi navedenih razlogov je projektno financiranje običajno omejeno na projekte, ki ustvarjajo prihodke v konvertibilni tuji valuti oziroma na države, za katere so investitorji in posojilodajalci prepričani, da bodo vzdrževale konvertibilnost svoje valute.

Tveganje nekonvertibilnosti in netransfernosti

Tveganje nekonvertibilnosti izhaja iz možnosti, da bo podjetje kakorkoli omejevano pri menjavi valute plačila v neko drugo (tujo) valuto. To se navadno zgodi na način, da vlada prepreči dostop podjetja na devizni trg ali da administrativno določi menjalna razmerja. To tveganje nosi izključno javni sektor. Tveganje netransfernosti predstavlja prepoved vnosa valute iz ene v drugo državo. Konceptualno se razlikuje od tveganja nekonvertibilnosti, vendar sta tveganja visoko korelirana, saj sta rezultat istih ali podobnih vladnih ukrepov. To tveganje nosi izključno javni sektor (Lenič, 1999, str. 52).

Zaradi navedenih razlogov je projektno financiranje običajno omejeno na projekte, ki ustvarjajo prihodke v konvertibilni tuji valuti oziroma na države, za katere so investitorji in posojilodajalci prepričani, da bodo vzdrževale konvertibilnost svoje valute.

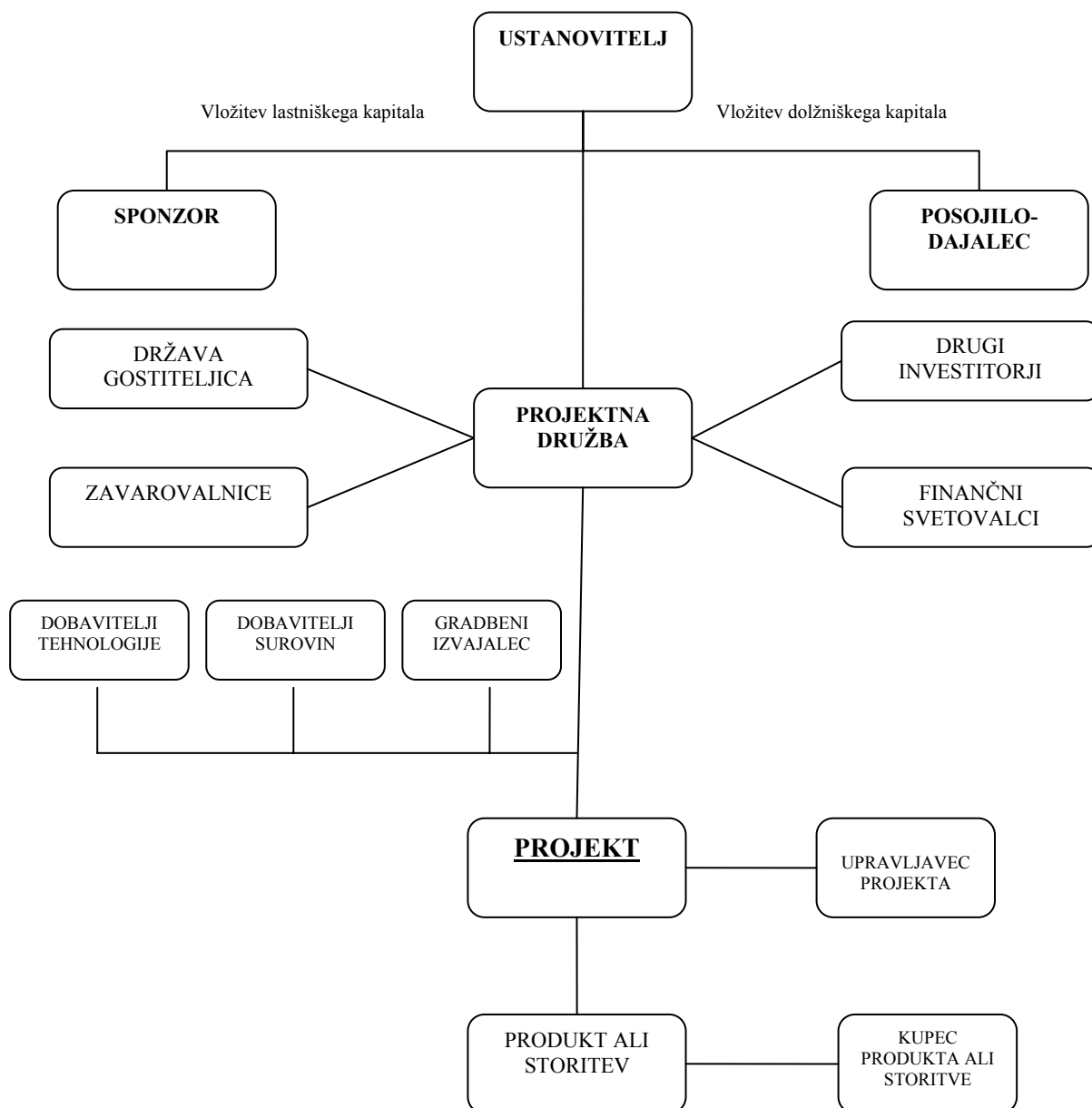
2.3.3 Tveganja obrestne mere

Nihanje obrestnih mer je normalen pojav v vsakem gospodarstvu. Zato je tudi vedno prisotno tveganje spremembe obrestne mere, ki ga definiramo kot tveganje spremembe neto prihodkov udeležencev projekta zaradi spremembe obrestne mere. Če se obrestna mera poveča, se povečajo tudi stroški obresti v valuti posojila (Lekše, 2008, str. 1). Avtorja Gardner in Mills, (1991, str. 58) definirata tveganje spremembe obrestne mere tudi kot možno variabilnost donosov finančne naložbe, ki jo povzročajo nepričakovane spremembe obrestne mere. Udeleženci projekta in investitorji pri odločanju upoštevajo spremembe obrestnih mer, toda te pričakovane spremembe ne povzročajo tveganja spremembe obrestne mere. Vir tveganja predstavljajo nepričakovane spremembe. Ker je popolnoma zanesljivo napovedovanje gibanja obrestne mere nemogoče, se tako s tveganjem srečujejo vsi udeleženci. Dolgoročna projektna posojila s spremenljivo obrestno mero so sestavni del finančne strukture, zaradi česar je projektno podjetje izpostavljeno obrestnemu tveganju, to je tveganju, da bodo v prihodnosti obrestne mere višje od pričakovanih. Tveganje je veliko, saj se razmere na mednarodnem trgu kapitala v tako dolgem obdobju lahko drastično spremenijo. Napovedi prihodnjih obrestnih mer, ki se uporabljajo za ugotavljanje bodočih obveznosti, morajo zato temeljiti na realističnih predpostavkah o višini obrestni mer v prihodnosti.

3 POMEN EKONOMSKIH TVEGANJ ZA UDELEŽENCE PROJEKTOV

Udeležence oziroma subjekte, ki nastopajo pri projektnem financiranju, lahko opredelimo kot osnovni element projektnega financiranja. Najpomembnejši udeleženci projektov v tujini so (Goličnik, 1997, str. 27): država gostiteljica oz. njene agencije in institucije, sponzorji, projektna družba, posojilodajalci, dobavitelji surovin in tehnologije, gradbeni izvajalci in ostali udeleženci (finančni svetovalci, upravljavec projekta, investitorji, posredniki, kupci, tehnični strokovnjaki, agencije za ocenjevanje tveganj, pravni svetovalci...). Na Sliki 2 na naslednji strani je predstavljena shema udeležencev projekta v tujini.

Slika 2: Shema udeležencev projekta v tujini



Vir: U. Zupanc, *Projektno financiranje*, 1998, str. 11.

3.1 Porazdelitev ekonomskih tveganj na udeležence projekta

Tveganja se porazdelijo med vse udeležence v približnem sorazmerju z njihovimi finančnimi vložki. V posameznih fazah projekta nastopajo različni dejavniki tveganja, zato se spreminja tudi izpostavljenost tveganju za posamezne udeležence. Čeprav se porazdelitev in oblikovanje tveganj med projekti razlikujeta, je mogoče postaviti splošna pravila o tem, kateri udeleženci običajno prevzemajo določeno vrsto tveganj. Med udeležence projekta se tveganja razporedijo na način, ki omogoča, da določeno vrsto tveganj prevzame tisti udeleženec v projektu, ki jih je najbolj sposoben odpravljati oziroma jih najučinkoviteje obvladuje.

V nadaljevanju je predstavljena porazdelitev ekonomskih tveganj med posameznimi udeleženci projekta v tujini.

3.1.1 Ekonomska tveganja, ki jih nosi vlada države gostiteljice

Pri investicijskih projektih v tujini gre za kompleksen preplet raznovrstnih tveganj, zato je pri preučevanju ekonomskih tveganj z vidika države gostiteljice potrebno imeti pred očmi tudi politična in pravna tveganja. Za določanje tveganj je nujno potrebno preučiti investicijsko klimo v državi gostiteljici, skupaj z možnostjo pravičnega in enakopravnega obravnavanja ter pravne zaščite projekta. Pri tem je treba upoštevati pravni, institucionalni vidik in druge ustrezne vidike investicijskih pogojev v državi gostiteljici ter vse navedeno preučiti v luči tveganj, pred katerimi se želimo zavarovati.

Projektni vodja preuči tudi vse dejavnike, ki se posebej nanašajo na posamezna tveganja. Vlada države gostiteljice bo običajno večino ekonomskih tveganj, povezanih z razvojem, izgradnjo, upravljanjem in delovanjem projekta, skušala prenesti na projektno družbo oziroma sponzorje. Sama bo prevzela nase predvsem politična tveganja, kot so zamude ter povišanje stroškov, povzročenih s strani vlade ali državnih oblasti, vključno z zamudami pri pridobitvi potrebnih odobritev, dovoljenj in licenc. V takšnem primeru bo vlada države gostiteljice običajno plačala določeno nadomestilo, stranki pa se lahko dogovorita tudi za podaljšanje koncesijske pogodbe.

Vlada lahko nosi ali deli ekonomska (in ostala) tveganja povezana s projektom s pomočjo garancij za uspešno delovanje, s »stand by« posojili ali s pogodbenimi določili o nadomestilih, vključno z zagotovili v zvezi z (Mrak et al., 2005, str. 109, 110):

- minimalnim odkupom po vnaprej določeni ceni, s čimer se zagotovi določena raven prihodkov,
- minimalnimi količinami surovin in materialov, ki bodo na voljo po določeni ceni, kar pripomore k predvidljivosti stroškov,
- možnostjo menjave prihodkov projekta v valuto potrebno za odplačilo dolgov ter repatriacijo dividend tujih investitorjev in
- zamenjavo v tujo valuto po vnaprej določenem tečaju, s čimer se izogne tečajnemu tveganju.

Vlade lahko dajo takšna zagotovila sponzorjem z namenom znižanja negotovosti glede odplačila posojil, najetih za potrebe projekta, seveda pa je odplačilo posojil odvisno predvsem od sposobnosti uprave učinkovito voditi oziroma upravljati projekt na način, ki zagotavlja zadostne prihodke za odplačilo dolgov. Vrsta in stopnja tveganj, ki jih nase prevzame vlada, je za finančno skupnost pomemben pokazatelj vladne pripadnosti projektu.

3.1.2 Ekonomska tveganja, ki jih nosi projektna družba oziroma sponzorji

Vloga sponzorja pri projektnem financiranju je, da vloži v projekt kapital (lastniški kapital), ki je glavni vir lastniškega financiranja, in da tudi vsebinsko stoji za projektom. Sponzorjev delež predstavlja tvegani kapital, saj so sponzorji in ostali »lastniški investitorji« zadnji pri izplačilu. Sponzor je gonila sila in navadno tudi ustanovitelj projekta, zato pripravi finančni plan in študijo izvedljivosti projekta. Kot sponzorji nastopajo različni subjekti: ustanovitelj projekta, dobavitelj surovin, gradbena podjetja, družba, ki upravlja projekt, končni uporabnik storitev ali kupec produkta projekta itd.

Vloga projektne družbe je izvedba samega projekta in skrb za njegovo kasnejše delovanje. Navadno jo ustanovi sponzor izključno zaradi izvedbe določenega projekta (Goličnik, 1997, str. 27). Je ključen element v celotni shemi subjektov projektnega financiranja, zato je potrebno zagotoviti njeno optimalno delovanje. Za uspešno vodenje projekta sta potrebna zanesljiv in izkušen upravljevec projekta in dobra uprava projektne družbe. Ko se projekt zaključi, se tudi projektna družba razpusti.

Vlada in posojilodajalci zahtevajo od uprave projektne družbe in sponzorjev izkušnje in sposobnosti za izvedbo projekta, kredibilnost in njihovo sposobnost odpravljanja pomanjkljivosti, ko projekt ne poteka v skladu z načrtom. Za sponzorje se pričakuje, da bodo prevzeli pomemben del tveganj, povezanih s projektom, saj so na ta način dohodki sponzorjev povezani z dolgoročnim uspehom projekta. Čeprav obvladovanje tveganj povzroča dodatne stroške, so jih sponzorji pripravljeni nositi, saj bi drugače le težko dobili finančna sredstva od posojilodajalcev. Posojilodajalci le neradi prevzemajo tovrstna tveganja, ki so tako v največji meri prepuščena sami projektni družbi oziroma njenim pogodbenim partnerjem. Ekonomska tveganja, ki jih najpogosteje nosijo sponzorji oziroma projektna družba, so:

- tveganja razvoja, priprave in izgradnje projekta,
- tveganje upravljanja,
- tržno tveganje,
- tečajno tveganje in
- obrestno tveganje

Sponzorji običajno oklevajo pri prevzemu tveganj, ki jih ni mogoče oceniti, kot recimo politična in nekatera komercialna tveganja. Prevzamejo predvsem njim poznana tveganja npr. tveganje razvoja, priprave, izgradnje in poslovanja projekta. Tveganja razvoja, priprave in izgradnje projekta se za sponzorje odražajo v tem, da morajo ti v primeru višjih stroškov od načrtovanih priskrbeti dodatna sredstva, v primeru neuspešnega dokončanja projekta pa posojila sponzorjev ostanejo neodplačana, saj do faze projektnega financiranja sploh ne pride.

Tveganja, ki se pojavljajo pri izgradnji projekta in potrebnih objektov, so npr. tveganje spremembe zakonov, ki so povezana z gradbenimi dovoljenji in samo gradnjo. Primer takšnega tveganja so recimo spremembe v zakonu, kot na primer sprememba zdravstvenih in varnostnih zahtev pri delu, ki vplivajo na projekt črpanja nafte. Zaradi tega so izvajalci lahko primorani preoblikovati opremo in spremeniti ali celo porušiti že izgrajene dele. Tveganja izgradnje projekta so tudi podaljševanje časa gradnje zaradi nepredvidenih vremenskih razmer ali tveganje, da gre podjetje gradbenega izvajalca v stečaj. V tem primeru si bodo ves njegov material prisvojili njegovi upniki.

3.1.3 Ekonomska tveganja, ki jih nosijo posojilodajalci

Posojilodajalci in investitorji zagotavljajo projektu dodaten kapital. Za sodelovanje pri projektu se odločijo na podlagi lastniškega kapitala, ki so ga prispevali sponzorji. Posojilodajalci vidijo svojo varnost v sponzorju, zato mu tudi ne dovolijo, da od projekta odstopi, kadar hoče. Navadno je posojilodajalcev več in se od faze do faze projekta spreminjajo. Kot posojilodajalci lahko nastopijo: banke, komercialne finančne družbe, investicijske družbe, izvozno kreditne družbe, leasing podjetja, institucionalni investitorji (zavarovalnice, pokojninski skladi), hranilnice, posamezniki (Fabozzi in Nevit, 1995, str. 56).

Kot sponzorji so tudi posojilodajalci v posameznih fazah projekta izpostavljeni številnim tveganjem različne intenzivnosti. Velik pomen ima med ekonomskimi tveganji za posojilodajalce denimo obrestno tveganje. Če v projekcijah obrestnih mer in bodočih denarnih obveznosti projekta iz naslova vračila dolga kot svetovalec sodeluje tudi posojilodajalec, je upravičeno pričakovati, da bo ta v primeru porasta obrestnih mer nad predvideni nivo, zaradi potreb po dodatnih finančni sredstvih projektne družbe prevzel nase odgovornost za zagotovitev teh sredstev. V kolikor obrestno tveganje ni primerno zavarovano, ima lahko to velike negativne učinke na finančno stanje projektne družbe.

Tveganja so za posojilodajalce največja v času, ko projekt prične s poslovanjem, medtem ko se izpostavljenost tveganjem z zaključkom faze izgradnje in začetkom poslovanja za sponzorje zmanjša. V fazi delovanja projekta začne le-ta namreč ustvarjati določen denarni tok, iz katerega se zagotavlja poplačilo posojila. V trenutku, ko projekt uspešno prestane tehnične teste oziroma teste dokončanja, se narava posojila spremeni, in sicer iz polno zavarovanega posojila nastane delno zavarovano posojilo, za poplačilo katerega imajo banke le omejeno pravico poseči po sredstvih sponzorjev oziroma lahko tako pravico celo popolnoma izgubijo (Fabozzi in Nevit, 1995, str. 58).

Banke poskušajo svojo izpostavljenost tveganjem obvladovati predvsem z zavezami sponzorjev ter ustreznim (čim višjim) deležem lastniškega kapitala oziroma sredstev, ki jih sponzorji vložijo v projekt. S striktnim uveljavljanjem zahteve po lastniškem vložku poskušajo banke ustvariti stanje, v katerem je projektna investicija dovolj bogata, da lahko kadarkoli zagotovi poplačilo dolgov.

3.1.4 Ekonomska tveganja, ki jih nosijo dobavitelji

Dobavitelji nosijo tveganja neplačila in zamude plačil za dobavljeno robo. Tovrstna tveganja predstavljajo v sodobnih razmerah poslovanja v svetu pomembne in marsikje tudi vedno večje poslovne rizike. Ne samo, da ti riziki prizadenejo finance in bilance podjetij, ki nastopajo kot dobavitelji (terjatve do kupcev namreč lahko predstavljajo tudi 40 in več odstotkov v bilancah stanja podjetij), pač pa podjetjem unovčenje terjatev in izterjave dolgov poleg rizika likvidnosti in s tem povezanimi stroški lahko povzročijo še dodatno izgubo časa in stroškov, ki so včasih večji kot same finančne izgube in odpisi terjatev zaradi neplačil kupcev. Hkrati pa imajo neplačila še dodaten negativen učinek, povezan s potrebnim dodatnim zadolževanjem in stroški premostitvenega financiranja, ki ga dobaviteljem povzročajo problemi z denarnim tokom, ki jih imajo zaradi neplačil ali zamud plačil dobavljenega blaga svojim kupcem, se pravi projektni družbi (Vinter, 1995, str. 46).

3.1.5 Ekonomska tveganja, ki jih nosijo gradbeni izvajalci

Tveganja gradbenih izvajalcev so odvisna od vrste gradbene pogodbe, kot je opisano v točki 3.2.7. Gradbena pogodba določa porazdelitev tveganj med delodajalcem oz. projektno družbo in gradbenim izvajalcem. Tveganje gradbenih izvajalcev je, da jim dobavitelj materiala in surovin ne bo pravočasno dobavil materiala, potrebnega za gradnjo ali da bodo na čas trajanja gradnje vplivale vremenske razmere. Če specializirana dela za gradbenega izvajalca opravlja podizvajalec, nosi gradbeni izvajalec tveganje, da gradbena dela podizvajalca ne bodo izvedena pravočasno. Gradbeni izvajalec nosi tudi tveganje, da postane podizvajalec nelikviden oziroma gre njegovo podjetje v stečaj in iz tega vzroka ne bo mogel dokončati del (Vinter, 1995, str. 49).

3.1.6 Ekonomska tveganja, ki jih nosijo ostali udeleženci

Pri vsakem posamičnem projektu lahko poleg omenjenih sodelujejo najrazličnejši udeleženci projekta, najpogostejši med njimi pa so še: upravljavec projekta, kupci in zavarovalne inštitucije.

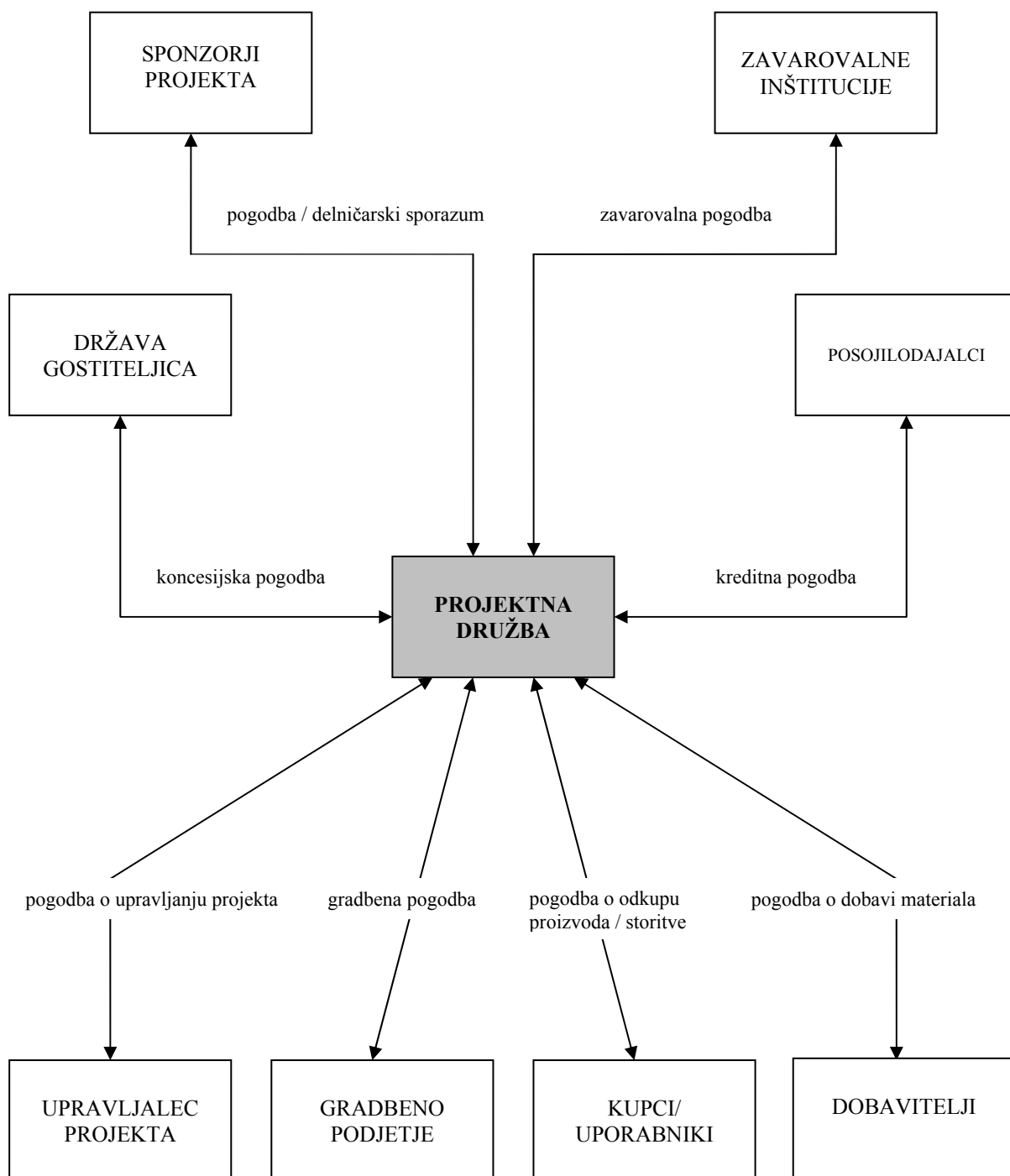
- Zahtevni projekti potrebujejo za uspešno poslovanje projektnega podjetja **upravljavca projekta**. Ta nosi tveganje, da bodo stroški projekta večji od načrtovanih in tveganja finančne izvedljivosti projekta. Več kot ima upravljavec izkušenj, manjša so tveganja, povezana z izvedbo projekta.
- **Kupci** s projektno družbo navadno sklenejo dolgoročno pogodbo in se obvežejo, da bodo od projektne družbe kupovali proizvode/storitve od trenutka, ko so objekti zgrajeni oziroma, ko projekt začne z rednim poslovanjem. Nosijo tveganje, da jim proizvodi oziroma storitve ne bodo ustrezali ali da bo projekt neuspešen in bo prenehal poslovati.

- Ekonomska tveganja, ki jih nosijo **zavarovalne inšitucije**, so lahko tveganje povezano s koncentracijo rizikov določenih kupcev ter tveganjem izplačila premije. Običajno so tveganja za zavarovalne inšitucij majhna, saj poskušajo zavarovalnice izvajati določeno selekcijo zavarovancev in vedno vztrajajo pri dovolj razpršenem portfelju rizikov zavarovanca.

3.2 Pogodbeni odnosi med udeleženci projekta

Zaradi velike kompleksnosti in tveganosti projektnega financiranja, morajo biti odnosi udeležencev predhodno pogodbeno do potankosti urejeni, njihov nastop v projektu pa časovno natančno opredeljen in usklajen. Osnovna porazdelitev tveganj pri posameznem projektu je določena s pogodbo o projektu oziroma koncesijsko pogodbo, ki jo skleneta projektna družba in vlada oziroma ustrezeni organ, ki podeli koncesijo. S to pogodbo se določijo pogodbene zaveze za vsako stranko, vključno z načinom porazdelitve tveganj; ko je ta pogodba sklenjena, začne projektna družba s pogajanjem in sklepanjem številnih pogodb z ostalimi udeleženci. S temi pogodbami se tveganja, ki jih je s pogodbo o projektu prevzela nase projektna družba, delno prenesejo na sponzorje ter ostale udeležence projekta. Skupek pogodb, pomembnih za porazdelitev tveganj, bo običajno poleg delničarskega sporazuma in posojilnih pogodb zajemal še gradbene pogodbe, pogodbe o dobavi opreme, dolgoročne pogodbe o dobavi surovin in materialov, pogodbo o nakupu produktov ali tarifni sporazum s pristojnimi oblastmi ter pogodbo o upravljanju in vzdrževanju z upravljavcem projekta.

Slika 3: Tipična pogodbena struktura projekta v tujini



Vir: E.R. Yescombe, *Principles of Project Finance*, 2002, str. 84, slika 6.2.; G.D. Vinter, *Project Finance*, 2005; T. Kendrick, *Identifying and Managing Project Risk – Essential Tools for Failure-Proofing Your Project*, 2003; Lastna zasnova.

3.2.1 Pogodbe z državo gostiteljico

Z državo gostiteljico sklene projektno podjetje ponavadi koncesijske pogodbe oziroma sklene z njo posebne dogovore. S sklenitvijo koncesijske pogodbe postane projektna družba oziroma koncesionar v celoti odgovoren za zagotavljanje določenih infrastrukturnih storitev, vključno z upravljanjem, vzdrževanjem, vodenjem, investicijskim vzdrževanjem in investiranjem v nove kapacitete. Pri tej obliki sodelovanja med javnim in zasebnim sektorjem ostanejo osnovna sredstva objekta še vedno v lasti javnega sektorja (države gostiteljice), medtem ko koncesionar dobi ekskluzivno pravico do razpolaganja z njimi v času koncesijskega obdobja. Koncesije so običajno podeljene za obdobje med dvajset in trideset let, odvisno od velikosti dodatnega investiranja oziroma časa, ki je potreben za povrnitev investicije. Osnovna prednost koncesije s stališča javnega sektorja je v tem, da kombinira odgovornost zasebnega sektorja za vodenje in upravljanje infrastrukturnega objekta z njegovo odgovornostjo za investiranje (Mrak et al., 2005, str. 120).

3.2.2 Pogodbe s sponzorji oz. projektno družbo

Pogodbe, ki urejajo razmerja med sponzorji projekta, so:

- **Pogodbe, sklenjene pred oblikovanjem projektne družbe**, s katerimi se sponzorji zavežejo poskrbeti zadostna sredstva za kritje začetnih oz. pripravljalnih stroškov. Projektno podjetje se ustanovi šele potem, ko postane jasno, da bo projekt mogoče uspešno izpeljati. Sponzorji zato še pred začetkom projekta podpišejo razvojni sporazum, katerega namen je ureditev odnosov med sponzorji samimi.
- **Pogodbe o ustanovitvi projektne družbe**, ki je običajno ustanovljena kot družba z omejeno odgovornostjo ali delniška družba. Pogodba o ustanovitvi projektne družbe običajno vsebuje določbe v zvezi z osnovnim kapitalom in vložki ter s številnimi pravicami in obveznostmi, ki jih imajo družbeniki med seboj in do družbe.
- **Delničarski sporazumi**, katere sponzorji sklenejo s projektno družbo, saj navadno svoj kapital v družbo vložijo v obliki delnic. Delničarski sporazum se običajno podpiše pred oziroma istočasno z ustanovitvijo projektne družbe. Takšen sporazum ne vsebuje posebnih določil, vezanih izključno na projektno financiranje, temveč ureja določena vprašanja iz naslova medsebojnih odnosov delničarjev v skupnem podjetju. S sklenitvijo sporazuma želijo delničarji čim natančneje določiti medsebojne pravice in obveznosti ter se na ta način izogniti kasnejšim težavam ali konfliktom interesov. Stranke morajo biti pri sklepanju delničarskega sporazuma pozorne na zaveze strank v zvezi s povečevanjem kapitala, dodatnimi vložki, stvarnimi vložki, prednostnimi pravicami, konfliktom interesov in konkurenčno klavzulo.

Če sponzorji tudi upravljajo projekt, kar se razmeroma pogosto pojavi, jih s projektno družbo zavezuje pogodba o upravljanju projekta, ki je opisana v točki 4.2.4.

3.2.3 Pogodbe s posojilodajalci

V vlogi posojilodajalcev lahko nastopajo banke ter druge finančne institucije in tudi pravne in fizične osebe. Z njimi ima projektna družba sklenjene posojilne pogodbe oziroma kreditne pogodbe. Posojilna pogodba je pogodba oziroma dogovor, ki se sklene ob posojilu denarja ali katerekoli druge stvari. Njen bistveni pomen je v tem, da se stranki s pisno pogodbo zavarujeta za primer kasnejše neizpolnitve obveznosti ali drugih težav. Pogodba mora po Zakonu o potrošniških kreditih vsebovati vse elemente, ki vplivajo na višino obrestne mere: znesek kredita, odplačilno dobo, način obrestovanja, pogostost kapitalizacije, način prilagajanja obrestne mere, način amortiziranja, način določanja anuitete in navedbo indeksacijskega mehanizma (Pivka-Galun, 2005, str. 30).

Terjatve iz posojilne pogodbe se lahko zavaruje s poroštveno izjavo, s katero porok obljubi upniku, da bo izpolnil obveznost dolžnika v primeru, da je ne bo izpolnil dolžnik. Poroštvena izjava je podana, ko porok lastnoročno podpiše poroštveno izjavo, ki mora biti nujno podana v pisni obliki, drugače porok z njo ni vezan.

3.2.4 Pogodbe z upravljavcem projekta

Upravljavec projekta ima s projektno družbo sklenjeno pogodbo o upravljanju projekta. Pogodba o upravljanju lahko predpiše stroge pogodbene kazni za neučinkovito vodenje, s čimer se tveganje upravljanja delno porazdeli, za napake pri oblikovanju, izgradnji ali opremi projekta pa navadno odgovarja projektna družba sama oziroma pogodbeni upravljavec projektne družbe z vsemi pogodbenimi jamstvi, skupaj z dobavitelji opreme, tehnologije in surovin.

Pogodba o upravljanju projekta mora natančno in jasno opredeliti dolžnosti upravljavca projekta. S pogodbo se lahko upravljavec podjetja obveže, da bo projekt zagotovil določeno višino produktivnosti, učinkovitosti in določene standarde. Lahko pa se tudi samo obveže, da bo imel osnovne upravljske dolžnosti (kot je npr. dolžnost upravljati projekt v skladu z načelom dobrega gospodarja) in se tako obveže edino le za doseganje te dolžnosti. Če se upravljavec odloči za strožja in zahtevnejša pogodbena določila (kot je zagotavljanje določene višine produktivnosti in standardov), potem mora zagotoviti, da zaradi pogodbenih določil ne bo odgovoren tudi za slabo proizvodnjo, ki je nastala zaradi neustreznih načrtov ali slabe gradnje. Pogodba o upravljanju projekta od upravljavca projekta oziroma sponzorjev običajno zahteva tudi, da priskrbijo paket zavarovanj za določena tveganja, vključno z zavarovanjem odgovornosti, požarnim zavarovanjem, zavarovanjem za strojelom in podobno (Mrak et al., 2005, str. 129).

3.2.5 Pogodbe z dobavitelji

Projektna družba ima z dobavitelji materiala, tehnologije in surovin sklenjene pogodbe o dobavi. Seveda te pogodbe pri projektu ne pridejo v poštev, če si lahko projektno podjetje samo zagotavlja surovine ali pa če gre za projekt izkoriščanja naravnih virov. V nasprotnem primeru je interes izvajalca projekta, da je pogodba, v kateri se določijo odkupljene količine in cene ter medsebojne pravice in obveznosti do strank, čim bolj dolgoročna (Yescombe, 2002, str. 170).

Pri izbiri dobavitelja je pomembna zanesljivost dobave, pogodba pa lahko določa minimalne dobavljene količine in nalaga dobavitelju, da v primeru prekinjene dobave ali premajhnih dobav projektному podjetju povrne nastalo škodo oziroma plača nadomestilo, ker je moral leta nabaviti surovine drugje, po višji ceni od načrtovane. Pogodba omenja tudi jamstva dobavitelja za primer njegove nesolventnosti. Hkrati velja tudi obratno: določijo se minimalne odkupljene količine in cene ter obveznosti projektne družbe kot kupca surovin do dobavitelja. Vsebina in obseg pogodbe o dobavi sta odvisni tudi od tega, ali je dobavitelj hkrati tudi sponzor projekta; v tem primeru je dobavitelj običajno en sam (ali glavni dobavitelj), možen pa je tudi sporazum različnih dobaviteljev (Mrak et al., 2005, str. 129).

3.2.6 Pogodbe z zavarovalnimi inštitucijami

Z zavarovalnimi inštitucijami sklene projektно podjetje zavarovalne pogodbe, s katerimi se zavaruje pred tveganji. Bistveni sestavni del zavarovalne pogodbe je zavarovalna polica, kjer so navedeni vsi podatki, ki omogočajo sklenitev zavarovanja. Vsebuje tudi bistvene elemente zavarovalne pogodbe: pogodbene stranke, zavarovalni predmet oz. interes ali zavarovano osebo, tveganja in rizike, ki jih zajema zavarovanje, navedbo splošnih in posebnih pogojev, ki so sestavni del zavarovalne pogodbe, izračun zavarovalne premije, trajanje zavarovanja in dobo kritja, zavarovalno vsoto ali podatek zavarovalne pogodbe, kraj sklenitve pogodbe, dan, ko je bila izdana polica, ter podpis pogodbenih strank (Zavarovalna polica-definicija, <http://www.mojdenar.com>; <http://www.slonep.net>).

Zavarovanje, podobno pa tudi pozavarovanje, sicer primarno ne zmanjšuje tveganj oziroma ne preprečuje samega nastopa škodnih dogodkov, razen s svojo preventivno in kurativno funkcijo. S pravnimi dejanji namreč lahko zgolj izločimo ali prenesemo nekatera tveganja kot pravna dejstva, možnost nastopa škodnega dogodka pa lahko zmanjšamo le z realnimi dejanji. Vendar pa zavarovanje gospodarskim subjektom s svojo aktivno funkcijo (z odškodninskim jamstvom zavarovalnice in s plačilom nadomestila za utrpelo škodo) nedvomno olajšuje materialne posledice nastanka škod in jim s tem omogoča potrebno gospodarsko varnost pri poslovanju, ki se vsekakor vedno sooča z večjimi ali manjšimi tveganji. Mednarodna poslovna praksa je razvila različne instrumente zavarovanja pred tveganji, med njimi pa so tudi številne komercialne oblike zavarovanja pri finančnih inštitucijah, kot so SID Banka in zavarovalnice, ki so opisane v nadaljevanju.

Zavarovanje projektov pri zavarovalnicah

Projektna tveganja je v Sloveniji mogoče zavarovati pri različnih zavarovalnicah (npr. pri zavarovalnicah Triglav, Adriatic Slovenica, Tilia, Lava in Zavarovalnici Maribor), in sicer z zavarovanjem projektantske odgovornosti. Zavarovanje projektantske odgovornosti je v Republiki Sloveniji za projektno družbo po zakonu obvezno, saj se morajo upravitelji projekta, nadzorniki in revidenti pred pričetkom opravljanja svoje dejavnosti in tekom svojega poslovanja zavarovati pred odgovornostjo za škodo, ki bi utegnila nastati investitorjem in tretjim osebam v zvezi z opravljanjem njihove dejavnosti. Predmet tega zavarovanja je zakonska odgovornost zavarovanca – projektanta za škodo, ki je nastala v času zavarovalnega kritja kot posledica napake v tehnično-računskih in statičnih osnovah ter izračunih, kalkulacijah, konstrukciji in tehnični izdelavi projektne dokumentacije, in sicer v naslednjih primerih (Zavarovalnica Triglav d.d. in Zavarovalnica Adriatic Slovenica, d.d.: Zavarovanje projektantske odgovornosti):

- Če ima napaka v času zavarovalnega kritja za posledico fizično poškodovanje ali uničenje zavarovanega objekta, ki je oziroma bo montiran/grajen po projektu, ki ga je izdelal zavarovanec.
- Če je posebej dogovorjeno kritje v času zavarovalnega kritja in v primeru statične, dinamične ali geometrične potrebe tudi izdelavo, nabavo ali vgradnjo novega elementa ali dela, čeprav ni prišlo do fizičnega poškodovanja ali uničenja objekta. V tem primeru krije zavarovanje le stroške, ki so neposredno vezani na zamenjavo ali ponovno izdelavo tega elementa ali dela, ne krije pa posrednih stroškov na objektu ali ostalih delih ali ostalih delih objekta, kamor se zamenjani elementi ali deli vgrajujejo.
- Če ima napaka v času zavarovalnega kritja za posledico smrt ali poškodovanje tretjih oseb ter poškodovanje ali uničenje stvari tretjih oseb.
- Če je posebej dogovorjeno, krije zavarovanje tudi odškodninske zahteve za škodo, ki je izhajala iz napake pri tehničnem nadzoru in tehničnem svetovanju.

Projektanti morajo po Zakonu o graditvi objektov svojo odgovornost zavarovati tudi proti tretjim osebam, kar jim omogoča zavarovanje splošne odgovornosti.

Pri zavarovalnicah lahko zavarujemo samo komercialna oziroma ekonomska tveganja, oblika tovrstnega zavarovanja pa se imenuje komercialno zavarovanje. Zavaruje se le plačila na odprt račun. Zavarovalnica ima že določene avtomatske limite za države članice OECD. Pred sklenitvijo pogodbe o zavarovanju in v primeru, če limit presega avtomatsko določenega, tudi zavarovalnica preverja boniteto kupca, vedno pa to stori pri separatih zavarovanjih. Premije so določene po veljavnem ceniku in presoji tveganja.

Zavarovalnica ne krije škod pogodbe, ki ni sklenjena v skladu s predpisi Republike Slovenije, če zavarovanec brez soglasja zavarovalnice spremeni pogodbene plačilne pogoje in če zavarovanec v ponudbi za zavarovanje terjatev ni navedel vseh bistvenih okoliščin, ki vplivajo na oceno tveganja.

Zavarovalnica tudi ne zavaruje nekomercialnih tveganj (mednje spadajo predvsem politična tveganja, vojni dogodki, splošna prepoved plačil, naravni katastrofalni dogodki), ker načeloma zavarovanje pred le-temi poteka predvsem preko takšnih ali drugačni državnih oziroma paradržavnih posebnih finančnih institucij (npr. pri SID Banki, kar je opisano v nadaljevanju), ki jih poznajo praktično vse razvite in tudi številne manj razvite države v svetu.

Zavarovanje projektov pri SID Banki

Slovenska izvozna in razvojna banka, d.d. (v nadaljevanju SID Banka) strankam za njihovo nastopanje na tujih trgih ponuja relativno širok nabor različnih finančnih storitev, in sicer:

- (po)zavarovanje
- (re)financiranje, in
- izdajanje garancij,

kar dopolnjuje še z nekaterimi spremljajočimi storitvami, kot so na primer informacije o bonitetah podjetij in bank, tveganosti tujih trgov, izterjave, pravno in poslovno svetovanje, ipd. (Jus, 2004a, str. 10).

SID Banka nudi slovenskim podjetjem zavarovanja pred komercialnimi in nekomercialnimi tveganji. Pri komercialnih tveganjih gre za tveganje neplačila zaradi trajne plačilne nesposobnosti ali stečaja kupca, tveganje podaljšane zamude plačila in tveganje neplačila banke (po garanciji, akreditivu in kreditni pogodbi). Pri nekomercialnih pa se zavarujejo tista tveganja, pri katerih vzroki za neplačilo ali podaljšano zamudo plačila ne izvirajo iz poslovnega obnašanja kupca (vojne, nemiri, nacionalizacije, prepovedi, naravne nesreče ipd.).

Zavarovanje se nudi za kratkoročne izvozne terjatve in srednjeročne in dolgoročne izvozne kredite pred obema oblikama tveganj - nekomercialnim in komercialnim (ekonomskim). Naložbe v tujini se pri SID Banki zavarujejo pred političnimi tveganji, zavarovanje kratkoročnih domačih terjatev pa pred ekonomskimi tveganji. Prav s slednjimi projektnim družbam omogoča lažje obvladovanje denarnih tokov, saj jim je z zavarovalno polico SID Banke plačilo na podlagi dobave blaga ali storitev zagotovljeno po vnaprej določenem čakalnem roku. To pa je lahko odločujoče zlasti pri dogovarjanju pogojev kratkoročnega financiranja z bankami in drugimi posojilodajalci, ki projektu zagotavljajo dodatni kapital (Dovč, 2008, str. 1).

SID Banka zavaruje denarne terjatve slovenskih podjetij na odprt račun, ki nastanejo z opravljenimi storitvami in dobavami blaga pravnim osebam v tujini in pravnim osebam, ki so registrirane in opravljajo gospodarsko dejavnost na ozemlju Republike Slovenije. Pogoj zavarovanja domačih in tujih terjatev je, da rok plačila ni daljši od 180 dni, razen izjemoma, kar je s posebnim določilom navedeno v zavarovalni pogodbi vsakega zavarovanca.

S sklenitvijo zavarovanja je krito tveganje trajne nesolventnosti oziroma stečaja, na željo zavarovanca pa lahko SID Banka posamezne kupce zavaruje tudi za primer podaljšane zamude plačil. Zamudne obresti in pogodbene kazni niso predmet zavarovanja.

Ocene SID Banke o komercialnih tveganjih investicij v tujini med drugim upoštevajo nekatere okoliščine, ki pridejo v poštev tudi pri oceni nekomercialnih tveganj, in sicer med drugim panogo dejavnosti investitorja in zavarovanca oziroma projektnega podjetja, izkušnost investitorja in zavarovanca doma in v tujini, obliko investicije, vrsto in kvaliteto zavarovalnega kritja, posamezna tveganja; poleg tega pa še druge okoliščine in značilnosti v zvezi z investicijskim projektom, kot so med drugim finančno stanje investitorja in projektne družbe, odstotek kritja zavarovane investicije, trajanje zavarovanega posojila in trajanje njegovega zavarovanja, višina lastniškega deleža investitorja v primerjavi z zavarovanim posojilom, višina drugih sredstev investitorja vloženih v projektno družbo, morebitne varščine, poročila ali druge oblike zavarovanj, ki so jih dali v projektno družbo, investitor ali tretje osebe, udeležba mednarodnih finančnih institucij in drugih partnerjev kot solastnikov ali posojilodajalcev v projektni družbi in drugo (Interna gradiva SID banke, d.d.).

Premija zavarovanja odraža predvsem tveganost. Višina premijske stopnje za zavarovanje investicij je tako povečini odvisna od ocen tveganosti države kupca², obsega izvoza, povprečnega plačilnega roka kupca, dosedanjih izkušenj s kupci in deleža tveganja, ki ga prevzame izvoznik. Zneske premije za posamezna letna pogodbeno obdobja je zavarovanec skupaj s pripadajočimi davščinami dolžan plačati SID Banki na njen račun vnaprej (vendar se premije pri kritju posojil projektne družbi lahko plačujejo v dveh enakih polletnih obrokih), in to najkasneje v 15 dneh po izstavitvi fakture. Poleg tega se premije za kratkoročne izvozne terjatve plačajo po opravljenem izvozu, za srednjeročne pa vnaprej za celotno zavarovalno obdobje. Če je premija določena kot odstotek obstoječe ali rezervirane zavarovalne vsote v tuji valuti, se plača v protivrednosti v evrih, preračunano po zadnjem objavljenem referenčnem tečaju Evropske centralne banke ali Banke Slovenije (za valute, ki niso uvrščene na listo ECB) pred dnevom izstavitve računa.

3.2.7 Druge pogodbe, sklenjene z projektnimi udeleženci

Pomembnejši pogodbi sta še gradbena pogodba, ki jo podjetje sklene z gradbenim podjetjem, in pogodba o dolgoročnem odkupu proizvoda ali storitve, ki je sklenjena s kupci.

Vsebina **gradbene pogodbe** je relativno enostavna: ena stranka (gradbeni izvajalec) se obveže, da bo proti plačilu za neko drugo stranko v določenem obdobju izgradila objekt. Ključna vprašanja, ki jih ureja gradbena pogodba, se nanašajo predvsem na strukturo izvedbe gradbenih del, njihovo ceno in dokončanje gradbenih del.

² Politični, gospodarski in finančni riziko ter naravne nesreče.

Projektna družba lahko sklene gradbeno pogodbo z enim gradbenim izvajalcem, ki je odgovoren za vsa gradbena dela, ali pa z več izvajalci, ki opravljajo posamezna gradbena dela individualno in imajo s projektno družbo ločene gradbene pogodbe. Navadno jih nadzoruje upravljaec projekta, ki je projektni družbi zavezan s svojo pogodbo o upravljanju. Obe varianti imata svoje prednosti in pomanjkljivosti. Pri gradbeni pogodbi s samo enim izvajalcem prevzema gradbeni izvajalec tveganje izvedbe gradbenih del podizvajalcev, ki jih najame za opravo specializiranih del, ki jih sam ne more opraviti. Pri sklenitvi gradbenih pogodb z več individualnimi izvajalci in upravljavcem projekta pa delodajalec oz. projektna družba, ki je z njimi sklenila pogodbo, ne more vedeti, kdo je kriv za škodo. Najprej mora dokazati, kateri od samostojnih izvajalcev je odgovoren za določen problem in potem obtožiti tega izvajalca. Obstaja tudi tretja možnost sklenitve gradbenih pogodb, ki pride v poštev predvsem pri velikih mednarodnih projektih, kjer vsa posamezna gradbena podjetja, ki so specializirana za točno določeno gradbeno delo, skupaj tvorijo konzorcij gradbenih izvajalcev, ki vstopa v gradbeno pogodbo z združeno odgovornostjo (Mrak et al., 2005, str. 128 in Vinter, 1995, str. 37).

Cena del je zlasti pri velikih projektih vnaprej določena in praviloma fiksna. Cena se lahko prilagaja zaradi dodatnih del, ki v fazi pred začetkom izgradnje objekta niso bila predvidena. Zaradi visokih stroškov gradbenih del je potrebno v gradbeni pogodbi zagotoviti, da plačilo za opravljena dela poteka hkrati z izvedbo teh del. Gradbeni izvajalec je namreč ključni element v fazi izgradnje projekta, zato ne sme biti izpostavljen finančnim obremenitvam, ki bi lahko uničile celoten projekt.

V gradbeni pogodbi se je potrebno tudi dogovoriti za določeni datum, do katerega bodo dela zaključena; te datume je možno tudi podaljšati, v kolikor pride do večjih sprememb obsega gradbenih del na zahtevo izvajalcev projekta. Gradbena pogodba mora tudi vsebovati jamstva za oz. zagotovila s strani gradbenega izvajalca, in sicer tako za njegove obstoječe in potencialne obveznosti, kot tudi za primer morebitne nesolventnosti. Nadalje mora pogodba vsebovati tudi konsenz o odgovornosti za izbrani način dela in za pridobitev posameznih dovoljenj ter predvideti možne načine reševanja sporov (Mrak et. al., 2005, str. 128).

Pogodbe o dolgoročnem odkupu proizvoda ali storitve so potrebne pri projektih, ki svojih izdelkov ali storitev ne bodo prodajala na drobno. Kupci navadno zahtevajo takšno pogodbo, da z njo zavarujejo svojo dobavo izdelkov. Projektneemu podjetju ni treba skleniti pogodbe o dolgoročnem odkupu, če bo svoj izdelek prodajalo na odprtem trgu ali pa bodo prihodke od poslovanja enostavno predstavljala plačila prispevkov za storitve javne porabe, kot so na primer mostnine, pristojbine ali voznine (Vinter, 1995, str. 37). V primeru, da se produkt prodaja na promptnem trgu, pa lahko stranki kljub temu podpišeta dolgoročno pogodbo, katere namen je predvsem zagotoviti dolgoročno preskrbo z nekim proizvodom.

Seveda vse do sedaj omenjene pogodbe niso edine, ki igrajo v projektih pomembno vlogo. V posameznem projektu lahko obstajajo tudi druge vrste pogodb, ki imajo za ta posamezni projekt velik pomen, odvisno od strukture projekta. Pogodbe, predstavljene v pričujočem diplomskem delu, so najpomembnejše splošne pogodbe, ki najpogosteje urejajo pravna razmerja med udeleženci projekta.

4 OBVLADOVANJE EKONOMSKIH TVEGANJ

Vsak učbenik, priročnik ali knjiga o projektnem menedžmentu vsebuje tudi poglavje o tveganjih, pri tem pa navaja mnoge koristi njihovega sistematičnega obvladovanja. Avtorji v prvi vrsti opozarjajo na organizacijske koristi, ki prinašajo učinkovitejšo izvedbo projekta, in tržne, ki kažejo na večji poslovni uspeh podjetja. Posledično prinese obvladovanje tveganj tudi strateške koristi, kar se kaže v višji ravni odločanja, naprednem vodenju in povečanem ugledu podjetja. Namen poglavja je predstaviti metode obvladovanja ekonomskih tveganj ter predstaviti različne instrumente za obvladovanje različnih vrst tveganja.

Kot je bilo že rečeno v prejšnjem poglavju, morajo biti za zagotovitev uspeha projekta vsa tveganja ustrezno porazdeljena med udeležence, odgovornost posameznih projektnih udeležencev pa je določena s pogodbami. Pri tem pod izrazom »ustrezno porazdeljevanje« razumemo nadzor, ukrepanje in sprejemanje posledic ob uresnitvi tveganja. Udeleženci projekta se morajo zato med pripravo projekta ustrezno pripraviti na obvladovanje tveganj³ s prepoznavanjem različnih mogočih rizičnih dogodkov ter ustreznimi ukrepi, ki naj bi zmanjšali vplive teh dogodkov na izvedbo in uspeh projekta. Obvladovanje tveganj projekta pomeni proces, s katerim se poskuša na sistematičen način odkriti nevarnosti, ki lahko ogrožajo projekt in njegove sestavne dele in jih na različne načine zmanjšati ali odpraviti, da bi s čim večjo verjetnostjo dosegli zastavljene projektne cilje. Obvladovanje tveganj je nujno, saj omogoča spremljanje projekta po različnih scenarijih, poleg tega pa lahko pričakujemo, da zaradi spremljanja tveganj zmanjšamo verjetnost zamujanja projekta, kar vpliva na stroške projektov.

Namen obvladovanja tveganj posameznih projektov je torej ugotoviti in poudariti tveganja, ki lahko ogrozijo uspešno izvedbo projekta, zmanjšati verjetnost njihovega nastanka ter znižati negativni učinek ob nastopu neželene situacije (Kern in Prelc, 2006, str. 19).

³ Obvladovanje tveganj je mogoče tudi z ustrezno informacijsko podporo, ki vsebuje programske rešitve za spremljanje tveganj. Uporaba tovrstnega programskega orodja omogoča simulacijo in analizo tveganj v projektih in uvaja proces vodenega obvladovanja tveganj v podjetje. Primer je podjetje Pertmaster z 20-letnimi programskimi izkušnjami na področju obvladovanja tveganj projektov. Njihova produkta sta Pertmaster Project Risk in Project Risk Expert (Kern, Prelc, 2006, str. 20).

Metodologija obvladovanja tveganj, ki nastopajo pri projektu je procesno usmerjena in sestavljena iz petih korakov (Campbell in Kracaw, 1993, str. 212):

- Identifikacija tveganj (preverimo, kaj vse gre lahko narobe, verjetnost in posledice).
- Ovrednotenje (kvantificiranje) tveganja.
- Ocenitev vpliva izpostavljenosti na poslovno in finančno strategijo.
- Ocenitev svoje sposobnosti za izvajanje lastnega programa pokrivanja ali zavarovanja.
- Izbira primernih instrumentov za upravljanje s tveganjem.

Vsi procesi vplivajo drug na drugega, se med seboj povezujejo in prepletajo. Najprej je potrebno analizirati naravo izpostavljenosti projekta tveganju in opredeliti s tem povezane ekonomske faktorje. Analitiki poskušajo z izdelavo finančnih in ekonomskih analiz upravičenosti projekta ugotoviti, ali bo projekt deloval po načrtih in s tem ustvarjal zadostne denarne tokove za poplačilo dolgov in izplačilo zadovoljivih stopenj donosa na vložen lastniški kapital.

Identifikacija tveganj temelji na analizi izpostavljenosti projekta posameznim tveganjem. Podlaga za identifikacijo tveganj je opis dejavnosti projekta. Razčlenitev projekta na dejavnosti omogoča tudi porazdelitev virov različnih nepovezanih tveganj, porazdelitev odgovornosti na različne ljudi in različno ukrepanje ob posameznih neželenih dogodkih. Tveganja nedvomno vplivajo na vse udeležence projekta in njihove interese, zato želijo biti vsi udeleženci z njimi čim natančneje seznanjeni, saj se le tako lahko odločijo, katera tveganja so pripravljeni prevzeti in v kolikšni meri, ter ali so sploh pripravljeni sodelovati pri takšnem projektu. Vlagatelji lastniškega in dolžniškega kapitala, ki imajo interes za sodelovanje v projektu, želijo projekt predhodno analizirati z vidika vseh potencialnih tveganj na način, ki razkriva jasno razvidno sliko finančne konstrukcije in pogodbene strukture projekta, smiselno podaja namen in cilje projekta ter omogoča odločanje na podlagi celostnega prikaza projekta, kar daje osnovo za finančno participacijo v investiciji. Najprej je potrebno torej identificirati in oceniti vsa tveganja, ki nastopijo pri izvedbi projekta, ter predvideti načine in postopke za njihovo zmanjšanje oziroma čim bolj učinkovito obvladovanje. Identifikacija tveganj tako predstavlja najpomembnejšo komponento projektnega financiranja.

V drugem koraku se ovrednoti občutljivost rezultata projekta oz. celotnega podjetja na izvor tveganja. Gre za oceno spremembe denarnih tokov v primeru spremembe izvora tveganja. V primeru, da posameznega tveganja ni mogoče v zadostni meri povezati z denarnim tokom, takšnega tveganja ni mogoče upoštevati za potrebe finančnih in ekonomskih analiz upravičenosti projekta in ga kot takega vključiti v odločanje za izbor o najprimernejši strukturi projekta in njegovega financiranja. Na podlagi teh analiz se v tretjem koraku opredeli cilje strategije upravljanja s tveganjem. Pri tem se upoštevata vidik varnosti podjetja (in menedžmenta), pa tudi vidik delničarjev.

Ko so cilji upravljanja s tveganjem opredeljeni, se sprejme strateška odločitev: prepustiti funkcijo upravljanja s tveganjem zunanjemu posredniku ali vzpostaviti lastno službo. Izbira med obema strategijama je odvisna predvsem od obsega tveganja, velikosti projekta in stroškov strokovnih kadrov. Na koncu se med instrumenti za upravljanje s tveganjem izbere najprimernejšega.

V nadaljevanju je podrobneje predstavljeno obvladovanje posameznih vrst projektnih tveganj, tveganja višje sile in neprojektnih tveganj ter opis instrumentov, s katerimi se pred vsakim od njih lahko zaščitimo.

4.1 Obvladovanje projektnih tveganj

V naslednjih treh podpoglavjih je natančneje opisano obvladovanje treh podvrst projektnega tveganja: tveganje razvoja, priprave in izgradnje projekta, tveganje, povezano s poslovanjem projekta ter obvladovanje drugih projektnih tveganj.

4.1.1 Obvladovanje tveganj razvoja in priprave projekta

Za potrebe učinkovitega obvladovanja teh tveganj morajo sponzorji v skladu s pogodbo o projektu običajno priskrbeti različne garancije, vključno z dodatnimi lastniškimi sredstvi, kadar je to potrebno, ter garancijami za odplačilo dolgov. Običajne so tudi zaveze o vzdrževanju minimalnega razmerja med lastniškim in dolžniškim kapitalom ter ustrezne stopnje servisiranja dolga. Zahteva se podpis gradbene pogodbe »na ključ«, ki vsebuje potrebne zaveze za določanje in kvaliteto opravljenih del ter primerne pogodbene kazni. Prav tako je nujna sklenitev pogodbe s podobnimi zavezami tudi z dobavitelji opreme ter podizvajalci, uporaba preizkušene tehnologije ter sklenitev zavarovanja za čas izgradnje projekta.

Med tveganja razvoja in priprave projekta uvrščamo tudi **tveganje financiranja**, ki predstavlja verjetnost, da projekt ne bo pridobil potrebnih finančnih sredstev. Pritegniti je namreč potrebno vlagatelje v lastniški in dolžniški kapital, ki so lahko komercialne banke, bilateralne in multilateralne inštitucije, institucionalni investitorji, zavarovalnice itd.. Vlagatelji so izpostavljeni številnim tveganjem, kot so neplačila ali zamude plačil, zato projekti, pri katerih obstajajo večja tveganja za vlagatelje oz. posojilodajalce, težko pridobijo potrebna finančna sredstva. Posojilodajalci navadno zahtevajo oziroma pridobijo od sponzorjev ali vladnih institucij garancije in jamstva ter se na ta način zavarujejo pred tveganji v kar največji meri. Posojilodajalci oziroma vlagatelji imajo možnost zmanjšati tveganja tudi s kreditnim zavarovanjem, ki predstavlja za udeležence poslovnih transakcij enega od instrumentov zaščite pred riziki neplačil. Za posojilodajalca zmanjšuje tveganje, da jim projektna družba v vlogi kreditojemalca ne bo vrnila posojene glavnice in/ali obresti oziroma dolga ne bo poravnala v pogodbenem roku. Kreditno zavarovanje torej omogoča in olajšuje dostop do virov zunanjega financiranja projektov.

4.1.2 Obvladovanje tveganja neizgradnje in nedokončanja projekta

Logično je, da se želijo vse stranke pred tveganji v fazi izgradnje projekta čim bolj zavarovati, kar običajno storijo s pogodbo o izgradnji objekta ter s pogodbo o dobavi opreme (in tehnologije). S takšnimi pogodbami nosilci lastniškega kapitala prenesejo tveganje neizgradnje in nedokončanja projekta deloma na izvajalca gradbenih del oziroma dobavitelja opreme, saj v primeru neizpolnitve pogodbenih obveznosti ta dva nosita vse tako nastale stroške in jamčita za izplačilo odškodnine za nastalo škodo. V primeru, da je del tovrstnega tveganja prenesen na nosilce dolžniškega kapitala, ima le-ta ustrezno višjo ceno. Običajna so jamstva za material in opremo in za kritje napak, ki se lahko pojavijo po končani fazi izgradnje.

Ukrepi za obvladovanje tveganja neizgradnje in nedokončanja projekta obsegajo (Lenič, 1999, str. 57):

- Povečanje odstotka lastniškega kapitala (vsaj med 15 % - 30 %). Tako je možno ceneje pridobiti tudi dolžniški kapital. Večji delež lastniškega kapitala povečuje zaupanje v projekt.
- Zahteva po izdaji garancij za dokončanje s strani izvajalcev projekta. Če izvajalci samo nimajo dovolj dobre bonitete, morajo pridobiti bančne garancije. Za prekoračitev rokov se dogovorijo pogodbene kazni.
- Uvedba spodbud za predčasno dokončanje in kazni za zamude.
- Oblikovanje rezerv za različne vsebine; npr: prekoračitev stroškov, nepredvideni dogodki, sprememba v višini obratovalnih stroškov itd..
- Oblikovanje izločenih računov, na katere se vsak mesec pogodbeno usmerja določen del prilivov projektne družbe z namenom ohranjanja sposobnosti rednega servisiranja obstoječih obveznosti iz naslova prejetih posojil.
- Zavarovanja pri zavarovalnicah, ki lahko pokrivajo zelo različne vsebine.
- Zaveza vlade, da bo zagotovila »stand by« financiranje, potrebno za servisiranje koncesionarjevega dolga do komercialnih bank, v obdobju do zaključka izgradnje projekta, tudi v obdobju eventualne zamude pri gradnji. »Stand by« financiranje lahko zagotovi tudi kreditor sam, vendar so stroški takšnega financiranja primerno višji.

Tabela 2 na strani 37 prikazuje instrumente obvladovanja tveganj v fazi izgradnje in dokončanja.

Tabela 2: Najpogostejši instrumenti obvladovanja nekaterih tveganj v fazi izgradnje in dokončanja

INSTRUMENT	prekoračitev stroškov	zamude	problemi zagona in testiranj	neplačilo pogodbenega partnerja	skrite okvare
odškodnina	X	X	X		
izločeni računi				X	
skladi za nepredvidene izdatke	X	X	X	X	
zavarovanja		X			X

X – pomeni, da se posamezen instrument pogosto uporablja pri obvladovanju tveganja

Vir: J. Lenič, *Analiza ekonomskih tveganj v procesu vključevanja zasebnega sektorja v gospodarsko infrastrukturo*, 1999, str. 58.

4.1.3 Obvladovanje tveganja, povezanega s poslovanjem podjetja

Med tveganja, povezana s poslovanjem, spada obvladovanje tveganja upravljanja, obvladovanje tehničnega tveganja in obvladovanje tržnega tveganja.

Tveganja, povezana z upravljanjem projekta

Ta tveganja nosijo sponzorji, ki pa jih lahko s pogodbo o upravljanju in vzdrževanju projekta delno prenesejo na upravljavca projektne družbe. Učinkovitost in ustreznost upravljavca projektne družbe sponzorji in posojilodajalci preverjajo s pomočjo monitoringa in merjenja učinkovitosti. Več kot ima upravljavec projekta izkušenj, manjša so tveganja.

Če v vlogi upravljavca nastopa neodvisno podjetje, specializirano za opravljanje storitev vodenja projektov, so ključnega pomena za zniževanje tveganj izkušnje osebja, ki izhajajo iz sodelovanja v podobnih projektih.

Tehnično tveganje

Tehnično tveganje se zmanjšuje z ustrežno kvalifikacijo in usposobljenostjo delavcev, ki uporabljajo tehnično opremo, ter dobrim poznavanjem procesov in opreme. Tehnično tveganje v projektu zmanjšamo tudi z uporabo poznane in preizkušene tehnologije. To je pomembno tudi s stališča posojilodajalcev, saj gre v primeru uvajanja nove tehnologije za izpostavljenost ne le kreditnemu, temveč tudi drugim tveganjem. Posojilodajalci, ki se zanašajo na denarne tokove projekta kot na osnovo za servisiranje dolga, brez primernih garancij niso pripravljeni zagotavljati finančnih virov po modelu projektne financiranja za nepreizkušene procese in tehnologije. Ta problem je moč premostiti z jamstvom subjekta z dobrim kreditnim ratingom, npr. s strani državne agencije ali finančno močnega podjetja, ki posojilodajalcu v obliki eksplicitne garancije jamči za vračilo njegovega vložka in obresti.

Tržno tveganje

Tržno tveganje vodje projekta obvladujejo z aktivno, kontinuirano izvedbo različnih tržnih raziskav in analiz, vzdrževanjem stikov s strankami in kupci, vključevanjem uporabnikov v planiranje projekta ter z redno komunikacijo z vsemi udeleženci projekta. Če projekt razvija produkt, ki bo konkurenčen podobnim produktom ostalih proizvajalcev na trgu, lahko analiziranje in preučevanje konkurence in njihovega razvoja izdelkov zmanjša tržno tveganje. Težava je le v tem, da je do zaupnih podatkov konkurence včasih nemogoče priti (Kendrick, 2003, str. 62).

Proti tržnemu tveganju se je relativno težko zavarovati, razen v primeru, ko je kupec outputa en sam ali pa gre za majhno skupino kupcev. Najboljši način, da se projektna družba temu tveganju izogne, je podpis pogodb o dobavi surovin in materialov oziroma pogodb o prodaji outputa, ki so običajno tipske in v katerih so natančno specificirane tako kvaliteta kot količine in cene. Kot obliko zavarovanja dolgoročnih denarnih tokov je možno uporabljati tudi opcije za nakup inputov po fiksni ceni oziroma opcije za prodajo outputa po določeni ceni ter terminske pogodbe, katerih namen je z vnaprejšnjo določitvijo cene stabilizirati stroške ključnih inputov in s tem uravnovesiti negotove prihodke od prodaje.

Za pogodbene partnerje mora projektna družba poiskati kredibilna podjetja. V kolikor je kupec po pogodbi o prevzemu oziroma nabavi produktov zaupanja vredna javna služba, kar je običajno pri projektih, povezanih z obdelavo vode, kanalizacije, odpadkov, energije in podobno, bo projektna družba običajno prevzela takšna tveganja. Tovrstna tveganja se lahko deloma prevalijo na posojilodajalce, vendar običajno pod pogojem oziroma z zavezo družbe, da bo vzdrževala primerno razmerje med dolgom in prihodki.

Če so prihodki projektne družbe odvisni od posameznikov oziroma širšega kroga končni uporabnikov (na primer ceste s cestnino, letališke pristojbine, stroški porabe električne energije in podobno), projektna družba in s tem posojilodajalci prevzamejo precej večje tveganje glede ustvarjanja bodočih prihodkov. Posojilodajalci zato lahko želijo del tega tveganja prenesti na vlado s pomočjo različnih garancij, zahtev po minimalnem razmerju med dolgom in prihodki in podobno. Dodatno zavarovanje v takih primerih lahko nudijo tudi zaveze vlade države gostiteljice, da v določenem obdobju ne bo gradila sorodnih objektov (cest, letališč, virov energije in podobno), ki bi lahko predstavljali konkurenco omenjenemu projektu.

4.1.4 Obvladovanje drugih projektnih tveganj

Med druga projektna tveganja spadajo tveganje sodelovanja, tveganje oblikovanja konzorcija posojilodajalcev in infrastrukturna tveganja. Pred tveganjem zavarovanja se najbolje zavarujemo z izogibanjem sodelovanja s tehnično in finančno šibkimi oziroma neizkušenimi sodelavci ter z natančno preučitvijo družbene pogodbe ali pogodbe o skupnih vlaganjih, saj lahko njena struktura resno omeji projektno financiranje.

Tveganju neuspešnega oblikovanja konzorcija se lahko izognemo z dogovorom z vodilno banko, da bo le-ta nosila tveganje oblikovanja konzorcija. Seveda pa so temu primerni tudi stroški najema posojila, saj nosi v tem primeru vodilna banka večje tveganje. Infrastrukturalna tveganja, ki izhajajo iz možnosti, da podporna oziroma navezovalna infrastruktura ne bo zgrajena oz. ne bo zgrajena pravočasno, s čimer je ogrožen obstoj samega projekta, lahko obvladujemo z različnimi določbami gradbene pogodbe in pogodbe o vzdrževanju.

4.2 Obvladovanje tveganja višje sile

Tveganja višje sile predstavljajo težavno področje v pogajanjih pri projektnih pogodbah. Glede na definicijo ni nihče kriv za škodo, ki jo povzročijo dogodki višje sile, vendar pa mora v vsakem primeru nekdo nositi posledice. Načeloma lahko določene oblike tveganja višje sile zavarujemo pri državnih izvoznih zavarovalnicah, komercialnih zavarovalnicah ali mednarodnih finančnih institucijah. Namen zavarovanja je zaščititi projektno družbo pred nepredvidenimi izgubami, vendar pa ima zavarovanje tudi nekaj pomanjkljivosti, saj so zavarovanja pred nekaterimi tveganji višje sile teoretično sicer mogoča, vendar pa povezana z visokimi stroški in zato ekonomsko neprivlačna.

Določene vrste tveganj, kot je na primer škoda povzročena v nuklearni eksploziji, tudi ne moremo zavarovati (Yescombe, 2002, str. 175).

4.3 Obvladovanje neprojektnih tveganj

Obvladovanje neprojektnih ekonomskih tveganj obsega (Lenič, 1999, str. 52): samoobvladovanje, obvladovanje preko načina financiranja, preko cenovne politike, preko zavarovanj ali jamstev tretjih oseb.

- **Samoobvladovanje** vključuje vodenje stabilne makroekonomske politike. Ključno je obvladovanje inflacije in proračunskih primanjkljajev. Potrebna je tudi velika stopnja transparentnosti osnovnih makroekonomskih informacij.
- **Obvladovanje tveganj preko načina financiranja** narekuje večjo mobilizacijo kapitala na domačih kapitalskih trgih. Takšen ukrep popolnoma izniči problem tveganja iz naslova spremembe menjalnega tečaja, konvertibilnosti in transferibilnosti. Podoben učinek ima tudi določitev cen v valuti, ki je dominantna v virih financiranja. Ta ukrep je zelo nepopularen in politično izredno vprašljiv. Možna je tudi uporaba »swap« poslov, terminskih pogodb, valutnih opcij itd..

Swap posel je promptni nakup ali prodaja določene valute in istočasna termska prodaja (ali nakup) le-te. Uporaba swap poslov je možna le na razgibanih trgih, kjer je možno najti komplementarne pare udeležencev. Tudi za termske posle mora kapitalski in opcijski trg dobro delovati, kar pa ni primer v tranzicijskih in razvitih državah.

Valutna terminska pogodba je sporazum o nakupu ali prodaji standardizirane količine in kakovosti nekega natančno opisanega sredstva na določen čas v prihodnosti, dobavljenega na določeno mesto, po ceni, določeni v sedanjosti. Predstavljajo torej posle, ki so dogovorjeni vnaprej, do zamenjave valut pa pride na dan zapadlosti, ki je daljši od dveh delovnih dni in ponavadi krajši od enega leta.

Valutna opcija je vrednostni papir, ki daje imetniku pravico do nakupa oziroma prodaje določene premoženjske oblike po določeni ceni do dospelja opcije. Kupec tega instrumenta lahko izbira, ali ga bo uporabil ali ne, to je odvisno od njegovih preferenc, predvsem pa od gibanja tečajev. Kupec valutne opcije ima pravico, ne pa tudi obveznost, da kupi ali proda določeno valuto v določenem roku ali na določen dan v prihodnosti po znanem, fiksnem tečaju. Za ponujeno možnost plača prodajalcu tega inštrumenta tako imenovano premijo, ki jo le-ta obdrži, ne glede na to, kako se kupec odloči, da bo uveljavil svojo možnost ali ne.

- **Obvladovanje tveganj preko cenovne politike** je možno na način, da določimo cene, ki vsebujejo mehanizme za korekcijo v primeru spremembe menjalnih tečajev ali obrestnih mer.
- **Obvladovanje preko zavarovanja ali jamstev** omogoča zavarovanje na podoben način kot pri političnih tveganjih. V primeru državnih jamstev vlada garantira zadostno količino tuje valute v času konverzije in izvrši zamenjavo po nediskriminatornem deviznem tečaju. Lahko pa se vlada tudi zaveže, da do določene višine povrne razliko med osnovno plačilno obveznostjo in obveznostjo po devalvaciji (depreciaciji). V primeru tveganja obrestne mere vlade največkrat garantirajo kreditojemalcu možnost izpeljave »swapa« obrestne mere (Mas, 1997, str. 117). Izdajanje državnih jamstev lahko vodi k izdajanju napačnih signalov in je primerno samo v okoliščinah, ko država vodi stabilno makroekonomsko politiko.

V naslednjih podpoglavjih je podrobneje opisano obvladovanje treh vrst neprojektnih tveganj: inflacijskega, tečajnega in tveganja obrestne mere.

4.3.1 Obvladovanje inflacijskega tveganja

Inflacija lahko na dolgi rok predstavlja prednost ali slabost za projektno družbo, tveganje pa lahko prevzame tako vlada kot zasebni sektor. V končni fazi pa je tveganje preneseno seveda na uporabnike storitev. Če inflacija v fazi izgradnje projekta povzroči večje stroške od pričakovanih, potem stroški presežejo dobiček. Večina stroškov izgradnje projekta naj bo zato neobčutljivih na povečanje inflacije, tako naj bodo denimo stroški financiranja in svetovanja fiksni. Pri pripravi stroškovnega plana projekta je treba upoštevati predvideno inflacijo za čas trajanja projekta in določen del denarja nameniti za pokrivanje učinka inflacije na variabilne stroške (ti so zaradi inflacije lahko večji od predvidenih), kot so recimo stroški zaposlenih, nakup različnih nadomestnih delov.

Obvladovanje inflacijskega tveganja je torej možno preko **cenovnih formul z vključeno stopnjo inflacije, državnih jamstev ali cenovne politike**. Yescombe (2002, str. 185) pravi tudi, da je na nekaterih trgih vrednostnih papirjev možno izdati obveznice, kjer so celotne izplačane obresti povezane s stopnjo inflacije. To je še posebej pomembno pri dolgoročnih projektih, kjer je večina dobička povezanega z inflacijo. Z inflacijo povezano financiranje naj bi bilo koristno predvsem v okolju z nizko inflacijsko stopnjo, saj zagotavlja nižje stroške dolga, če nižja stopnja inflacije zmanjša rast dobičkov.

4.3.2 Obvladovanje tečajnega tveganja

Za podjetje, ki ima sklenjene pogodbene obveznosti, odvisne od menjalnega tečaja, pomeni vsaka sprememba menjalnega tečaja izgubo ali dobiček. Do danes se je razvila vrsta instrumentov, s katerimi se lahko zmanjšujejo tveganja deviznega tečaja. Taki instrumenti so predvsem:

- **valutne terminske pogodbe,**
- **forward pogodba**, ki predstavlja nakup ali prodajo tuje valute po danes določenem tečaju in z rokom izvršitve (datumom valutacije) v prihodnosti. To ni zgolj napovedovanje tečaja določene valute, ampak gre za fizično dobavo valute v prihodnosti po vnaprej določenem, fiksnem tečaju.
- **valutne opcije ali devizna zamenjava - swap** (kjer obstaja lokalni swap trg oziroma trg opcij),
- **arbitražni posli,**
- **kombinacija posojil v domači in tuji valuti,**
- **indeksacija cen** outputa skladno s spremembami deviznega tečaja,
- **zaveza sponzorjev** za zagotovitev tuje valute v obsegu, ki je potreben za servisiranje dolga,
- z oblikovanjem **ločenih računov** za depozite projektnega podjetja v tuji valuti in
- z **državnimi garancijami** za zagotovitev konvertibilne valute.

4.3.3 Obvladovanje tveganja obrestne mere

Vse pogostejše spremembe obrestnih mer silijo k čedalje hitrejšemu prilagajanju tržnim razmeram, hkrati pa so finančne inštitucije prisiljene »izumljati« vedno nove instrumente. Sponzorji projekta uporabljajo različne načne, kako se zaščititi pred negativnimi učinki porasta obrestnih mer:

- Pogajanja s posojilodajalci za **fiksno obrestno mero** oziroma **kombinacijo fiksne in variabilne obrestne mere**.

- Zamenjava tipa obrestne mere s pomočjo **obrestnih swapov**, katerih bistvo je zamenjava bodočih denarnih donosov. Udeleženci obrestnih swapov so predvsem razne finančne institucije in podjetja. Ko pride do posla zamenjave, se ena stranka zaveže plačevati določene trdne obresti na dogovorjeno glavnico do dospelja zamenjave. Druga stranka pa bo plačevala spremenljive obresti, ki se bodo določale na osnovi izbrane referenčne obrestne mere, recimo LIBOR. Pri obrestnem swapu ne prihaja do obojestranskih izplačil v polnih zneskih, kajti medsebojne obveznosti se velikokrat deloma izničijo in ena od strank poravnava drugi le razliko.

- **Opcija na obrestno mero**, ki je podobna valutni opciji in daje kupcu pravico, ne pa obveznosti, da si zagotovi točno določeno obrestno mero za želeni znesek depozita oz. posojila in traja za vnaprej dogovorjeno obdobje.

- Uporaba **obrestnih kapic**, katere zavarujejo kreditojemalca (kupca kapice) pred dvigom obrestnih mer in predstavljajo najvišjo možno zgornjo mejo, ki jo sme doseči obrestna mera. Obrestna kapica je pogodba, s katero se prodajalec kapice zavezuje, da bo kupcu izplačal razliko med referenčno obrestno mero (ponavadi LIBOR) in obrestno mero, določeno s to pogodbo, v primeru, če bo referenčna obrestna mera višja kot določena zgornja meja.

SKLEP

Pomen projektov v današnjem času se vse bolj povečuje, saj velika konkurenca na svetovnem trgu, vedno zahtevnejši kupci, hitre tehnološke spremembe in nagel razvoj znanja zahtevajo kar se da učinkovit način delovanja družb. Vedno več družb zato uporablja projektni način dela, ki je v današnjem času vse pogostejši in predstavlja odziv na vse hitreje spreminjajoče se poslovno okolje. Gre za zaporedje enkratnih, kompleksnih in medsebojno povezanih dejavnosti, ki so časovno in proračunsko omejene v okviru načrta. Kljub skrbno pripravljenemu načrtu pa se še vedno lahko zgodi, da je projekt neuspešen. Prekoračeni so roki, stroškovni okviri ali pa so uporabniki nezadovoljni s končnim produktom.

V projektih je namreč vedno prisotno tveganje, ki je ponavadi relativno visoko, saj gre pri projektih za splet enkratnih aktivnosti, pri katerih je mogoče prihodnost zaradi pomanjkanja informacij in negotovosti napovedati le delno. Tveganje preprečuje ali omejuje doseganje projektnih ciljev, zato je upoštevanje in načrtovanje tveganj pomembna sestavina upravljanja projektov. Delitve tveganj, ki vplivajo na projekt, so različne, izredno pomembna za izvedbo posameznega projekta pa so ekonomska tveganja.

Ekonomska tveganja lahko delimo na projektna in neprojektna ter le-ta naprej členimo na podvrste. V pričujočem diplomskem delu sem se trudila, da bi jih podrobneje opisala in predstavila njihov pomen na posamezen projekt ter vpliv na projektne udeležence. Niso vsi projektni udeleženci enako izpostavljeni vsem vrstam ekonomskih tveganj. V posameznih fazah projekta nastopajo različni dejavniki tveganja, zato se spreminja tudi izpostavljenost tveganju za posamezne udeležence. Tveganja se med udeleženci porazdeljujejo na podlagi njihove sposobnosti obvladovanja in zmanjševanja tveganj, določena pa so s pogodbami in pravnimi listinami, ki porazdeljujejo odgovornost in dolžnosti posameznih projektnih udeležencev. Interes vsakega udeleženca seveda je, da nosi čim manj tveganj in jih čim učinkoviteje obvladuje.

Obvladovanje tveganj in zavarovanje pred njimi je za projekt izrednega pomena. Za obvladovanje tveganj obstaja številni pravni in finančni postopki ter strategije, ki sem jih predstavila v diplomski nalogi. Izrednega pomena za obvladovanje tveganj pa je vsekakor tudi analiza projektnih tveganj ter njihova identifikacija in ocena. Projekt lahko udeleženci tudi zavarujejo pri različnih zavarovalnih institucijah, kot je SID Banka in komercialne zavarovalnice, ter tako zagotovijo večjo varnost poslovanja in zmanjšajo gospodarsko škodo, ki bi nastopila kot posledica številnih rizikov.

Kljub prizadevanjem za odpravo tveganja pa imajo tvegane aktivnosti tudi pozitivni učinek. Z njimi je namreč dosežena večja kreativnost ter odprtost za izboljšave in nova spoznanja. Hiter tehnološki razvoj in vedno večja konkurenca vzpodbujata družbe prevzemanju dodatnih projektnih tveganj. Vsaka družba mora dandanes sprejemati tudi bolj drzne odločitve, prilagajati obstoječa pravila novim pogojem in v razumnih mejah spodbujati tveganje. Pretirana formalizacija, centralizacija in zavračanje kakršnegakoli tveganja zavirajo kreativnost in odprtost za nove ideje. Tega pa si v današnjem konkurenčnem svetu stalnih sprememb nobena družba ne more privoščiti.

Zagotovo bo v slovenskem prostoru potrebno vložiti še veliko truda in potrebno narediti številne izboljšave. Pomena obvladovanja tveganj pri projektih in osnovnega znanja o tveganjih se bodo morali dobro zavedati vsi udeleženci projektov, saj se bo šele s tem povečala možnost za doseganje projektnih ciljev. Glede na vedno večje zahteve po reševanju problemov v časovno, finančno in drugače omejenih okvirih se bo uporaba projektnega načina in dela še naprej razvijala in izpopolnjevala. Pri tem bo igralo upravljanje in obvladovanje ekonomskih tveganj zagotovo pomembno vlogo.

LITERATURA IN VIRI

1. Adler, M. & Dumas, B. (1983). *International portfolio Choice and Corporation Finance: A Synthesis*. The Journal of Finance, 38 (3), 925-984.
2. Brigham, E.F. (1995). *Fundamentals Of Financial Management*. (7th ed.) Orlando: The Dryden Press.
3. Brigham, E.F. & Daves, P.R. (2004). *Intermediate Financial Management*. (10th ed.) Ohio: Thomson/South-Western.
4. Burke, R. (1999). *Project Management. Planning and Control Techniques*. (3rd ed.) Chichester: Wiley.
5. Campbell, T.S. & Kracaw, W.A. (1993). *Financial Risk Management*. New York: Harper Collins College Publishers.
6. Chance, C. (1996). *Project Finance*. London: IFR Publishing.
7. Dovč, B. (2004). Zavarovanje pred tveganji pomemben del poslovne strategije v mednarodnem poslovanju. *Izvozno okno*. Najdeno 9. marca 2008 na spletnem naslovu http://www.izvoznookno.si/index.php?vPath=tema_tedna/&id=2403.
8. Fabozzi, F. & Nevitt, K.P. (1995). *Project Financing*. (6th ed.) London: Euromoney Publications.
9. Fuller, J. (1997). *Managing Performance Improvement Projects*. San Francisco: Pfeiffer, Jossey-Bass Inc.
10. Gardner, M.J. & Mills, D.L. (1991). *Managing Financial Institutions*. (2nd ed.) Chicago: The Dryden Press.
11. Gazvoda, M. (2001). *Vloga poslovne banke v projektnem financiranju*. Magistrsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
12. Goličnik, S. (1997). Projektno financiranje 1. *Bančni vestnik*, 9, 26-29.
13. Interna gradiva Slovenske izvozne in razvojne banke, d.d.
14. Jus, M. (2004a). *Izpostavljenost rizikom Slovenske izvozne družbe*. Ljubljana: Inštitut za ekonomska raziskovanja.

15. Jus, M. (2004b). *Kreditno zavarovanje*. Ljubljana: Sanje.
16. Kast, R. & Lapied, A. (2006). *Economics and Finance of Risk and of the Future*. Chichester: Wiley.
17. Kendrick, T. (2003). *Identifying and Managing Project Risk – Essential Tools for Failure-Proofing Your Project*. New York: American Management Association.
18. Kern, T. & Prelc, M. (2006). Tveganja v projektih in njihovo obvladovanje. Projektna mreža Slovenije. *Revija slovenskega združenja za projektni management*, 9 (2), 19-24.
19. Kerzner, H. (1998): *Project Management*. (6th ed.) Chichester: Wiley.
20. Kunstič, P. (1999a). *Zavarovanje investicij v tujini*. Ljubljana: INŠEF.
21. Kunstič, P. (1999b): Presoja investicijskega projekta z vidika nekomercialnih (političnih tveganj). *Bančni vestnik*, 48 (11), 2-7.
22. Lekše, K. (2008). Posojilni portfelj. *Elektronski časopis podjetij Iteo, d.d. et al.* Najdeno 9. marca 2008 na spletnem naslovu <http://www.relacije.com/clanek.php?niceid=posojilni-portfelj>
23. Lenič, J. (1999). *Analiza ekonomskih tveganj v procesu vključevanja zasebnega sektorja v gospodarsko infrastrukturo*. Magistrsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
24. Levi, M. D. (1996). *International Finance*. (3rd ed.) New York: McGraw-Hill, Inc.
25. Mrak, M. (2002): *Mednarodne finance*. Ljubljana: GV Založba.
26. Mrak, Mojmir, Gazvoda, M. & Mrak, Maruša (2005). *Projektno financiranje – Alternativna oblika financiranja infrastrukturnih objektov*. Ljubljana: Služba Vlade RS za lokalno samoupravo in regionalno politiko.
27. Mramor, D. (1993). *Uvod v poslovne finance*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
28. Naylor J. (1996). *Operations Management*. London: Pitman Publishing.
29. Novaković, S. & Krisper, M. (2002). Obvladovanje tveganja na področju IT projektov. *Ipmit*. Najdeno 15. marca 2008 na spletnem naslovu <http://www.ipmit.si/IPMITstrani/IPMIT.nsf?OpenDatabase>.

30. Pivka-Galun, N. (2005). Lizing alternativa kreditu. *Kapital*. 15 (363), 30-34.
31. *Poslovna zavarovanja [pri Zavarovalnici Maribor, d.d.]*. Najdeno 14. marca 2008 na spletnem naslovu <http://www.zav-mb.si/poslovna-zavarovanja/>.
32. Royer, P.S. (2002). *Project Risk Management – A proactive Approach*. Vienna: Management Concepts.
33. *Splošni pogoji zavarovanja pred komercialnimi riziki*, 21. december 2006. (Zk-1/07). Ljubljana: SID Banka, d.d..
34. Stare, A. (2004). Koristi obvladovanja tveganj pri projektih. *Revija slovenskega združenja za projektni management*, 8 , str. 10-14.
35. *Statut SID – Slovenske izvozne in razvojne banke, d.d.* (2006), Ljubljana: SID Banka, d.d..
36. Yescombe, E.R. (2002). *Principles of Project Finance*. (8th ed.) Amsterdam: Academic Press.
37. Vinter, G. D. (1995). *Project Finance*. London: Sweet & Maxwell.
38. Zakon o graditvi objektov. (2002). *Uradni list RS*. (Št. 110/2002).
39. Zakon o potrošniških kreditih. (2000). *Uradni list RS*. (Št. 20/2000)
40. Zakon o zavarovanju in financiranju mednarodnih gospodarskih poslov. (2004). *Uradni list RS* (Št. 2/04).
41. *Zavarovalna polica, definicija [Mojdenar]*. Najdeno 18. aprila 2008 na spletnem naslovu <http://www.mojdenar.com/zavarovalnistvo/slovarcek.asp?language>.
42. *Zavarovalna polica, definicija [Slonep]*. Najdeno 18. aprila 2008 na spletnem naslovu <http://www.slonep.net/subareas.html?lev0=>.
43. *Zavarovalne vrste [pri Zavarovalnici Lava, d.d.]*. Najdeno 14. marca 2008 na spletnem naslovu http://www.lava.si/zavarovalne_vrste.html.
44. *Zavarovanje odgovornosti [pri Zavarovalnici Tilia, d.d.]*. Najdeno 14. marca 2008 na spletnem naslovu <http://www.zav-tilia.si/si/zavarovanja/poslovno/?=odgovornost/>.

45. *Zavarovanje projektantske odgovornosti [pri zavarovalnici Triglav, d.d.]*. Najdeno 14. marca 2008 na spletnem naslovu http://www.triglav.si/tstran.asp?id_vrhovni=20&id_strani=270&vp=1&id=10.
46. Zupanc, U. (1998). *Projektno financiranje*. Diplomsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.