Zeszyty Naukowe
Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu
Nr 41/2012

Dorota Korenik
Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

Finansowanie inwestycji infrastrukturalnych w formule partnerstwa publiczno-prywatnego. Kwestie wybrane

Streszczenie. *W artykule omówiono formułę partnerstwa publiczno-prywatnego (PPP) w aspekcie możliwości realizowania projektów inwestycyjnych przez jednostki samorządu terytorialnego (JST). Przedstawiono źródła finansowania w ramach PPP, wskazano na mocne i słabe strony poszczególnych instrumentów.*

Słowa kluczowe: *partnerstwo publiczno-prywatne, inwestycje infrastrukturalne, finansowanie*

1. Wprowadzenie

Ostatnie 20-30 lat to okres, w którym wystąpiło kilka procesów przebiegających równolegle:

– rewolucja techniczna i technologiczna na wielką skalę, wymuszająca szybką zmianę dotychczasowych sposobów świadczenia usług publicznych, a także kreująca nowe ich rodzaje,

– demokratyzacja społeczeństw, całkowicie zwiększająca oczekiwania w zakresie wielkości i standardów usług publicznych wszystkich grup społecznych; konsekwencją razem obu procesów jest dynamiczny wzrost potrzeb w zakresie świadczenia usług publicznych,

– zmiana doktryny ekonomicznej w kierunku ograniczania fiskalizmu państwa.

W efekcie powiększa się luka między wielkością niezbędnych wydatków na rosnący zakres usług publicznych a kwotą środków w dyspozycji budżetów publicznych. Pogodzenia wyzwań wynikających z rozwoju techniki i demokracji z wymogami nowoczesnych sposobów zarządzania wzrostem gospodarczym upatrywano w prywatyzacji możliwie dużych przestrzeni aktywności państwa – przede wszystkim tych, dla których uruchomienia konieczna jest działalność gospodarcza (inwestowanie, zarządzanie, eksploatacja). Jednakże oznacza to odstąpienie od obowiązku odpowiedzialności państwa za poziom dostępności do tych usług, urynkowienie tej dostępności, tym samym uzależnienie jej od poziomu zamożności obywatela, w rezultacie – złamanie umowy społecznej istniejącej z wieloma słabszymi finansowo grupami społecznymi. To się kłóci z idą państwa obywatelskiego. Trzeba zatem szukać rozwiązania w innej formule, tj. obecnie lansowanej formule partnerstwa publiczno-prywatnego (PPP).

Przyjmując za podstawowe kryterium oczekiwania społeczne związane z jakością i dostępnością świadczonych usług publicznych oraz brak możliwości zbilansowania potrzeb do możliwości finansowych jednostek samorządu terytorialnego (w tym przede wszystkim samorządu województwa dolnośląskiego odpowiedzialnego za kreowanie rozwoju regionu), rekomendowane dziedziny dla PPP to przede wszystkim transport drogowy i kolejowy, ochrona zdrowia oraz usługi teleinformacyjne.

Wprawdzie istnieje przekonanie, że zastosowanie formuły PPP stanowi pozytywną odpowiedź na wyzwania cywilizacyjne, to jednak wiąże się z nią szereg kwestii wymagających rozstrzygnięć natury prawnej, politycznej lub ekonomicznej (racjonalności ekonomicznej). W warunkach polskich są to głównie kwestie zadłużenia i zaliczania instrumentów finansowych do tych, które obciążają prawne limity zadłużania się jednostek sektora samorządowego oraz możliwości zbudowania montażu finansowego.

2. Kwestia zadłużenia finansowego sektora publicznego, w tym samorządowego

Głównym zadaniem władz publicznych jest zmniejszenie strukturalnego deficytu sektora finansów publicznych, tj. do poziomu średniookresowego celu budżetowego sformułowanego w Europejskim Pakiecie Stabilności i Wzrostu. W przypadku Polski wynosi on 1% PKB deficytu strukturalnego. Zdaniem ekonomistów[1], jako główny cel reformy finansów publicznych trzeba forsować

[1] *Plan finansowy państwa*, www.mf.gov.pl/files/bip/bip/wieloletni [26.03.2012].

ograniczenie wydatków publicznych oraz zmianę ich struktury, tj. zmniejszenie transferów socjalnych na rzecz wydatków prorozwojowych.

Problemem jest niebezpieczeństwo przekroczenia 55-procentowej relacji długu publicznego do PKB. Dotyczy ono większych potrzeb pożyczkowych budżetu państwa, niższego kursu złotego, wysokiego przyrostu zadłużenia innych niż Skarb Państwa podmiotów sektora finansów publicznych, niejasnego podziału ryzyka w umowach PPP lub też konieczności zrealizowania poręczeń lub gwarancji udzielonych przez podmioty sektora finansów publicznych.

Zgodnie z procedurą nadmiernego deficytu, który nałożyła na Polskę Komisja Europejska w 2012 r., deficyt finansów publicznych należy ograniczyć do 3% PKB. Mimo ustawowych możliwości zwiększania zadłużenia przez poszczególne jednostki samorządu terytorialnego (JST) zmiany mają ograniczyć ich deficyt budżetowy do 4% w 2012 r., 3% w 2013 r., 2% w 2014 roku oraz 1% w 2015 r.

Przyjęte założenie w znacznym stopniu ograniczy stosowanie ustawy z 2008 r. o partnerstwie publiczno-prywatnym oraz ustawy z 2009 r. o koncesji na roboty budowlane lub usługi[2]. Również rozporządzenie Ministra Finansów z 2010 r. w sprawie szczegółowego sposobu klasyfikacji tytułów dłużnych zaliczanych do państwowego długu publicznego[3], które weszło w życie 1 stycznia 2011 r., znacząco poszerzyło katalog instrumentów finansowych, które mogą wpłynąć na ocenę poziomu zadłużenia polskich JST. Według przywołanego rozporządzenia, tytułem dłużnym zaliczanym do państwowego długu publicznego są m.in.:

– umowy o partnerstwie publiczno-prywatnym, jeżeli mają wpływ na poziom długu publicznego,

– umowy leasingu zawarte z producentem lub finansującym, w których ryzyko i korzyści z tytułu własności są przeniesione na korzystającego z rzeczy,

– umowy nienazwane o terminie zapłaty dłuższym niż rok, związane z finansowaniem usług, dostaw, robót budowlanych, które wywołują skutki ekonomiczne podobne do umowy pożyczki lub kredytu.

Przytoczone rozporządzenie nie wymienia zobowiązań z tytułu koncesji, jednakże umowy te mogą wpłynąć na ocenę poziomu zadłużenia podmiotu sektora publicznego w zależności od:

– faktycznego zobowiązania finansowego ze strony podmiotu publicznego na rzecz partnera prywatnego, jak również

---

[2] Ustawa z 19 grudnia 2008 r. o partnerstwie publiczno-prywatnym, Dz.U. z 2009, nr 19, poz. 100 z późn. zm. oraz ustawa z 9 stycznia 2009 r. o koncesji na roboty budowlane lub usługi, Dz.U. nr 19, poz. 101 z późn. zm.

[3] Rozporządzenie Ministra Finansów z 23 grudnia 2010 r. w sprawie szczegółowego sposobu klasyfikacji tytułów dłużnych zaliczanych do państwowego długu publicznego, w tym długu Skarbu Państwa, Dz.U. nr 252, poz. 1692.

– podziału ryzyka, które przesądza o zaliczaniu zobowiązań publicznych z nich wynikających, do wskaźnika zadłużenia.

3. Źródła finansowania w ramach partnerstwa publiczno-prywatnego

Na potrzeby przeprowadzenia przeglądu przedmiotowych źródeł finansowania dokonano wyodrębnienia ich grup oraz przyporządkowania poszczególnego źródła do określonej grupy. W warunkach polskich zidentyfikowano główne grupy, takie jak:

– środki własne jednostek samorządu terytorialnego,
– dotacja celowa z budżetu centralnego,
– środki własne partnera prywatnego,
– środki z programów Unii Europejskiej i Europejskiego Obszaru Gospodarczego,
– kredyty z międzynarodowych instytucji finansowych,
– środki z kredytów komercyjnych (rynkowych),
– środki z emisji obligacji.

W dalszej części przedstawiono kolejno poszczególne grupy źródeł finansowania możliwe do wykorzystania poprzez ich montaż (tzw. montaż finansowy) w ramach partnerstwa publiczno-prywatnego.

3.1. Środki własne jednostek samorządów terytorialnych

Środki własne JST stanowią podstawowe źródło finansowania inwestycji w ochronie zdrowia, choć trzeba mieć na uwadze fakt, że JST obciążone są licznymi zadaniami publicznymi i mogą nie dysponować wystarczającymi środkami na dofinansowanie inwestycji własnych. Ustawa o dochodach JST nie reguluje w sposób szczegółowy zagadnień związanych z pozyskiwaniem i wykorzystywaniem środków pozostających w dyspozycji JST na cele związane z rozwojem infrastruktury.

Samorządy posiadają kilka źródeł pozyskania środków, które mogą być przeznaczone na finansowanie zadań własnych. Tymi źródłami są w szczególności dochody własne (udziały w podatkach stanowiących dochód budżetu państwa, dochody z majątku województwa, spadki, zapisy i darowizny na rzecz JST, dochody uzyskiwane przez jednostki budżetowe JST i inne) oraz dochody ze źródeł zewnętrznych (głównie dotacje celowe z budżetu państwa), przy czym dochody własne stanowią zasadnicze źródło finansowania zadań JST. Dodatkowo budżet

JST mogą zasilić środki z uzyskanych kredytów i pożyczek oraz emisji papierów wartościowych.

Projekt inwestycyjny (infrastrukturalny), jeśli ma być prowadzony w formule PPP, powinien być wpisany do wieloletniego planu inwestycyjnego realizowanego przez daną JST. Środki własne JST mogą stanowić wkład kapitałowy inwestycji. Źródłem tych środków są dochody JST.

Silnymi stronami finansowania z udziałem środków publicznych będących w dyspozycji JST są:

– najtańszy sposób finansowania,
– brak dodatkowych kosztów związanych np. z koniecznością uzyskiwania zabezpieczenia w postaci gwarancji lub poręczeń.

Słabymi stronami finansowania z udziałem środków publicznych będących w dyspozycji JST są:

– niewystarczająca ilość tych środków,
– krótkie okresy objęte budżetem („roczność" budżetów),
– utrudnienia w zakresie wieloletniego programowania finansowania inwestycji,
– ryzyko polityczne,
– możliwość nieoptymalnego wykorzystania środków finansowych JST.

3.2. Dotacja celowa z budżetu centralnego

Możliwe jest przyznanie kwoty ze środków państwowych funduszy celowych jednostkom samorządu terytorialnego na wykonanie zadań własnych i zadań zleconych z zakresu administracji rządowej JST. Oznacza to, że JST mogłaby być potencjalnie beneficjentem środków państwowych funduszy celowych, które można by przeznaczyć na inwestycję infrastrukturalną. Realizacja inwestycji, np. budowlanej, może być finansowana ze środków budżetowych pod warunkiem, że inwestor posiada zaakceptowany program inwestycji.

3.3. Środki własne partnera prywatnego

Modele PPP są różne, w zależności od ich kompleksowości. Formułą, która nie zawsze jest uznawana za PPP, a znajdująca szerokie zastosowanie w sektorach społecznie ważnych, jak np. w sektorze ochrony zdrowia, jest tzw. kontrakt operatorski. Systemy operatorskie charakteryzuje:

– publiczna własność infrastruktury (istnieją nieliczne przykłady infrastruktury w części przekazanej do sektora prywatnego) oraz
– inwestycje zwykłe – finansowane przez sektor publiczny.

W systemie operatorskim sektor publiczny przekazuje obowiązki związane z zarządzaniem – lub eksploatacją i utrzymaniem systemu – do sektora prywatnego. W większości przypadków powstaje w tym celu spółka specjalnego przeznaczenia (SPV), która jest odpowiedzialna za świadczenie usług w ramach umowy zawartej z jednostką sektora publicznego. Korzyściami są tu oszczędności wynikające z doświadczenia menadżerskiego i know-how. Wynagrodzenie operatora zazwyczaj składa się z opłaty stałej i premii za oszczędności.

W wariancie realizacji projektu w formule PPP partner prywatny oczekiwać będzie określonego zwrotu z inwestycji, pokrywającego koszt alternatywnego zaangażowania tych środków (np. lokata) oraz premii za ryzyko, jakie przejmuje – w związku z realizacją inwestycji – od sektora publicznego. Należy przy tym pamiętać, że koncepcja ta zakłada sfinansowanie przedsięwzięcia (w tym najistotniejszego wydatku, czyli kosztu budowy) ze środków będących w dyspozycji partnera prywatnego wraz z finansowaniem zewnętrznym. W przypadku obiektu odbywa się to najczęściej w zamian za okresowe płatności – za dostępność – na rzecz partnera prywatnego (*availability payment*), realizowane przez sektor publiczny w perspektywie długookresowej.

Analiza realizowanych na świecie projektów PPP wskazuje, że oczekiwana przez partnera prywatnego stopa zwrotu z kapitału własnego (wewnętrzna stopa zwrotu projektu) waha się zazwyczaj pomiędzy 10 a 15%. Z punktu widzenia sektora publicznego można traktować tę stopę zwrotu jako koszt wykorzystania środków własnych partnera prywatnego.

Możliwość pozyskania środków własnych partnera prywatnego (w tym poziomu tych środków) jest standardowo elementem oceny podczas procedury wyboru partnera prywatnego. Docelowa struktura finansowania inwestycji może być przedmiotem negocjacji z partnerem prywatnym, może być ustalana w dokumentacji przetargowej lub może być jednym z kryteriów oceny ofert przetargowych. Dalszych analiz wymaga optymalny mechanizm wynagradzania partnera prywatnego, zapewniający mu oczekiwany zwrot z kapitału i najkorzystniejszy transfer różnych typów ryzyka związanego z projektem.

Silnymi stronami finansowania z udziałem środków partnera prywatnego są:

– finansowanie budowy obiektu środkami zewnętrznymi JST, niepodlegającymi procedurze budżetowania JST,

– leżące w gestii partnera prywatnego wszelkie działania w celu pozyskania środków,

– możliwość finansowania bez zabezpieczenia w postaci gwarancji lub poręczeń,

– możliwość pozyskiwania dodatkowego zwrotu z inwestycji przez partnera prywatnego z tytułu świadczonych usług dodatkowych,

– zaangażowanie partnera prywatnego w efektywne zarządzanie finansami inwestycji.

Słabymi stronami finansowania z udziałem środków partnera prywatnego są:
– względnie wysoki koszt,
– konieczność zwrotu z inwestycji dla partnera prywatnego.

Z uwagi na innowacyjny najczęściej charakter inwestycji w formule PPP, należy rozpatrywać potencjalne zainteresowanie inwestorów zagranicznych tego typu projektem (jedną z niezbędnych prac po przeprowadzeniu analiz ekonomiczno-finansowych jest zidentyfikowanie potencjalnych inwestorów aktywnych na rynkach światowych oraz badanie ich zainteresowania projektem). Należy mieć na uwadze fakt, że inwestorzy aktywni dotychczas na rynku polskim są zainteresowani przede wszystkim placówkami czerpiącymi przychody z tytułu działalności komercyjnej. Partner prywatny, potencjalnie zainteresowany inwestycją, będzie szczegółowo analizował sytuację rynkową – ze szczególnym uwzględnieniem regionu Dolnego Śląska – pod kątem możliwości uzyskania przewagi konkurencyjnej przez nowo zrealizowaną inwestycję.

3.4. Środki z funduszy Unii Europejskiej

Środki z funduszy UE pochodzą z programów UE i Europejskiego Obszaru Gospodarczego, regionalnych programów operacyjnych, programów operacyjnych „Infrastruktura i Środowisko" i „Kapitał Ludzki".

Środki wspólnotowe są korzystnym źródłem finansowania przedsięwzięć, nie tylko ze względu na bezzwrotne dofinansowanie zasadniczej części inwestycji. Proces przygotowania aplikacji wymaga przeprowadzenia starannych analiz finansowych i ekonomicznych, również proces budowy obiektu jest poddany pewnym rygorom dyscyplinarnym, związanym z harmonogramem czasowym i procedurami przetargowymi. Ze względu na wysoką zwykle wartość inwestycji środki z UE mogą być wykorzystane jedynie do realizacji tzw. projektów miękkich, związanych z podnoszeniem kwalifikacji pracowniczych, również do finansowania innowacyjnych rozwiązań z zakresu nowych technologii oraz wdrażania rozwiązań IT, natomiast nie są przyznawane na finansowanie nowych inwestycji.

W regionalnych programach operacyjnych przewiduje się środki na wsparcie różnych projektów. W dużym stopniu są wspierane przedsięwzięcia związane z modernizacją istniejących obiektów w celu umożliwienia dostosowania ich do obowiązujących przepisów prawa. Współfinansowanie budowy nowych obiektów będzie możliwe wyłącznie w sytuacji, gdy modernizacja istniejącej infrastruktury jest ekonomicznie nieuzasadniona. Wszystkie dotowane zadania muszą prowadzić do racjonalizacji sieci jednostek organizacyjnych działających dla dobra publicznego w regionie.

Program operacyjny „Infrastruktura i Środowisko" oferuje największe środki finansowe na inwestycyjne wsparcie dla niektórych branż. W ramach danego

priorytetu działań możliwe jest uzyskanie dofinansowania przede wszystkim na przebudowę, rozbudowę, remont obiektów związanych z infrastrukturą o znaczeniu ponadregionalnym, zakupy aparatury i urządzeń niezbędnych do świadczenia usług użyteczności publicznej itp.

Dodatkowo istnieją możliwości na uzyskanie wsparcia finansowego na opracowanie kompleksowej dokumentacji niezbędnej w procesie aplikowania. Dotyczy to przede wszystkim wniosku o wsparcie, opracowania studium wykonalności projektu oraz oceny oddziaływania na środowisko.

Program operacyjny „Kapitał Ludzki" umożliwia ubieganie się o środki na podnoszenie kwalifikacji personelu wykonawczego oraz personelu zarządzającego. PO „Kapitał Ludzki" oferuje środki na dokształcanie kadry wykonawczej i kierowniczej.

3.5. Kredyty z międzynarodowych instytucji finansowych

Ta grupa kredytów obejmuje kredyty Europejskiego Banku Inwestycyjnego (EBI) i Banku Rozwoju Rady Europy.

EBI udziela kredytów projektom, które są zgodne z polityką UE, w tym wspierającym ekonomiczną spójność rozszerzonej Unii Europejskiej. Środki EBI są wykorzystywane przez Bank Gospodarstwa Krajowego, który jest odpowiedzialny za wspieranie rozwoju regionalnego poprzez finansowanie projektów infrastrukturalnych, realizowanych przez JST. O kredyt EBI mogą się ubiegać JST, podmioty zależne i z udziałem JST oraz inne podmioty, jeśli kredytowany projekt służy rozwojowi regionalnemu. Kredyt EBI może być przyznany na projekty z wielu sektorów, takich jak środowisko, infrastruktura, rozwój gospodarki opartej na wiedzy, edukacja.

Jako alternatywne źródło finansowania inwestycji infrastrukturalnych, JST może wykorzystać kredyt inwestycyjny z linii Banku Rozwoju Rady Europy. Kredyt może być przeznaczony na inwestycje w zakresie edukacji, służby zdrowia wraz z konieczną infrastrukturą (wodociągi, utylizacja odpadów stałych i ścieków, zaopatrzenie w energię elektryczną, gaz, linie telefoniczne), ochrony środowiska, modernizacji obszarów wiejskich oraz inwestycji o charakterze społeczno-kulturalnym na zaniedbywanych obszarach miejskich.

3.6. Silne i słabe strony finansowania z międzynarodowych instytucji finansowych

Silne strony:
- atrakcyjne warunki finansowania w porównaniu z kredytami komercyjnymi,
- możliwość skorzystania z wiedzy ekspertów instytucji.

Słabe strony:
– konieczność przestrzegania odpowiednich procedur zamówień,
– prowadzenie dodatkowej dokumentacji,
– poddanie się nadzorowi międzynarodowej instytucji finansowej,
– w wybranych przypadkach konieczność uzyskania gwarancji (np. gwarancji Skarbu Państwa lub organu założycielskiego instytucji).

3.7. Środki z kredytów komercyjnych

Decyzja o przyznaniu kredytu komercyjnego, szczególnie na dużą inwestycję infrastrukturalną, zawsze wymaga starannego zbadania otoczenia instytucjonalnego i regulacyjnego, oceny zdolności kredytowej potencjalnego kredytobiorcy. Poziom dostępności, struktura oraz warunki zastosowania komercyjnych instrumentów dłużnych do sfinansowania inwestycji podlegają zmianom zależnie od fazy cyklu koniunktury gospodarczej.

Standardowa oferta większości działających w Polsce banków jest skonstruowana zgodnie potrzebami klienta reprezentującego przede wszystkim sektor prywatny. Finansowanie inwestycji publicznych o dużej wartości stanowi niewielką część działalności dużych banków komercyjnych lub jest domeną wyspecjalizowanych banków z ofertą przeznaczoną wyłącznie dla sektora publicznego (jak DEFPA Bank Polska czy DEXIA Kommunalkredit Bank Polska), proponujących kredyty z bardzo długim terminem spłaty. Finansowanie dużej inwestycji infrastrukturalnej musiałoby być oparte na rozwiązaniu opracowanym specjalnie pod kątem tej inwestycji, na podstawie szczegółowego badania wiarygodności kredytowej. Banki komercyjne w Polsce podchodzą z dużą ostrożności do finansowania projektów infrastrukturalnych w sektorze publicznym. Inwestycje w branżach publicznych postrzegają jako duże ryzyko głównie ze względu na brak możliwości zabezpieczenia ciągłości przychodów.

3.8. Kredyt inwestycyjny przeznaczony na konkretny projekt

Oferta kredytu inwestycyjnego dla konkretnego projektu jest dostępna w większości banków. Jest to instrument służący do finansowania konkretnego projektu inwestycyjnego. Na podstawie tego projektu dokonywana jest ocena ryzyka banku. Każdorazowo wymagana jest szczegółowa dokumentacja projektu wraz z projekcją generowanych przezeń przychodów. Przychody te, odpowiednio wyodrębnione z rachunku bieżącego przedsiębiorstwa, są bowiem głównym zabezpieczeniem wierzytelności banku.

Wysokość dostępnego finansowania uzależniona jest od ryzyka i struktury projektu, przy czym minimalny udział własny inwestora wynosi zasadniczo 10-20% wartości inwestycji, w zależności od ryzyka przedsięwzięcia. Wysokość finansowania jest z reguły w takim przypadku ograniczona do zdefiniowanego procentu całkowitych nakładów inwestycyjnych projektu. Marża banku, prowizja za udzielenie kredytu i ostateczna stopa oprocentowania zależna jest od struktury projektu, czasu jego trwania i oceny związanego z nim ryzyka dla banku.

Kredyt na realizację projektu inwestycyjnego jest zasadniczo udzielany na czas spłaty równy okresowi przedmiotu inwestycji, pomniejszonemu o okres kilku lat. Decydujące znaczenie dla przyznania kredytu i jego warunków ma ocena ryzyka finansowanego projektu i prognoza przychodów osiąganych z inwestycji. Głównym zabezpieczeniem takiego kredytu jest prawo banku do przychodów z tytułu eksploatacji inwestycji. W przypadku zakładanego braku dedykowanego strumienia przychodów konieczna byłaby odpowiednia deklaracja w formie wiążącego zobowiązania złożona przez stronę publiczną (bezpośrednie zaciągnięcie kredytu w przypadku metody tradycyjnej lub zobowiązanie się do zapewnienia przychodów partnerowi prywatnemu w przypadku PPP).

W przypadku kredytu inwestycyjnego istotną część kosztów stanowić będą niezbędne analizy i projekcje dotyczące inwestycji. Co istotne, muszą być one co do zasady weryfikowane przez ekspertów banku, podnosząc znacznie jego koszty własne i w efekcie ostateczny koszt kredytu.

Wśród **silnych stron kredytu inwestycyjnego** wymienia się:

– zabezpieczenie w formie zastawu na przyszłych przychodach z inwestycji,
– racjonalną ocenę rentowności projektu.

Słabymi stronami są:

– ograniczone możliwości finansowania – konieczny wkład własny w wysokości zasadniczo przynajmniej 10-20% wartości finansowanego projektu,
– skomplikowana procedura przygotowawcza – konieczność sporządzenia szeregu analiz dotyczących finansowanego projektu,
– restrykcyjna kontrola realizacji projektu.

3.9. Środki z emisji obligacji

Na gruncie obowiązujących przepisów emisja obligacji bezpośrednio przez podmiot publiczny, poza emisją obligacji w celach restrukturyzacyjnych (np. zgodnie z ustawą o pomocy publicznej i restrukturyzacji publicznych zakładów opieki zdrowotnej), jest zagadnieniem niejednoznacznym.

Obligacje charakteryzują się wieloma możliwymi wariantami strukturyzacji zadłużenia. Dostępne zmienne to m.in. termin zapadalności, oprocentowanie kuponu, możliwość potrącenia odsetek jednorazowo lub w momencie emisji, waluta

emisji i spłaty odsetek oraz typ zabezpieczenia. Oczywiście możliwość ich zastosowania zależna jest od oceny wiarygodności emitenta przez inwestorów.

W zależności od potrzeb inwestycyjnych można również dokonać emisji w różny sposób i na różnych rynkach. Dostępne warianty to m.in. emisja, publiczna bądź niepubliczna, na rynku krajowym i emisja na eurorynku.

Termin zapadalności obligacji emitowanych na rynku polskim zasadniczo nie przekracza 5 lat. Emisje papierów dłużnych o terminie zapadalności w przedziale 5-7 lat dokonywane są z reguły w trybie indywidualnych negocjacji z inwestorami. Emisje na rynku krajowym dokonywane są najczęściej w formie niepublicznej, z uwagi na dodatkowe koszty i procedury związane z emisją publiczną. Na tzw. eurorynku możliwa byłaby emisja obligacji o dłuższym terminie zapadalności oraz o większej całkowitej sumie emisji.

Niektóre banki, wyspecjalizowane w finansowaniu infrastruktury, oferują również rozwiązanie polegające na udostępnieniu znacznych kwot długookresowego finansowania poprzez wykup całości emisji obligacji, bez udostępnienia jej inwestorom.

Czynnikami zwiększającymi koszt kapitału z obligacji są niski rating (lub jego brak) i długi termin zapadalności. W ratingu natomiast znajdują odzwierciedlenie czynniki takie, jak obraz ekonomiczny kraju działalności emitenta, środowisko regulacyjne, sytuacja operacyjna projektu, struktura zarządzania przedsiębiorstwem, ocena operacyjna i finansowa projektu, struktura emisji obligacji dłużnych.

Warto zaznaczyć, że w przypadku projektów infrastrukturalnych, dla ratingu emitenta, oprócz oceny ryzyka budowy i późniejszego ryzyka rynkowego, znaczenie ma także występowanie ewentualnego gwaranta emisji. Wartość ratingu ma podstawowe znaczenie, jeśli chodzi o koszt pozyskanego kapitału – słaby rating musi być zrekompensowany potencjalnym inwestorom wyższym oprocentowaniem.

Emisja obligacji jest rozwiązaniem relatywnie drogim, ale w odróżnieniu od finansowania kredytem nie pociąga za sobą ścisłego monitoringu inwestycji przez bank w czasie finansowania. W przypadku finansowania kredytem bank ściśle monitoruje postęp z prac w ramach inwestycji, weryfikuje sytuację kredytobiorcy, wymaga raportowania wszelkich zmian mogących wpłynąć na ryzyko projektu.

Wszystkie elementy składające się na koszt pozyskanego kapitału są w przypadku obligacji wyższe (poczynając od oprocentowania, poprzez różne prowizje za obsługę emisji, kończąc na kosztach związanych z doradztwem przy jej przygotowaniu). Jednocześnie pozyskanie finansowania z obligacji wymaga szeregu działań przygotowawczych i zabezpieczających.

Silnymi stronami pozyskania finansowania poprzez emisję obligacji są:

– możliwe do uzyskania znacznie wyższe kwoty finansowania – uniezależnienie od limitów kredytowych banków poprzez dywersyfikację źródeł finansowania,

– mniej restrykcyjne niż w przypadku kredytu wymogi dotyczące ryzyka,
– mniej skomplikowana niż w przypadku kredytu struktura zabezpieczeń oraz pozafinansowych zobowiązań,
– elastyczność strukturyzacji zadłużenia przed emisją.

Słabymi stronami pozyskania finansowania poprzez emisję obligacji są:
– większe koszty finansowania (zarówno odsetek, jak i procedury emisji),
– brak możliwości modyfikacji warunków spłaty po rozpoczęciu emisji – termin zapadalności jest ostateczny i nie ma możliwości prolongaty,
– niewielki popyt na średnio- i długoterminowe obligacje przedsiębiorstw na rynku krajowym.

Emisja obligacji w przypadku nowo budowanego obiektu może zostać zrealizowana przez podmiot prawny, np. spółkę kapitałową. W przypadku budowy obiektu infrastrukturalnego metodą tradycyjną obecny stan prawny uniemożliwia zapewnienie przychodów na okres dłuższy niż 3 lata (takie ograniczenia nie występują w każdej branży w sektorze publicznym) – dlatego może być niezbędne zabezpieczenie finansowania przez organ założycielski, np. przez udzielenie gwarancji. W przypadku realizacji projektu w formule PPP zabezpieczeniem finansowania dłużnego mogą być przychody z opłat za dostępność. Pozyskanie przez partnera prywatnego innych dodatkowych zabezpieczeń (w formie np. gwarancji udzielonej przez stronę publiczną) może być istotnym argumentem przesądzającym o ofercie korzystniejszych warunków finansowania dłużnego w procesie negocjacji z bankiem.

4. Podsumowanie

Istnieje bogactwo możliwych źródeł finansowania do wykorzystania w montażu w ramach PPP (choć nie mniejsze niż w krajach z większymi doświadczeniami w zakresie PPP, w których podstawą finansowania jest forfaiting, a w Polsce ze względu na koszt usługi i słabą powszechność drogi i niepraktykowany). Pozostaje otwarte pytanie: czy polskie środowisko finansowania jest wystarczająco dobrze rozwinięte, by montaż finansowy mógł okazać się bardziej efektywny i bezpieczny dla realizacji zadania publicznego niż podobny montaż, ale z pominięciem PPP (bez angażowania partnera prywatnego)? By odpowiedź mogła być rozstrzygnięta na korzyść formuły PPP, potrzebne jest spełnienie wielu innych warunków.

Jak wskazuje grono lobbujące za upowszechnieniem PPP w Polsce, udana implementacja tej formuły realizacji i finansowania zadań publicznych determinowana jest bowiem spełnieniem dwóch zbiorów warunków: niezbędnych i dostatecznych.

Do zbioru warunków niezbędnych można zaliczyć przede wszystkim:

– wolę polityczną – poparcie polityczne struktur władzy krajowej, regionalnej i lokalnej,

– stabilne i przyjazne regulacje prawne umożliwiające realizację zadań publicznych z wykorzystaniem środków prywatnych,

– przewidywaną sytuację makroekonomiczną,

– gotowość i dojrzałość organizacyjno-kompetencyjną sektora publicznego do realizacji inwestycji z udziałem podmiotu prywatnego na zasadach partnerstwa.

Zbiór warunków dostatecznych zawiera:

– opracowanie krajowej (lokalnej, regionalnej) polityki/strategii wykorzystania formy PPP, w tym: określenie preferowanych pól jego stosowania (przedmiotu PPP),

– wykształcenie systemu organizacji i koordynacji, monitoringu oraz oceny korzystności realizowanych projektów PPP wraz z wykreowaniem instytucji realizujących te funkcje,

– wykształcenie systemu upowszechniania i promocji rozwoju stosowania PPP, w tym adekwatnych do tych funkcji instytucji przygotowujących standardy dobrych praktyk i wzorców zachowań,

– opracowanie programu popularyzacji wiedzy o PPP – szkolenia, studia podyplomowe, warsztaty,

– uruchomienie środków publicznych finansujących przygotowanie pożądanych standardów zachowań i wzorców dobrych praktyk oraz wspierających działania instytucji weryfikujących korzyści płynące z wyboru formuły PPP, programowo koordynujących oraz monitorujących rozwój PPP.

Literatura

Plan finansowy państwa, www.mf.gov.pl/files/bip/bip/wieloletni [26.03.2012].

Rozporządzenie Ministra Finansów z 23 grudnia 2010 r. w sprawie szczegółowego sposobu klasyfikacji tytułów dłużnych zaliczanych do państwowego długu publicznego w tym długu Skarbu Państwa, Dz.U. nr 252, poz. 1692.

Ustawa z 19 grudnia 2008 r. o partnerstwie publiczno-prywatnym, Dz.U. z 2009, nr 19, poz. 100 z późn. zm.

Ustawa z 9 stycznia 2009 r., o koncesji na roboty budowlane lub usługi, Dz.U. nr 19, poz. 101 z późn. zm.