

Iwona Bujnowicz*

ISTOTA FINANSOWANIA NA ZASADACH *PROJECT FINANCE* I JEGO ZASTOSOWANIE W ROZWOJU GOSPODARCZYM POLSKI W PERSPEKTYWIE PRZYSTĄPIENIA DO UNII EUROPEJSKIEJ

Jednym z atrybutów gospodarki rynkowej jest swoboda wyboru zastosowania posiadanego pieniądza, w tym swoboda w wyborze metod finansowania inwestycji. Potrzeby gospodarcze w zakresie inwestycji istnieją we wszystkich krajach świata, a zwłaszcza w tych, w których sytuacja ekonomiczna nie pozwala na realizację tych inwestycji przez krajowych inwestorów lub przez państwo. Zagraniczni inwestorzy z kolei poszukują nowych rynków, na których istnieje duży popyt na inwestycje, które mogą zrealizować. Dla banków zagranicznych *project finance* to typowa forma realizacji projektów inwestycyjnych¹.

Każdy z podmiotów gospodarujących (podmiot publiczny i podmiot prywatny) podejmując decyzję o realizacji przedsięwzięć inwestycyjnych dokonuje wyboru dotyczącego rodzajów i rozmiarów inwestycji oraz ponosi ryzyko tego procesu. Należy zwrócić uwagę na następujące kwestie²: w co i ile inwestować, kiedy i dla kogo inwestować, jaki przyjąć horyzont i rozkład czasowy inwestycji oraz w jakiej formie inwestować. Po takiej analizie kolejne pytanie, na które należy poszukać odpowiedzi brzmi: skąd i jak pozyskać kapitał. W tym miejscu dokonam pewnego założenia, iż przedmiotem rozważań będzie państwo i jego rola w rozwoju gospodarczym kraju oraz jednostek samorządowych, ze szczególnym uwzględnieniem dostawy dóbr i usług użyteczności publicznej.

* Mgr, doktorant, Katedra Międzynarodowych Stosunków Gospodarczych Uniwersytetu Łódzkiego.

¹ Za K. Marcinkiem z Akademii Ekonomicznej w Katowicach projekt inwestycyjny definiuje jako wysiłek kreujący zmiany, ograniczony w czasie i pod względem zasięgu, mający złożone cele i zadania, realizacja wiąże się z angażowaniem zróżnicowanych zasobów i unikatowością.

² E. Ostrowska, *Ryzyko inwestycyjne*, Wyd. Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 1999.

W gospodarce rynkowej funkcjonuje wiele sposobów finansowania projektów w różnych branżach gospodarki. W Polsce, mimo 12 lat transformacji, pomimo swobodnego przepływu różnych rozwiązań i pomysłów wynikających z coraz ściślejszych związków gospodarki polskiej z gospodarką światową, nie wszystkie z tych sposobów są szeroko rozpowszechnione.

W praktyce rozróżnia się dwa typy finansowania projektów. Są to³:

- Finansowanie oparte na bilansie (*Corporate Financing*).
- Finansowanie na zasadach *Project Finance*.

Finansowanie oparte na bilansie należy do tzw. tradycyjnych form finansowania⁴. Projekt realizuje podmiot gospodarujący o określonej przeszłości. Zabezpieczeniem prawnym spłaty zewnętrznych środków finansowych są różnorodne aktywa danej firmy, niekoniecznie związane z realizacją danego przedsięwzięcia. Dług zostaje ujęty w pasywach bilansu. Kolejną charakterystyczną cechą tego sposobu finansowania jest ściśle powiązanie realizacji danego projektu z innym rodzajem działalności danego podmiotu. Ryzyko kredytodawców nie jest tylko ograniczone do powodzenia lub porażki samego projektu ale także odnosi się do pozostałej działalności kredytobiorcy.

Finansowanie na zasadach *project finance* stanowi alternatywę dla wcześniej omawianej metody pozyskania kapitału zewnętrznego a dzięki swej strukturze prawno-finansowej stwarza dodatkowe możliwości. System finansowania *project finance* ma wiele wspólnego z ideą sekurytyzacji. Zbieżność wynika głównie z wykorzystania spółki specjalnego przeznaczenia i transferu aktywów (przyszłych należności) oraz jej pozabilansowego charakteru.

Celem mojego referatu jest w pierwszej części analiza i próba oceny finansowania przedsięwzięć inwestycyjnych na zasadach *project finance* na świecie. W drugiej części dokonam próby analizy jego zastosowania w partnerstwie publiczno-prywatnym. W ostatniej zaś skoncentruję się na wskazaniu możliwości wykorzystania *project finance* w gospodarce polskiej uwzględniając obecne uwarunkowania jak i perspektywę po wstąpieniu Polski do Unii Europejskiej.

CO TO JEST PROJECT FINANCE?

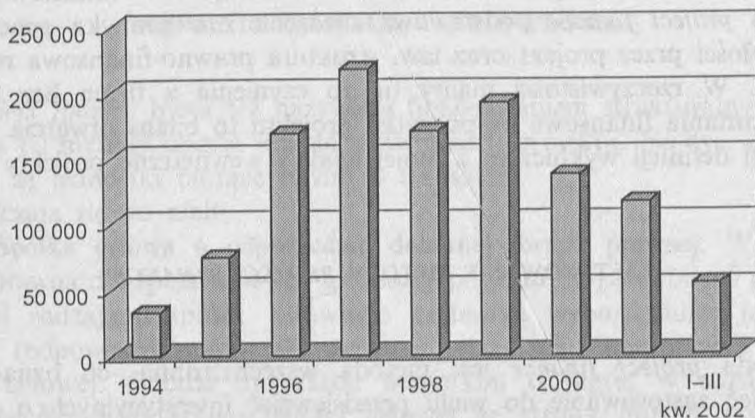
Project finance jako sposób finansowania dużych i kapitałochłonnych projektów nie jest nowym pomysłem. Źródeł jego zastosowania można się doszukiwać już w starożytności (morskie wyprawy handlowe w starożytnej

³ K. Czerkas, *Project finance w polskiej praktyce. Zastosowanie w działalności deweloperskiej*, TWIGGER, Warszawa 2002.

⁴ Pod pojęciem tradycyjnego finansowania jednostki rozumiem finansowanie zewnętrzne uzyskane tytułem kredytu bankowego, pożyczki lub emisji dłużnych papierów wartościowych.

Grecji czy w siedemnastym wieku handel z Indiami). Dziewiętnasty i dwudziesty wiek to okres szerszego zastosowania tego sposobu finansowania w innych dziedzinach gospodarki, np. budowa Kanału Sueskiego. Lata trzydzieste wieku XX to finansowanie, głównie w Stanach Zjednoczonych, projektów związanych z wydobywaniem ropy naftowej. W odpowiedzi na potrzeby, które pojawiły się po drugiej wojnie światowej, ale też obecnie, jest wykorzystywany w szerokim zakresie w wielu sektorach gospodarki na całym świecie. Pełen rozkwit tej metody przypadł na lata dziewięćdziesiąte (budowa tunelu Canal La Manche – wartość inwestycji ok. 18 mld DEM, budowa ropociągu na Alasce – 7,7 mld USD).

Rysunek 1 przedstawia wartości zawartych, podpisanych i zrealizowanych umów na świecie w latach 1994–2002 w mln USD.



Rys. 1. Wartość zawartych umów na zasadach *project finance* w okresie 1994 r. – III kw. 2002 r.

Źródło: obliczenia własne na podstawie Data Capital Base, dane za okresy I–III kw. 2001 oraz I–III kw. 2002 r. obliczone zostały na podstawie „M&A Review”, October 2001 oraz Project Finance Q3 Lease Tables – Final. Obliczenia za lata 2001 i 2002 oparte na Project Ware 2000 – „Global top 20 arrangers of project finance loans” Q1–Q3 2001 i Q1–Q3 2002.

Project finance⁵ oznacza finansowanie realizacji projektu inwestycyjnego oparte na zasadzie, że podstawowym, oczekiwanym przez kredytobiorcę źródłem spłaty kredytu jest nadwyżka finansowa (*cash flow*) generowana przez projekt, podstawowym zaś zabezpieczeniem kredytu jest majątek (aktywa), powstający w wyniku realizacji projektu.

Project finance to finansowanie specyficznej jednostki ekonomicznej, specjalnie do realizacji danego projektu powołanej – Spółki Specjalnego Przeznaczenia SSP (ang. Special Purpose Vehicle SPV). Jest to podmiot

⁵ Potocznie nazwę *project finance* tłumaczy się jako „finansowanie projektu”, „finansowanie przedsięwzięcia” lub finansowanie inwestycji.

realizujący projekt i zawierający z kontrahentami (stronami projektu) różnorodne umowy, związane z projektem. Spółka celowa uzyskuje też wszelkie możliwe pozwolenia związane z realizowanym projektem.

Finansowanie na zasadach *project finance* nie jest zasadniczo uzależnione od wiarygodności i zdolności kredytowej udziałowców oraz wartości (wyceny) zaangażowanego w projekt majątku. Kredytodawca, finansujący przedsięwzięcie, liczy przede wszystkim na powodzenie projektu, czyli generowaną w przyszłości gotówkę. Zabezpieczeniem zewnętrznego finansowania projektu są oprócz generowanej gotówki z reguły aktywa nabywane lub powstające w trakcie realizacji projektu. W konsekwencji przywiązuje się istotną wagę do analizy wykonalności projektu oraz potencjalnego wpływu czynników ryzyka na jego powodzenie.

Z powyższej definicji można wysnuć wniosek, iż w finansowaniu na zasadach *project finance* podstawowe znaczenie ma gotówka generowana w przyszłości przez projekt oraz tzw. struktura prawno-finansowa realizacji projektu. W rzeczywistości mamy tu do czynienia z firmą bez historii, a sprawozdania finansowe na początku projektu to bilans otwarcia. W obszarze tej definicji wykluczam z mojej analizy wewnętrzne projekty firm.

ZASTOSOWANIE METODY *PROJECT FINANCE*

Metoda *project finance* jest metodą wszechstronną, co oznacza, że może mieć zastosowanie do wielu przedsięwzięć inwestycyjnych o charakterze:

- rzeczowym (nieruchomości – budynki, budowle), w tym budowy gotowych obiektów przemysłowych (np. elektrownie),
- infrastrukturalnym (autostrady, tunele, mosty, sieci wodociągowe i kanalizacyjne *etc.*),
- inwestycji finansowych w obszarze fuzji i przejęć, w tym finansowanie wspomaganych wykupów przedsiębiorstw typu LBO, MBO, MBI,
- eksploatacji surowców mineralnych (kopalnie, rurociągi),
- projektów w sferze kultury, np. sfinansowanie produkcji filmowej,
- transakcji w zakresie partnerstwa publiczno-prywatnego⁶,
- transakcji leasingowych.

⁶ Partnerstwo publiczno-prywatne (ang. *public-private partnership* PPP) polega na współpracy jednostki publicznej z podmiotem prywatnym przy realizacji i finansowaniu długoterminowych i kapitałochłonnych przedsięwzięć, np. infrastrukturalnych. Jest to partnerstwo, w którym administracja rządowa i/lub samorządowa oraz sektor prywatny realizują wspólne przedsięwzięcia, w czasie których następuje podział zarówno zysku, jak i ryzyka oraz odpowiedzialności za podejmowaną działalność.

Według kryterium zastosowania sektorowego, wyróżnić można:

- energetykę,
- wydobywanie ropy naftowej i gazu,
- transport,
- telekomunikację i łączność,
- hutnictwo stali i aluminium,
- przemysł petrochemiczny i rafineryjny,
- przemysł drzewny,
- górnictwo,
- utylizację odpadów.

PODMIOTY ZAANGAŻOWANE W PROJEKT

Project finance bywa też nazywany finansowaniem strukturalnym. Konstrukcja tej metody oparta jest na uczestnikach projektu. Na ryc. 2 przedstawione są jednostki biorące udział w transakcji.

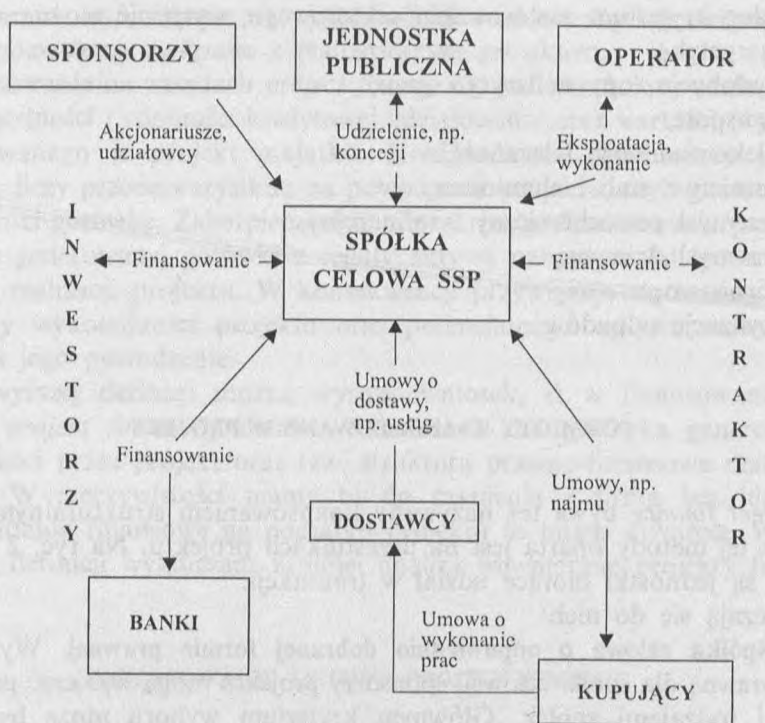
Zaliczają się do nich:

1. **Spółka celowa o odpowiednio dobranej formie prawnej.** Wybierając formę prawną dla spółki celowej, sponsorzy projektu mogą wybierać pomiędzy różnymi rodzajami spółek. Głównym kryterium wyboru może być skala regresu⁷ (odpowiedzialności), jaka związana jest z daną formą prawną działania spółki celowej. Chodzi tu przede wszystkim o regres w stosunku do udziałowców/akcjonariuszy spółki celowej ze strony innych podmiotów zaangażowanych w projekt, np. banków finansujących.

2. **Odpowiednio dobrani partnerzy (strony projektu)** do realizacji przedsięwzięcia (udziałowcy lub akcjonariusze spółki celowej, dostawcy, odbiorcy, banki finansujące, konsultanci, ubezpieczyciele, sponsorzy⁸ *etc.*). Motywy zaangażowania się sponsorów w projekt są bardzo różne, z czego wynika różnorodność podmiotów, które zostają sponsorami. W rzeczywistości trudno jest wyodrębnić role poszczególnych podmiotów biorących udział w *project finance*, można wyróżnić kilka podstawowych grup sponsorów:

⁷ Regres oznacza przyjęcie na siebie odpowiedzialności, czyli ryzyka związanego z powodzeniem projektu. Najbardziej powołani do wspierania finansowego i rozwojowego projektu są jego sponsorzy. Regres dotyczy zobowiązań, jakie wynikają z umów lub deklaracji towarzyszących projektowi. Regres może objąć oprócz sponsorów także inne strony zaangażowane w realizację projektu, np. dostawców maszyn i urządzeń oraz wykonawców prac budowlanych.

⁸ Mianem sponsorów określa się spółki lub konsorcja, które jako najbardziej zainteresowane przeprowadzeniem projektu są jego inicjatorami. Sponsorzy zakładają spółkę celową mającą przeprowadzić projekt (SPV), wnoszą do niej kapitał własny a także doświadczenie niezbędne do zrealizowania przedsięwzięcia.

Rys. 2. Uczestnicy *project finance*

Źródło: oprac. własne na podstawie P. Kwiatkowski, *Project finance – metoda finansowania przedsięwzięć inwestycyjnych*, „Bank i Kredyt”, 1–2.1998, s. 50

- firmy, ze względów strategicznych i operacyjnych,
- sami wykonawcy inwestycji,
- producenci surowców i materiałów wykorzystywanych w działalności,
- inwestorzy ze względu na oczekiwaną stopę zwrotu,
- agendy państwowe, samorządy lokalne, międzynarodowe instytucje, np. IFC czy EIB, które angażują się w projekty, gdy te wpływają na rozwój gospodarczy poszczególnych krajów lub regionów,
- instytucje współfinansujące projekt.

Sponsorów łączą dwie cechy: wnoszą oni kapitał własny i aktywnie uczestniczą w organizowaniu i monitorowaniu projektu.

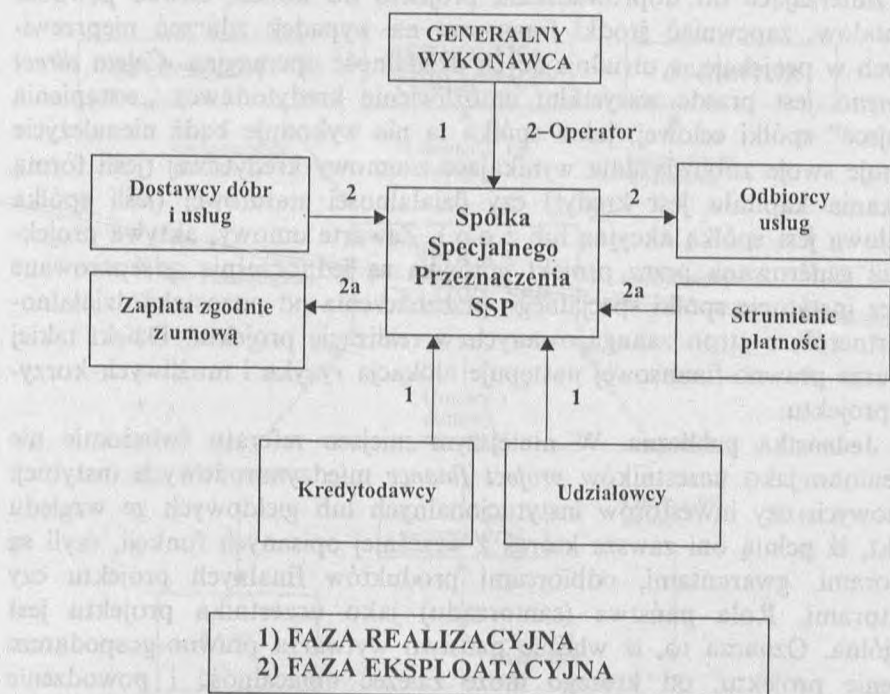
3. Odpowiednio sformułowane **umowy** (*direct agreements*) pomiędzy tymi partnerami i ich deklaracje⁹. Umowy powinny zapewniać współdziałanie

⁹ H. Piątek, *Project finance w prawie polskim i angielskim*, „Monitor Prawniczy” 2001, nr 16.

stron zmierzające do doprowadzenia projektu do końca, dawać pewność przychodów, zapewniać środki finansowe na wypadek zdarzeń nieprzewidywanych w projekcie, a utrudniających działalność operacyjną. Celem *direct agreements* jest przede wszystkim umożliwienie kredytodawcy „wstąpienia w miejsce” spółki celowej, jeżeli spółka ta nie wykonuje bądź nienależyście wykonuje swoje zobowiązania wynikające z umowy kredytowej (jeśli formą pozyskania kapitału jest kredyt) czy działalności statutowej (jeśli spółka kapitałowa jest spółką akcyjną lub z o.o.). Zawarte umowy, aktywa projektu oraz generowana przez projekt gotówka są jednocześnie odseparowane poprzez instytucję spółki specjalnego przeznaczenia od pozostałej działalności partnerów – stron zaangażowanych w realizację projektu. Dzięki takiej strukturze prawno-finansowej następuje alokacja ryzyka i możliwych korzyści z projektu.

4. **Jednostka publiczna.** W niniejszym miejscu referatu świadomie nie wymieniono jako uczestników *project finance* międzynarodowych instytucji finansowych czy inwestorów instytucjonalnych lub giełdowych ze względu na fakt, iż pełnią oni zawsze którąś z wcześniej opisanych funkcji, czyli są sponsorami, gwarantami, odbiorcami produktów finalnych projektu czy operatorami. Rola państwa (samorządu) jako uczestnika projektu jest szczególna. Oznacza to, iż właśnie państwo wytwarza prawno-gospodarcze otoczenie projektu, od którego może zależeć opłacalność i powodzenie przedsięwzięcia. W gestii państwa leży również kształtowanie polityki podatkowej, prawa pracy czy też ustawodawstwo dotyczące ochrony środowiska. Analiza tych czynników może zadecydować o rezygnacji z przeprowadzenia projektu lub też o zmianie lokalizacji na korzystniejszą. Z tych względów należy przyjąć, iż jednostki sektora publicznego nie stanowią pasywnego otoczenia projektu, ale poprzez kształtowanie korzystnych warunków i wspieranie przedsięwzięcia mogą być jego aktywnymi uczestnikami.

Typowy układ struktury organizacyjnej wykorzystywanej w *project finance* przedstawia rys. 3. W prezentowanym schemacie pominięta została faza planowania inwestycji. Po podjęciu decyzji o realizacji przedsięwzięcia powoływana jest nowa spółka tzw. specjalnego przeznaczenia do realizacji zadania. W fazie realizacyjnej (1) stronami projektu zawsze są podmioty finansujące inwestycję (udziałowcy i kredytodawcy) oraz reprezentujący sferę wykonawczą projektu generalny wykonawca robót. Po fazie realizacji projektu następuje oddanie obiektu do eksploatacji. Rolę generalnego wykonawcy przejmuje operator, który sprawuje nadzór oraz zarządza eksploatacją i utrzymaniem inwestycji (2). Zarówno dostawcy usług, jak i ich odbiorcy mają podstawowe znaczenie w funkcjonowaniu takiej struktury.



Rys. 3. Typowa struktura organizacyjna wykorzystywana w finansowaniu na zasadach *project finance*

Źródło: oprac. własne

CECHY CHARAKTERYSTYCZNE *PROJECT FINANCE*

Rosnącą popularność *project finance* jako metody finansowania inwestycji tłumaczą niewątpliwe zalety tej konstrukcji. Należy zauważyć, że pozwala ona na realizowanie inwestycji wymagających olbrzymich nakładów, przekraczających zwykle możliwości finansowe jednego przedsiębiorstwa czy możliwości udzielania kredytu przez bank i z tego względu znajduje duże zastosowanie przy finansowaniu inwestycji infrastrukturalnych.

Do cech charakterystycznych *project finance* można zaliczyć:

- przepływ gotówki,
- ryzyko i jego podział (alokacja) pomiędzy stronami projektu,
- pozabilansowy charakter długu związanego z przedsięwzięciem (*off balance sheet financing*),
- monitoring projektu (raportowanie przebiegu projektu).

ZALETY I KORZYŚCI ZASTOSOWANIA *PROJECT FINANCE*

Finansowanie projektów na zasadach *project finance* znalazło zastosowanie zarówno w krajach rozwijających się, jak i w krajach o rozwiniętej gospodarce rynkowej. W tym miejscu szczególną uwagę zwróć na zalety oraz możliwości wykorzystania tej metody. Dzięki nadaniu spółce specjalnego przeznaczenia odpowiedniej formy prawnej oraz zawarciu różnorodnych umów i deklaracji związanych z projektem, istnieje możliwość odpowiedniej dywersyfikacji ryzyka i jego alokacji pomiędzy wszystkimi instytucjami związanymi z projektem.

Atuty zastosowania *project finance* to¹⁰:

1. Pozabilansowy charakter zadłużenia spółki celowej.
2. Wyższy poziom dźwigni finansowej w finansowaniu przedsięwzięcia.
3. Utrata reputacji w przypadku ogłoszenia upadłości spółki celowej w następstwie niepowodzenia realizacji projektu, co w konsekwencji może w przyszłości utrudnić realizację następnych projektów inwestycyjnych.
4. Motywacja menedżerów do zarządzania projektami w ramach spółki celowej poprzez np. przekazanie opcji na zakup udziałów i akcji spółki.
5. Możliwość elastycznego dostosowania warunków korzystania z zewnętrznych źródeł finansowych.
6. Możliwość rejestracji spółki w wolnych obszarach podatkowych w celu transakcji optymalizującej podatki dla spółki celowej i dla sponsorów projektu.
7. Racjonalizacja zatrudnienia w spółce realizującej projekt.
8. Większa kontrola nad gotówką generowaną przez projekt.

WADY *PROJECT FINANCE*

Ze względu na dużą skalę, znaczną liczbę uczestników finansowania projektu i kompleksowość *project finance*, jest to metoda kosztowna i złożona. Znaczne nakłady potrzebne są na analizę opłacalności projektu, a także analizy dotyczące aspektów prawnych i podatkowych. Konieczność negocjowania wielu kontraktów pomiędzy wszystkimi stronami biorącymi udział w projekcie nie tylko generuje dodatkowe koszty, ale również powoduje, że zorganizowanie przedsięwzięcia jest bardziej czasochłonne niż w przypadku klasycznego finansowania oraz wymaga dodatkowej obszernej dokumentacji.

¹⁰ P. Kwiatkowski, *Project finance – metoda finansowania przedsięwzięć inwestycyjnych*, „Bank i Kredyt”, 1–2, 1998, s. 53.

**UWARUNKOWANIA ZASTOSOWANIA *PROJECT FINANCE*
W POLSCE W ZAWIERANIU TRANSAKCJI
W RAMACH PARTNERSTWA PUBLICZNO-PRYWATNEGO (PPP)**

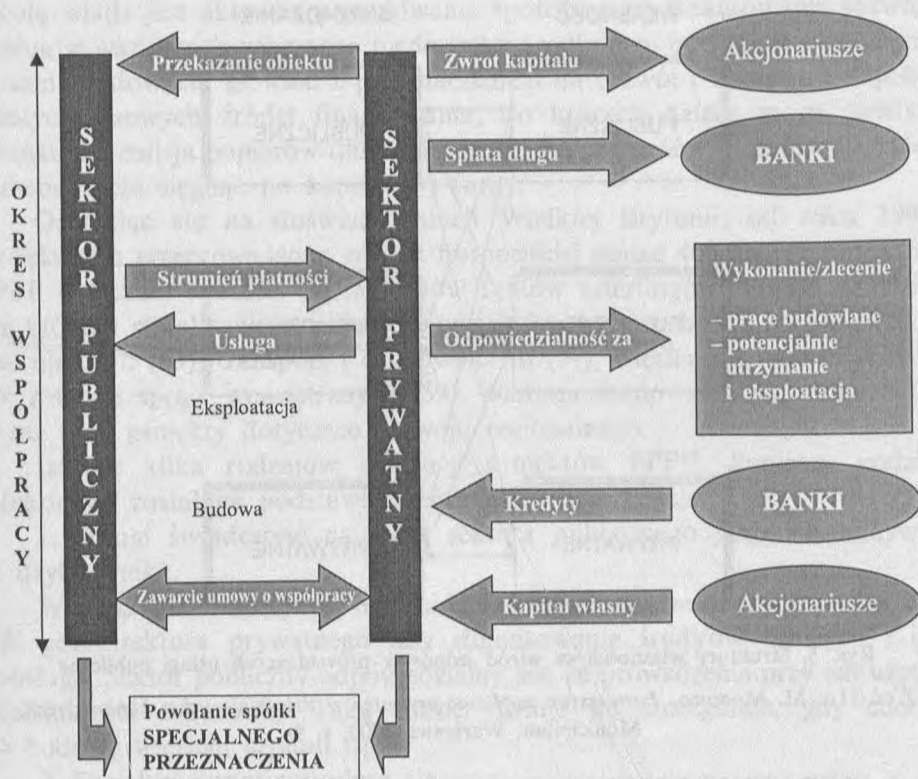
Project finance to ciągle mało znany sposób finansowania w Polsce. Dzięki swej wszechstronności zastosowania stwarza możliwość realizacji nowych transakcji finansowych i jest szansą na mobilizację kapitału. Szczególnym przypadkiem wykorzystania *project finance* jest przeprowadzanie dużych projektów (zwłaszcza infrastrukturalnych) przy udziale państwa. Wiele krajów rozwijających się ma znaczne potrzeby rozwijania infrastruktury, ale z powodu wysokiego zadłużenia i słabego ratingu kredytowego ich szanse na pozyskanie kredytów z banków są niewielkie. W takiej sytuacji wyodrębnienie zarówno organizacyjne, jak i finansowe projektu jest rozwiązaniem pozwalającym na sfinansowanie inwestycji przez banki lub na rynku kapitałowym.

Pojęcie PPP

Partnerstwo publiczno-prywatne (ang. *public private-partnership*) można określić jako partnerstwo, w którym administracja rządowa i/lub samorządowa oraz sektor prywatny realizują wspólne przedsięwzięcia, w czasie których następuje podział zarówno zysku, jak i ryzyka oraz odpowiedzialności za podejmowaną działalność. PPP jest swego rodzaju konsensem pomiędzy dwoma skrajnymi wariantami zapewniania usług o charakterze publicznym: pełnej prywatyzacji oraz monopolu sektora publicznego. PPP polega na współpracy jednostki publicznej z podmiotem prywatnym przy realizacji i finansowaniu długoterminowych i kapitałochłonnych przedsięwzięć infrastrukturalnych. W ujęciu ogólnym prywatyzacja jest transferem własności lub władzy zarządczej ze sfery publicznej do prywatnej. Rysunek 4 ilustruje główne cechy funkcjonowania PPP.

Pod terminem prywatyzacji usług publicznych kryją się różne pojęcia. Istnieje zasadnicza różnica pomiędzy prywatyzacją mienia komunalnego/państwowego a prywatyzacją zadań komunalnych czy zadań państwa. Są to dwie odmienne płaszczyzny – własnościowa oraz zarządzania i organizacji. Zadania np. samorządu terytorialnego są określone ustawowo i nie można ich sprywatyzować właśnie dlatego, że są mu przypisane. Można natomiast sprywatyzować ich wykonanie.

W krajach rozwiniętych procesy prywatyzacyjne wynikają z kilku podstawowych dążeń:



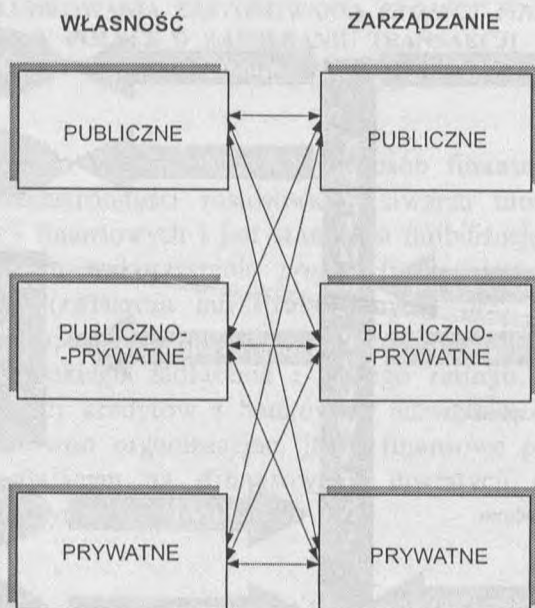
Rys. 4. Schemat ilustrujący główne założenia koncepcji PPP

Źródło: oprac. własne na podstawie M. Rytel, K. Siewierski, R. Sikora, *Zastrzyk z kapitału*, „Rzeczpospolita”, 16.02.2002

- 1) do zmniejszenia kosztów,
- 2) uzyskania dostępu do nowych technologii dla uzyskania lepszych efektów w ramach tych samych kosztów,
- 3) do zmniejszenia ryzyka związanego ze świadczeniem usług,
- 4) charakterystycznego dla Polski i innych krajów przechodzących transformację czynnika – potrzeby kapitału inwestycyjnego koniecznego do modernizacji infrastruktury.

Rysunek 5 przedstawia kombinacje struktur własnościowych i zarządczych wykorzystywanych w ramach partnerstwa publiczno-prywatnego¹¹. W opinii autorów, w warunkach polskich, zastosowanie partnerstwa publiczno-prywatnego warto odnieść do następujących przypadków:

¹¹ M. Moszoro, *Partnerstwo publiczno-prywatne w dziedzinie usług komunalnych*, Municipium, Warszawa 2000.



Rys. 5. Struktury własnościowe wśród jednostek prowadzących usługi publiczne

Źródło: M. Moszoro, *Partnerstwo publiczno-prywatne w dziedzinie usług komunalnych*, Municipium, Warszawa 2000, s. 9

- **PUBLICZNE-PRYWATNE**; podmiot pozostaje własnością publiczną, zarządzanie jest w rękach prywatnych (kontrakt usługowy, kontrakty menedżerskie, leasing, kontrakty typu BOT, koncesje komunalne).
- **PRYWATNO-PUBLICZNE PUBLICZNO-PRYWATNE**; są to *joint ventures*, istotne jest konkretne określenie zakresu odpowiedzialności podmiotów.
- **PUBLICZNO-PRYWATNE PRYWATNE**; jest to głębsza prywatyzacja niż w poprzednim przypadku. Inwestor podejmuje decyzje bieżące samodzielnie, a nadzór i zakres kontroli leży po stronie publicznej.
- **PRYWATNE PUBLICZNE**; instytucje publiczne, zamiast budować we własnym zakresie, dzierżawią lub biorą w leasing nieruchomości, będące własnością prywatną. Umowa przewiduje opcję wykupu.

Cele wprowadzania PPP

Podstawowym celem każdej z władz na szczeblu samorządowym czy lokalnym jest rozwój regionów. W rezultacie chodzi o uzyskanie przez społeczność lepszej jakości świadczonych usług i dóbr użyteczności publicznej.

Rolą władz jest aktywne poszukiwanie sposobów na finansowanie rozwoju usług w warunkach wiecznego niedostatku środków w budżetach centralnych i samorządowych, głównie z przeznaczeniem na rozwój i inwestycje. Oprócz dotychczasowych źródeł finansowania, do których należą m. in. kredyty bankowe, emisja papierów dłużnych, środki z programów Unii Europejskiej, trzeba także sięgnąć po kapitał prywatny.

Opierając się na doświadczeniach Wielkiej Brytanii, od roku 1992, z sukcesem przeprowadzono w Unii Europejskiej ponad 400 dużych projektów PPP o łącznej wartości 20 miliardów funtów szterlingów. Wśród dziedzin, w których sfinalizowano najwięcej projektów, były: ochrona zdrowia (205), szkolnictwo (69), transport i drogownictwo (57), więzienia i inne inwestycje w resorcie spraw wewnętrznych (39), ochrona środowiska naturalnego (8) oraz inne projekty dotyczące rozwoju regionalnego.

Istnieje kilka rodzajów realizacji projektów PPP¹². Poniższy podział dokonany został na podstawie doświadczeń brytyjskich:

1. Usługi świadczone na rzecz sektora publicznego jako ich nabywcy i użytkownika.

W tej grupie znajduje się dominująca część przeprowadzonych projektów. W gestii sektora prywatnego leży sfinansowanie środków trwałych i ich obsługa. Sektor publiczny odpowiedzialny jest za prowadzenie przy ich użyciu działalności statutowej. Taką formę stosuje się szczególnie, gdy chodzi o budowę więzień, szpitali itp.

2. Projekty samofinansujące się.

W tego rodzaju projektach odpowiedzialnością za całość procesu inwestycyjnego i budowlanego obciążony jest sektor prywatny. On także obsługuje i utrzymuje projekt i jest jednocześnie uprawniony do pobierania z niego wpływów. Zwrot kosztów inwestycji następuje bezpośrednio z opłat pobieranych przez inwestora od użytkowników.

3. Wspólne przedsięwzięcia.

Sposób finansowania tych projektów ma charakter mieszany. Oznacza to wkład sektora publicznego w projekt w postaci kapitału lub wniesienia aportu rzeczowego oraz wkład kapitału przez sektor prywatny. Zwrot inwestycji bądź jej części może następować przez pobór opłat od użytkowników lub poprzez wypłacanie inwestorowi przez sektor publiczny wynagrodzenia za korzystanie z projektu. Wspólne przedsięwzięcia mają zastosowanie, gdy projekt ma istotne znaczenie społeczne, a rachunek ekonomiczny nie gwarantuje jego samofinansowania albo gdy wniesienie przez sektor publiczny wkładu, np. w postaci gruntów, spowoduje obniżenie kosztów i zwiększenie dostępności inwestycji.

¹² www.partnershipsuk.org.uk/puk/dev.htm

Potrzeby gminne oraz na szczeblu krajowym w zakresie infrastruktury są ogromne. Budżety samorządów nie są wystarczające do ich sfinansowania. Inwestycje takie mogą zostać częściowo sfinansowane środkami z UE. Aby Unia wsparła dany projekt inwestycyjny, powinien on być przede wszystkim zgodny z opracowaną długoterminową strategią rozwoju danego regionu oraz ujęty w Regionalnym Planie Rozwoju. Oprócz środków unijnych samorządy mogą ubiegać się o kredyty w Europejskim Banku Odbudowy i Rozwoju oraz Europejskim Banku Inwestycyjnym. Podstawowym warunkiem, aby inwestycja mogła zostać sfinansowana jest zrozumienie przez władze samorządowe istoty funkcji, do których spełnienia zostały wybrane. Obowiązkiem ustawowym władz samorządowych jest bowiem prowadzenie polityki intraregionalnej¹³.

KORZYŚCI Z ZASTOSOWANIA PPP

- oszczędności w budżecie,
- niższe koszty realizacji inwestycji oraz niższe koszty eksploatacji obiektu,
- szybkość wykonania inwestycji,
- nowoczesność obiektów,
- rozłożenie w czasie kosztów ponoszonych przez sektor publiczny,
- przejrzystość zastosowanej koncepcji PPP,
- konkurencyjność firm prywatnych,
- dywersyfikacja ryzyka pomiędzy wszystkie strony projektu,
- powołanie SPV – pozabilansowy charakter długu.

Partnerstwo publiczno-prywatne jest niejako wymuszone przez uwarunkowania ekonomiczne, głównie trudną sytuację finansów państwa oraz brak społecznego przyzwolenia na pełną prywatyzację zadań publicznych samorządów. Odpowiednie ramy prawne, przejrzystość transakcji, a przede wszystkim rzetelna informacja społeczeństwa o korzyściach i stratach wynikających z tej formy sprawnego zaspokajania ich potrzeb stanowiąc mogą nie tylko o przewadze finansowania inwestycji na styku partnerstwa publiczno-prywatnego, ale również zapewniać motywację rozwoju i wzrost konkurencyjności małych i średnich firm polskich. Perspektywa długoterminowych kontraktów z władzami publicznymi w ramach świadczenia usług będzie sprzyjać wzrostowi oszczędności gospodarstw domowych jako dostawców wolnych środków pieniężnych na rynek kapitałowy.

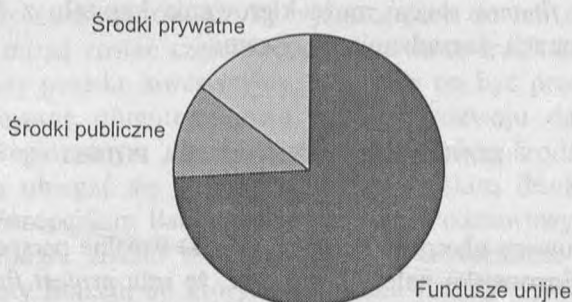
¹³ Za R. Szul, *Polska polityka regionalna*, „Nasz Rynek Kapitałowy”, grudzień 2002, profesor UW, polityka intraregionalna, w ramach prowadzonej polityki regionalnej w Polsce, to polityka wspierania rozwoju regionu przez jego władze.

Finansowaniu kontraktów w ramach partnerstwa publiczno-prywatnego metodą *project finance* służyć może kierowanie kapitału z funduszy inwestycyjnych w ramach zarządzania aktywami.

KONKLUZJE – WNIOSKI DLA POLSKI

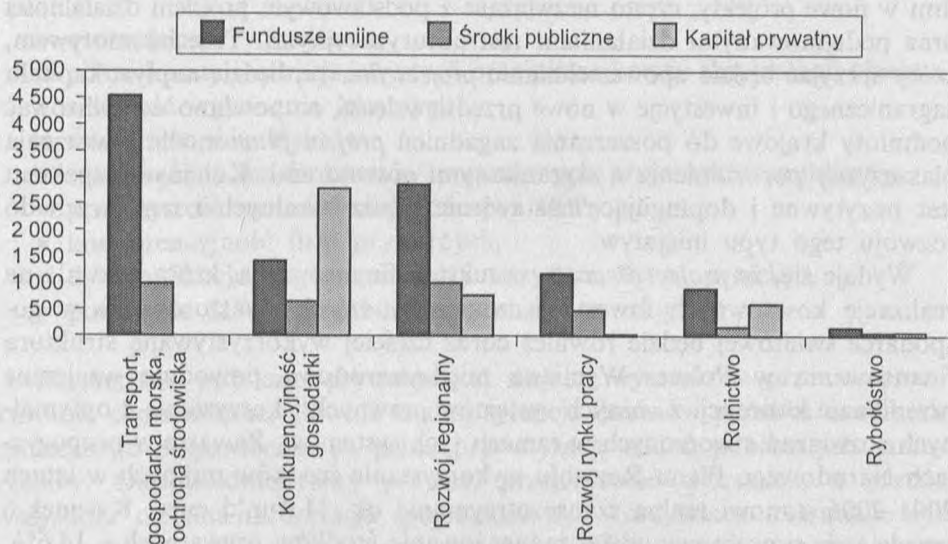
Biorąc pod uwagę obecność Polski w OECD i realne perspektywy integracji Polski z Unią Europejską należy oczekiwać, że rola *project finance* w polskiej gospodarce będzie wzrastać z kilku powodów. Po pierwsze istnieje potrzeba włączania prywatnego kapitału do finansowania przedsięwzięć w sektorze publicznym (budowa metra, szkół, oczyszczalni ścieków, obiektów kultury fizycznej czy więzień). Po drugie rosnąca rola rynku kapitałowego wymusza na podmiotach gospodarczych wzrostu wartości dla akcjonariuszy (*maximization of the shareholder value*), co wiązać się będzie z zaangażowaniem firm w nowe projekty, często niezwiązane z podstawowym profilem działalności oraz podejmowanymi działaniami restrukturyzacyjnymi. Trzecim motywem, który sprzyjać będzie upowszechnianiu *project finance*, będzie napływ kapitału zagranicznego i inwestycje w nowe przedsięwzięcia, co powinno zmobilizować podmioty krajowe do poszerzania zagadnień *project finance*, dla stworzenia płaszczyzny porozumienia z zagranicznymi inwestorami. Kolejnym aspektem jest pozytywne i dopingujące nastawienie władz lokalnych i rządowych do rozwoju tego typu inicjatyw.

Wydaje się, że *project finance* – struktura finansowania, która pozwala na realizację kosztownych inwestycji, znalazłszy szerokie zastosowanie w gospodarce światowej będzie również coraz częściej wykorzystywaną strukturą finansowania w Polsce. Wymiana międzynarodowa powoduje wzajemne przenikanie koncepcji z różnych systemów prawnych i korzystanie z optymalnych rozwiązań stworzonych w ramach tych systemów. Zawarte w propozycjach Narodowego Planu Rozwoju wykorzystanie środków unijnych w latach 2004–2006 stanowi realną szansę otrzymania ok. 11,4 mld euro. Rysunek 6 przedstawia procentowy udział zaangażowania środków prywatnych – 14,6%, środków publicznych – 11,4% oraz funduszy unijnych – 74% przeznaczonych na realizację założeń NPR przesłanego do negocjacji rządu z Komisją Europejską w dn. 20 stycznia 2002 r. W związku z tym najważniejszą kwestią dla Polski jest wykorzystanie szansy poprzez konstrukcję najwyższej jakości projektów i określenie zakresu współfinansowania biorących w nich udział stron. Rysunek 7 prezentuje cel przeznaczenia środków w latach 2004–2006 według NPR – stan na dzień 3 stycznia 2003 r. Z przedstawionych założeń wynika, iż finansowanie z funduszy unijnych w głównej mierze przeznaczone będzie na infrastrukturę, w drugiej kolejności na rozwój poszczególnych regionów, rozwój rynku pracy oraz na wzrost konkurencyjności gospodarki.



Rys. 6. Udział w mld euro – propozycja wykorzystania środków prywatnych – 14,6%; środków publicznych – 11,4%; funduszy unijnych – 74% w latach 2004–2006 (stan na dzień 3.01.2003 według NPR – propozycje rządu w negocjacjach z Komisją Europejską)

Źródło: oprac. własne na podstawie Narodowego Planu Rozwoju – stan na dzień 3.01.2003



Rys. 7. Udział w mld euro funduszy unijnych, środków publicznych i środków prywatnych według celu przeznaczenia. Stan na dzień 3.01.2003

Źródło: oprac. własne na podstawie NPR

W trudnej sytuacji budżetowej niełatwo znaleźć niezbędne środki do przygotowania Polaków i Polski do członkostwa w UE. Tylko rzeczowa dyskusja spełni swoje zadania. Właściwe jakościowe przygotowanie instytucji i przedsiębiorstw do zmierzenia się z konkurencją na wspólnym rynku daje szansę na uzyskanie jak najmocniejszej pozycji Polski w poszerzonej Europie.

Podzielam zdanie K. Dziworskiej¹⁴, iż *project finance* w polskich realiach może przyczynić się do zdynamizowania rozwoju infrastruktury gospodarczej w Polsce i likwidacji zaniedbań w stosunku do państw Unii Europejskiej.

Iwona Bujnowicz

PROJECT FINANCE – ITS PRINCIPLES AND APPLICATIONS IN POLAND'S ECONOMIC DEVELOPMENT IN THE PERSPECTIVE OF ACCESSION TO EUROPEAN UNION

Project finance has been used for decades in Western countries to fund major resource and infrastructure projects in a manner which is satisfactory and beneficial to the sponsors and financiers alike. Central and Eastern Europe represents the next frontier for successful project finance transactions.

Project finance refers to the financing of long-term infrastructure, industrial projects and public services based upon a non-recourse or limited recourse financial structure where project debt and equity used to finance the project are paid back from the cash-flow generated by the project.

Private sector investment and management of public sector assets is being openly encouraged by governments and multilateral agencies who recognize that private sector companies are better equipped and more efficient than governments in developing and managing major public services. Countries such as Poland have the potential to greatly benefit from this method of financing.

¹⁴ K. Dziworska jest pracownikiem Katedry Inwestycji Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego.