

„Project Finance” jako alternatywna metoda finansowania inwestycji infrastrukturalnych w ramach partnerstwa publiczno-prywatnego

Project Finance as an alternative source of financing infrastructure investments in public-private partnership

Przemysław Zieliński, Uniwersytet Jana Kochanowskiego w Kielcach, Studenckie Koło Naukowe „Koncept”

STRESZCZENIE

W toku upowszechniania się partnerstwa między sektorem publicznym a prywatnym w realizacji inwestycji, które dotychczas były domeną sektora publicznego, popularność zyskują alternatywne metody finansowania. Jedną z nich jest *Project Finance*, zakładający finansowanie inwestycji za pomocą długu, na którego pokrycie środki są czerpane z generowanych dochodów. W niniejszym artykule przedstawiona zostanie ogólna koncepcja *Project Finance* i uwarunkowania jej zastosowania w partnerstwie publiczno-prywatnym w Polsce.

Słowa kluczowe: *Project Finance*, partnerstwo publiczno-prywatne, infrastruktura.

Thanks to the development of public-private partnerships in realization of investments which were previously the domain of the public sector, alternative sources of financing are gaining popularity. One of them is *Project Finance*, which assumes financing investments with debts repaid from earned profits. This article presents the concept of *project finance* and the conditions of its use in public-private partnership in Poland.

Keywords: *Project Finance*, public-private partnership, infrastructure.

ABSTRACT

Wstęp

Partnerstwo publiczno-prywatne staje się coraz popularniejszym sposobem realizacji inwestycji publicznych, w szczególności w obszarze infrastruktury. Praktyka partnerstwa pozwoliła na wypracowanie różnych metod finansowania projektów inwestycyjnych. Jedną z nich jest koncepcja *Project Finance*.

Niniejszy artykuł ma charakter poglądowy. Jego celem jest przybliżenie uwarunkowań zastosowania koncepcji *Project Finance* w finansowaniu inwestycji infrastrukturalnych z zakresu użyteczności publicznej w ramach partnerstwa publiczno-prywatnego. Cel zostanie zrealizowany poprzez egzegezę aktów prawnych regulujących przedmiot partnerstwa oraz syntezę poglądów literaturowych w analizowanym zakresie.

Podstawy prawne partnerstwa publiczno-prywatnego

Mając na uwadze dynamiczny rozwój partnerstwa publiczno-prywatnego w państwach członkowskich Unii Europejskiej, Komisja Europejska podjęła próbę uregulowania

tej kwestii na poziomie ponadnarodowym. Dotychczas nie udało się stworzyć jednolitych przepisów, które pozwalałyby na jednoznaczne odróżnienie partnerstwa publiczno-prywatnego od tradycyjnej koncesji na roboty budowlane lub usługi albo zamówienia publicznego. Instytucje Unii Europejskiej wydały jednak wiele aktów tzw. prawa miękkiego, zawierających w szczególności stanowiska, instrukcje oraz wytyczne (Marcinkiewicz 2014). Do najważniejszych z nich należą:

- Wytyczne dotyczące udanego partnerstwa publiczno-prywatnego (Komisja Europejska 2003);
- „Zielona Księga Partnerstw Publiczno-Prywatnych i prawa wspólnotowego w zakresie zamówień publicznych i koncesji” (COM 2004);
- Komunikat Komisji dla Parlamentu Europejskiego, Rady, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego oraz Komitetu Regionów w sprawie partnerstw publiczno-prywatnych oraz prawa wspólnotowego dotyczącego zamówień publicznych z dnia 15 listopada 2005 roku;
- Rezolucja Parlamentu Europejskiego w sprawie partnerstw publiczno-prywatnych oraz prawa wspólnotowego w zakresie zamówień publicznych i koncesji (20062043 (INI)) z dnia 26 października 2006 roku;

- Komunikat wyjaśniający Komisji Europejskiej w sprawie stosowania prawa wspólnotowego dotyczącego zamówień publicznych i koncesji w odniesieniu do zinstytucjonalizowanych partnerstw publiczno-prywatnych z dnia 5 lutego 2008 roku;
- Komunikat Komisji Europejskiej do Parlamentu Europejskiego, Rady, Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego oraz Komitetu Regionów z dnia 19 listopada 2009 roku w sprawie zwiększenia znaczenia partnerstw publiczno-prywatnych.

Regulacje te mają jednak charakter niewiążący, a stosowanie ich wynika z pozycji podmiotów, które je wydały, jednakże pomimo braku bezpośredniego unormowania partnerstwa publiczno-prywatnego na poziomie paneuropejskim, do obiegu prawnego krajów Unii Europejskiej trafiły dyrektywy, które pośrednio oddziałują na ten obszar. Należą do nich w szczególności:

- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/23/UE z dnia 26 lutego 2014 roku w sprawie udzielania koncesji;
- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/24/UE z dnia 26 lutego 2014 roku w sprawie zamówień publicznych uchylająca dyrektywę 2004/18/WE;
- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/25/UE z dnia 26 lutego 2014 roku w sprawie udzielania zamówień przez podmioty działające w sektorach gospodarki wodnej, energetyki, transportu i usług pocztowych, uchylająca dyrektywę 2004/17/UE.

Na gruncie prawa polskiego pierwszą kompleksową regulacją w tym zakresie była Ustawa z dnia 28 lipca 2005 roku o partnerstwie publiczno-prywatnym. Jednakże, z uwagi na zawarte w niej restrykcyjne regulacje, na jej bazie nie udało się zrealizować żadnego projektu partnerstwa publiczno-prywatnego (Skoczyński 2011). W związku z niepowodzeniem unormowań z 2005 roku, Ministerstwo Gospodarki rozpoczęło prace nad projektem nowej ustawy. Efektem tych prac jest Ustawa z dnia 19 grudnia 2008 roku o partnerstwie publiczno-prywatnym, która w znacznie bardziej elastyczny sposób podchodzi do kwestii przygotowania przedsięwzięcia i wyboru partnera (Jachowicz 2015). Nie reguluje ona jednak całościowo przedmiotu partnerstwa, bowiem w kwestiach dotyczących procedur wyboru partnera prywatnego można znaleźć liczne odesłania do Ustawy z dnia 29 stycznia 2004 roku prawo zamówień publicznych oraz Ustawy z dnia 9 stycznia 2009 roku o koncesji na roboty budowlane lub usługi. Przepisy usta-

wy o partnerstwie publiczno-prywatnym mają w stosunku do tych aktów charakter materialnoprawny, ustanawiając jedynie przesłanki, które decydują o wyborze konkretnej procedury oraz, w bardzo ograniczonym zakresie, tryb wyboru, w którym nie mają zastosowania pozostałe ustawy (Skoczyński 2011).

Konstrukcja partnerstwa publiczno-prywatnego w Polsce

Jak już wcześniej wspomniano w prawodawstwie europejskim nie wypracowano dotychczas jednolitej, powszechnie akceptowalnej definicji partnerstwa publiczno-prywatnego. Na gruncie polskiego prawodawstwa przedmiot partnerstwa publiczno-prywatnego został określony w artykule 1 ustęp 2 ustawy o partnerstwie publiczno-prywatnym. Zgodnie z nim, koncepcja ta opiera się na wspólnej realizacji przedsięwzięcia opartego na podziale zadań i ryzyk pomiędzy sektorem publicznym a podmiotem prywatnym.

Kluczowe dla wyjścia do dalszych rozważań jest zdefiniowanie podmiotu publicznego oraz partnera prywatnego. Ustawa o partnerstwie publiczno-prywatnym nie wprowadza enumeratywnego katalogu podmiotów wchodzących w skład sektora publicznego. Zgodnie z zapisami ustawy katalog tych podmiotów należy rozpatrywać w trzech kategoriach. Pierwszą z nich określa artykuł 2 punkt 1 litera a, zgodnie z którą do podmiotów publicznych zaliczamy jednostki sektora finansów publicznych w rozumieniu Ustawy z dnia 27 sierpnia 2009 roku o finansach publicznych. W artykule 9 ustawy o finansach publicznych znajduje się enumeratywny katalog tych jednostek. Kolejną kategorią, zgodnie z artykułem 2 punkt 1 litera b ustawy o partnerstwie publiczno-prywatnym, są osoby prawne utworzone w szczególnym celu zaspokajania potrzeb o charakterze powszechnym, które jednostki sektora finansów publicznych określone w literze a finansują w ponad 50% lub posiadają w nich większościowy pakiet jednostek udziałowych lub mają prawo do powoływania większości składu osobowego organów zarządzających i nadzorczych lub sprawują nad nimi nadzór. Podane kryteria sugerują, że do tych form należą w szczególności komunalne spółki kapitałowe. Ostatnią, określoną w artykule 2 punkt 1 litera c ustawy są związki wcześniej wymienionych podmiotów.

Znacznie bardziej problematyczną kwestią jest definicja partnera prywatnego. Zgodnie z artykułem 2 punkt 2 jest to przedsiębiorca lub przedsiębiorca zagraniczny. Polskie prawodawstwo wypracowało dotychczas wiele definicji przedsiębiorcy, jednakże ustawa nie precyzuje, do której z nich należy się odnieść, a w doktrynie panuje opinia, że najbardziej uzasadniony byłby wybór definicji zawartej w artykule 4 ustęp

1 Ustawy z dnia 2 lipca 2004 roku o swobodzie działalności gospodarczej, zgodnie z którym przedsiębiorcą jest osoba fizyczna, osoba prawna lub jednostka organizacyjna nieposiadająca osobowości prawnej, wykonująca we własnym imieniu działalność gospodarczą. Przedsiębiorcą zagranicznym byłby więc przedsiębiorca w rozumieniu artykułu 4 ustęp 1 ustawy o swobodzie działalności gospodarczej, który zarejestrował swoją działalność poza granicami Polski (Skoczyński 2011). Zastosowanie szerokiej definicji przedsiębiorcy uzasadnia również wyrok Europejskiego Trybunału Sprawiedliwości z dnia 18 czerwca 1991 roku, zgodnie z którym przedsiębiorcą jest każda jednostka wykonująca działalność gospodarczą niezależnie od jej formy prawnej i sposobu finansowania (sygn. C 41/90).

Po zdefiniowaniu pojęcia stron partnerstwa publiczno-prywatnego należy zwrócić uwagę na definicję samego partnerstwa. Niezależnie od podstaw prawnych, w doktrynie i praktyce partnerstwo bywa definiowane na wiele sposobów, jednakże we wszystkich definicjach można znaleźć pewne elementy wspólne. Zasadnicza istota partnerstwa polega na wspólnym realizowaniu przedsięwzięć opartym na podziale zadań i ryzyk. Współpraca ta powinna opierać się na powierzeniu każdej ze stron zadań, które ze względu na swoje właściwości wykona ona lepiej niż druga strona. Dzięki takiemu podejściu partnerzy uzupełniają wzajemnie swoje zasoby, co przekłada się na efektywność realizowanego przedsięwzięcia (Cieślak 2014).

Niezwykle istotną rolę odgrywa również podział ryzyka, gdyż jest on jedną z przesłanek decydujących o wyborze jednej z procedur wyboru partnera prywatnego. Odpowiednie zidentyfikowanie i podział ryzyka między strony projektu może mieć znaczny wpływ finansowy na projekt, ponieważ implikuje redukcję potencjalnych kosztów projektu. Jest to jednym z powodów, dla których identyfikacja i podział ryzyka powinny być definiowane wielowariantowo już na etapie inicjacji projektu, a następnie doprecyzowane i szczegółowo ukształtowane w stosownych umowach (Cieślak 2014). Warto zaznaczyć, że w obecnie obowiązującej ustawie o partnerstwie publiczno-prywatnym zrezygnowano z obligatoryjności przeprowadzania analiz przedwstępnych projektu przez stronę publiczną. W doktrynie panuje jednak zgodność, że analizy te powinny być przeprowadzone co najmniej w zakresie ryzyka:

- związanego z budową, mogącego powodować zmiany kosztów oraz niedotrzymanie terminów związanych z budową, przebudową lub rozbudową obiektu;
- związanego z dostępnością — mającego wpływ na sposób, jakość lub ilość dostarczanych materiałów i usług;
- związanego z popytem — mogącego powodować brak dostatecznego popytu na oferowane usługi.

Należy podkreślić, że przeprowadzenie analiz ryzyka może okazać się niezbędne do zarówno wyboru trybu wyłonienia partnera prywatnego, jak również oceny ofert.

W toku wykorzystania kapitału prywatnego w realizacji inwestycji publicznych wykształciły się różne modele partnerstwa publiczno-prywatnego. Z uwagi na ukształtowanie współpracy można wyróżnić ich trzy podstawowe kategorie. W ramach pierwszej sektor prywatny odpowiada za projekt, budowę, finansowanie i eksploatację obiektu bez konieczności przeniesienia jego własności na sektor publiczny. W ramach tej kategorii wyróżnia się modele:

- BOO — *build, own, operate*, czyli buduj, posiadaj, eksploatuj;
- BODO — *build, own, develop, operate*, czyli buduj, posiadaj, rozwijaj, eksploatuj;
- DBMF — *design, build, manage, finance*, czyli zaprojektuj, buduj, zarządzaj, finansuj.

W ramach kolejnej kategorii sektor prywatny nabywa bądź leasinguje istniejące aktywa od podmiotu publicznego, następnie restrukturyzuje, rozwija i użytkuje. Według tych schematów również nie jest zobowiązany do przeniesienia własności na podmiot publiczny, po wygaśnięciu koncesji. Do tej kategorii zalicza się modele:

- BBO — *buy, build, operate*, czyli kup, buduj, eksploatuj;
- LDO — *leases, develop, operate*, czyli leasinguj, rozwijaj, eksploatuj;
- WAA — *modernize*, czyli modernizuj.

Ostatnia kategoria charakteryzuje się obligatoryjnym przeniesieniem własności na sektor publiczny po wygaśnięciu koncesji. Wśród niej wyróżnia się:

- BOT — *build, operate, transfer*, czyli buduj, eksploatuj, przekaz;
- BOOT — *build, own, operate, transfer*, czyli buduj, posiadaj, eksploatuj, przekaz;
- BROT — *build, rent, operate, transfer*, czyli buduj, wdzierżaw, eksploatuj, przekaz;
- BLOT — *build, leases, operate, transfer*, czyli buduj, leasinguj, eksploatuj, przekaz;
- BTO — *build, transfer, operate*, czyli buduj, przenieś, eksploatuj (Jachowicz 2015).

Przy doborze modelu partnerstwa trzeba znaleźć równowagę między korzyściami dla sektora publicznego a partnera prywatnego. Jest to jeden z kluczowych czynników powodzenia partnerstwa, szczególnie realizowanego w ramach *Project Finance*.

Konstrukcja *Project Finance* w partnerstwie publiczno-privatnym

W literaturze przedmiotu nie wypracowano dotychczas jednolitej interpretacji terminu *Project Finance*. A. Wojewodnik-Filipowska zauważa, że podczas próby jego zdefiniowania należy mieć na względzie rolę definiującego ją podmiotu. Wynika to z faktu, że jest to koncepcja ewoluująca, mająca szerokie zastosowanie, zarówno w przedsięwzięciach *stricte* prywatnych, jak również realizowanych w ramach koncesji na roboty budowlane lub usługi, tudzież partnerstwa publiczno-privatnego (Wojewodnik-Filipowska 2008). Istotny jest również brak powszechnie uznanego odnośnika w języku polskim dla *Project Finance*, co może sugerować małą popularność lub niski stopień znajomości tej techniki finansowania. Jednakże, zdaniem wielu autorów, posługiwanie się anglojęzyczną nomenklaturą jest uzasadnione.

Project Finance wywodzi się ze Stanów Zjednoczonych, w związku z tym w rozważaniach nad przedmiotem tej techniki zasadne wydaje się odniesienie do doktryny wypracowanej w państwie jej pochodzenia. P. Rigby i J. Penrose ze Standard & Poor's Corporation określają *Project Finance* jako „zestaw porozumień i kontraktów między kredytodawcami, sponsorami i pozostałymi uczestnikami, którzy wspólnie tworzą odpowiednią strukturę organizacyjną, zaciągającą w ich imieniu dług. Struktura ta, czyli spółka celowa działa wyłącznie w celu realizacji jednego projektu, który zarazem jest jedynym źródłem spłaty zobowiązań” (Rigby, Penrose 2003). Definicja ta akcentuje znaczenie formalno-prawnych aspektów *Project Finance*. Zgodnie z nią, głównym elementem tej koncepcji jest porozumienie uczestników danego projektu, tworzących wspólnie odrębną formę organizacyjno-prawną, która będąc wyposażona w odpowiednie przymioty (np. osobowość prawną) zaciąga zobowiązanie, którego spłatą są generowane przez nią zyski.

Nieco inne aspekty *Project Finance* przytacza reprezentant doktryny brytyjskiej C. R. Tinsley, według którego jest to „finansowa struktura, bazująca na przyszłych przepływach pieniężnych z danego projektu jako podstawowym źródle spłaty, podczas, gdy sam projekt, prawa i powiązania służą jedynie jako zabezpieczenie długu” (Tinsley 2004). W definicji tej większe znaczenie przypisuje się aspektom ekonomicznym tego modelu finansowania. Autor podkreśla znaczenie *Cash Flow*, czyli przepływów pieniężnych jako głównego źródła finansowania kredytu. Powiązania formalno-prawne między podmiotami mają być jedynie zabezpieczeniem danego projektu.

Reprezentant polskiej literatury przedmiotu T. Jewartowski definiuje *Project Finance* jako metodę „finansowania projektów charakteryzującą się tym, że źródłem spłaty zobowiązań zaciągniętych przez spółkę celową są przepływy pieniężne generowane przez dane przedsięwzięcie” (Jewartowski 2002). Autor ten podkreśla również, że zabezpieczeniem projektu są składniki mienia powstałe w wyniku realizacji projektu. Podobną definicję prezentuje M. Kowalczyk, według którego jest to „metoda finansowania przedsięwzięć inwestycyjnych wyodrębnionych ze struktur organizacyjnych inicjatorów projektu, w której podstawowym źródłem spłaty zobowiązań kredytowych jest generowana nadwyżka” (Kowalczyk 2009). Obaj autorzy podkreślają, że jedynym źródłem spłaty zobowiązań w projekcie realizowanym w ramach *Project Finance* jest nadwyżka z zysków, natomiast cały projekt powinien zostać realizowany przez wyodrębnione organizacyjnie podmioty. Sam *Project Finance* określa się jako metodę, czy też zasadę finansowania, przez co poglądy te mogą zostać uznane za kompromis między aspektem prawno-organizacyjnym podkreślanym w doktrynie amerykańskiej a ekonomicznym, na który kładzie się nacisk w doktrynie brytyjskiej.

Powyzsze definicje odnoszące się do klasycznej koncepcji *Project Finance* należy skorygować o szczególne uwarunkowania stosowania jej na gruncie partnerstwa publiczno-privatnego w Polsce. Szczególnym problemem w tej kwestii są skomplikowane uregulowania prawne, a także brak wyraźnej różnicy między zastosowaniem poszczególnych procedur wyboru partnera prywatnego.

Na bazie definicji wypracowanych w poszczególnych doktrynach można wyodrębnić kilka podstawowych cech *Project Finance*, które pozwalają w sposób ogólny przedstawić mechanizm tej koncepcji na gruncie partnerstwa publiczno-privatnego. Należą do nich w szczególności:

- wysoka dźwignia finansowa przedsięwzięcia (wskaźnik długu kosztów), która może wynosić nawet do 90% wydatków inwestycyjnych;
- finansowanie udzielane jest na realizację konkretnego projektu;
- finansowanie jest długotrwałe, co wynika z długiego horyzontu czasowego projektów;
- spłata zobowiązań kredytowych ma prymat wobec pozostałych zobowiązań spółki celowej;
- brak regresu lub ograniczony regres;
- głównym zabezpieczeniem zobowiązania kredytowego są cesje z umów projektu;
- kredytodawcy przy ocenie projektu biorą pod uwagę głównie potencjalne przychody a nie majątek kredytobiorcy;
- kredytodawca na bieżąco kontroluje działalność spółki celowej;

- z uwagi na przeniesienie znacznej części ryzyka inwestycyjnego na wykonawcę, przy przedsięwzięciu stosuje się procedurę określoną w ustawie o koncesji na roboty budowlane lub usługi (Ferek 2015).

Każdy projekt partnerstwa w ramach *Project Finance* może posiadać własny, niepowtarzalny charakter, który jest uwarunkowany od specyfiki przedsięwzięcia i jego uczestników.

Uczestnicy *Project Finance* w partnerstwie publiczno-privatnym

Zdefiniowany wcześniej podmiot publiczny i partner prywatny jest obligatoryjnym elementem każdego stosunku partnerstwa. Jednakże w kontekście pracy należy również określić status wszystkich uczestników procesu finansowania *Project Finance* w ramach tego stosunku.

W klasycznej koncepcji *Project Finance* za jednego z podstawowych uczestników procesu inwestycyjnego uważa się sponsora, który jest głównym inicjatorem, organizatorem i decydem w projekcie. Na gruncie partnerstwa publiczno-privatnego głównym decydem staje się jednak podmiot publiczny, który z racji swoich właściwości wydaje stosowne koncesje i podpisuje umowy. Jest on najczęściej również inicjatorem projektu. W tym aspekcie warto zaznaczyć, że w obecnie obowiązującej ustawie o partnerstwie publiczno-privatnym, w przeciwieństwie do regulacji z 2005 roku, nie unormowano kwestii inicjowania partnerstwa przez podmiot prywatny. Brak tych przepisów nie oznacza jednak, że jest to niedopuszczalne, jednakże w przypadku zainicjowania przedsięwzięcia przez przedsiębiorcę prywatnego, decyzja o przystąpieniu do realizacji należy do podmiotu publicznego, który niezależnie od propozycji przedstawionej przez partnera prywatnego zobowiązany jest do przeprowadzenia procedury zgodnie z przepisami ustawy o partnerstwie publiczno-privatnym, z zachowaniem zasady konkurencyjności. Czynniki te stanowią o nadrzędności podmiotu publicznego w inwestycji partnerstwa publiczno-privatnego realizowanej w ramach *Project Finance*.

Kolejnym z uczestników jest partner prywatny, który w zależności od postanowień umownych może przyjmować rolę sponsora, organizatora finansowania oraz operatora. Podmiot ten, jako koncesjodawca jest zobowiązany do działania w ramach wyznaczonych przez koncesję. Jako przedsiębiorca prywatny ma na celu maksymalizację zysków, przez co zakłada się, że będzie realizował projekt w możliwie najefektywniejszy sposób.

Kolejnymi istotnymi uczestnikami są kredytodawcy, czyli wszystkie podmioty ferujące kapitał obcy na finansowanie projektu. Do tej grupy zaliczają się zarówno banki komercyjne, jak również firmy leasingowe, czy przedsiębiorcy i osoby prywatne nabywający obligacje projektowe emitowane przez spółkę celową. Podmioty te ponoszą wspólnie z partnerem prywatnym przedsięwzięcia zasadniczą część ryzyka inwestycyjnego związanego z projektem (Elmgasbi 2015).

Niezwykle istotnym uczestnikiem, chociaż często pomijanym w opracowaniach, są ubezpieczyciele. *Project Finance* niejednokrotnie wymaga zabezpieczeń w postaci szeregu pakietów ubezpieczeniowych, zarówno w stadium realizacji, jak i eksploatacji inwestycji. Warto zaznaczyć, że agencje ubezpieczeniowe pośrednio przyjmują na siebie część ryzyka inwestycyjnego, w zakresie określonym w stosownych umowach (Wojewodnik-Filipowska 2008).

Do uczestników przedsięwzięcia w ramach *Project Finance* niektórzy zaliczają również całe otoczenie eksperckie, w szczególności prawne i finansowe (Wojewodnik-Filipowska 2008).

Nieodłącznym elementem inwestycji w ramach *Project Finance* jest spółka celowa. W zależności od zastosowanego modelu i postanowień zawartych w koncesji mogą w niej partycypować podmiot publiczny, podmiot prywatny, a także inwestorzy w postaci kredytodawców lub zewnętrznych przedsiębiorców oraz zewnętrzni interesariusze. Implikuje to niepowtarzalną dla każdego przedsięwzięcia *Project Finance* formę organizacyjno-prawno-finansową, charakteryzującą się często skomplikowanymi regulacjami w przedmiocie zarządzania i nadzoru.

Zasadne wydaje się, aby spółka celowa była wyposażona w osobowość prawną, przez co dopuszczalna byłaby forma spółki kapitałowej, w szczególności spółki z ograniczoną odpowiedzialnością oraz spółki akcyjnej, a w przypadku projektów realizowanych na szczeblu paneuropejskim również spółki europejskiej. Ustawa z dnia 15 września 2000 roku kodeks spółek handlowych w artykule 8 § 1 stanowi, że spółka osobowa może we własnym imieniu zaciągać zobowiązania, przez co w katalog dopuszczalnych form można wpisać spółkę jawną, komandytową oraz komandytowo-akcyjną. Szczególnie korzystne dla przedsięwzięć *Project Finance*, z uwagi na strukturę organizacyjną, w tym rozwinięte możliwości kontroli i wyłączenia spod odpowiedzialności finansowej, są spółka komandytowa i komandytowo-akcyjna. Warto zaznaczyć, że formy te, w przeciwieństwie do spółki osobowej, są również przewidziane w ustawie o partnerstwie publiczno-privatnym.

Potencjalne bariery, korzyści i koszty zastosowania formuły *Project Finance* jako alternatywnego źródła finansowania inwestycji publicznych

Project Finance jako niestandardowa formuła finansowania inwestycji publicznych spotyka się z wieloma barierami. Wśród najważniejszych z nich można wyróżnić:

- bariery polityczne – mają one swoje źródło w nieprzyjaznym nastawieniu sektora publicznego, a w konsekwencji braku skutecznej większości do podjęcia uchwał inicjujących przedsięwzięcia w tej formule. Nastawienie to może wynikać z obawy przed utratą wpływów politycznych, jak również negatywnym odbiorem społeczeństwa;
- bariery społeczne – są wynikiem utrwalenia stereotypów, że tylko władza publiczna może skutecznie realizować zadania publiczne. Brak akceptacji społecznej może wynikać z braku zaufania do przedsiębiorców prywatnych oraz obawy przed zawyżaniem kosztów usług powszechnie dostępnych;
- bariery prawne i administracyjne – są wynikiem znacznego stopnia sformalizowania podmiotów publicznych. Przykładem tego jest skomplikowana procedura przewidziana w ustawach, a także długi okres oczekiwania na część decyzji administracyjnych, przykładowo pozwolenia na budowę;
- bariery finansowe – wynikają w szczególności z ograniczonego kapitału jakim dysponują krajowe banki i instytucje finansowe. Znacznym utrudnieniem jest także wymagany wkład własny, w tym również od podmiotów sektora publicznego. W tym kontekście mniejsze podmioty, np. małe gminy lub uczelnie wyższe mogą mieć problemy ze znalezieniem inwestorów do dużych projektów;
- bariera zyskowności oraz ryzyko nieosiągnięcia wymaganej stopy zwrotu – jest to jeden z głównych problemów inwestycji infrastrukturalnych w zakresie użyteczności publicznej. Szczególne obawy dotyczą inwestycji komunalnych. Przedsiębiorcy obawiają się, że dochody generowane z eksploatacji, z uwagi na specyfikę zadań publicznych, nie pozwolą na pokrycie kosztów oraz zapewnienie odpowiedniej stopy zysku (Wojewodnik-Filipowska 2008).

Sektor publiczny od lat poszukuje „złotego środka” na efektywne realizowanie inwestycji publicznych. Metoda finansowania *Project Finance*, wykształcona na przestrzeni wielu lat praktyki partnerstwa publiczno-prywatnego może

być niezwykle korzystnym rozwiązaniem. Do korzyści wynikających z jej zastosowania można zaliczyć w szczególności:

- odciążenie sektora publicznego wydatkami inwestycyjnymi, co w efekcie zmniejsza dług publiczny i pozwala na realizację przedsięwzięć na większą skalę;
- wyższą efektywność realizowanych przedsięwzięć będącą w interesie wszystkich stron przedsięwzięcia;
- rozlokowanie ryzyka inwestycyjnego pomiędzy partnerów;
- stały nadzór sektora publicznego nad realizowanym przedsięwzięciem, wykonywany za pomocą odpowiednich instrumentów prawnych. Minimalizujący ryzyko polityczne, w szczególności w aspekcie niezadowolonych odbiorców w wyniku zawyżenia kosztów, bądź niskiej jakości usług.

Pomimo wielu korzyści, metoda *Project Finance* może wiązać się również z wieloma kosztami społeczno-gospodarczymi, w szczególności:

- dodatkowymi kosztami odsetkowymi wynikającymi z zaciągniętych kredytów lub emitowanych obligacji;
- wysokimi kosztami finansowymi, wynikającymi ze skomplikowanej procedury oraz konieczności zapewnienia wykwalifikowanej kadry odpowiedzialnej za nadzór nad przedsięwzięciem (Adamska 2006);
- kosztami społeczno-politycznymi, związanymi z wcześniej zaznaczonym ryzykiem zawyżenia opłat lub świadczenia usług o niskiej jakości;
- ryzykiem wystąpienia konfliktów między poszczególnymi uczestnikami, które może generować szereg kosztów bezpośrednio powiązanych z inwestycją, jak również z ewentualnym doradztwem prawnym w przypadku konieczności rozstrzygnięcia konfliktu przez sąd.

W realizacji inwestycji w ramach metody *Project Finance* niezwykle istotną staje się szczegółowa identyfikacja ryzyk związanych ze specyfiką konkretnego przedsięwzięcia. Niebagatelne znaczenie ma również dobór odpowiedniego modelu partnerstwa.

Podsumowanie

Project Finance w ramach partnerstwa publiczno-prywatnego może znaleźć szerokie zastosowanie jako alternatywna metoda finansowania inwestycji publicznych. W tym kontekście, na podstawie przeprowadzonych rozważań, można wyciągnąć różnorakie wnioski.

Po pierwsze regulacje partnerstwa publiczno-prywatnego na poziomie międzynarodowym są niekompletne, a zastosowane definicje niewiążące. Przyczynia się to do braku wyraźnej granicy między tradycyjnym zamówieniem publicznym a koncesją na roboty budowlane lub usługi. Brak takich regulacji może mieć negatywny wpływ na rozwój *Project Finance* w ramach partnerstwa publiczno-prywatnego na poziomie międzynarodowym, w szczególności paneuropejskim, ponieważ podmioty publiczne działające w oparciu o zasadę praworządności mogą mieć problemy z jednoznaczną interpretacją przepisów. Z drugiej strony brak nadmiernych regulacji nie tworzy sztucznych barier wynikających z ograniczeń przedmiotowych. Należy zauważyć również, że polskie regulacje partnerstwa publiczno-prywatnego pozwalają na określenie jego przedmiotu, a pozostawiona swoboda pozwala na szerokie kształtowanie charakteru przedsięwzięcia, w szczególności rozkładu zadań i ryzyka. Ponadto, w doktrynie pojawia się wiele prób definicji koncepcji *Project Finance*, jednakże w odniesieniu do partnerstwa publiczno-prywatnego trzeba je skorygować o obowiązujące na danym terenie przepisy. W Polsce, w przedsięwzięciu *Project Finance* realizowanym w ramach partnerstwa publiczno-prywatnego, głównym decydem z uwagi na przypisane właściwości jest podmiot publiczny.

Na gruncie rozważań teoretycznych można zauważyć wiele potencjalnych barier, szans i kosztów wynikających z zastosowania koncepcji *Project Finance* w partnerstwie publiczno-prywatnym, jednakże istotne jest, aby odpowiednio wcześniej dokonać szczegółowej analizy ryzyka i dobrać odpowiedni model współpracy.

Bibliografia

1. Adamska M., (2006) *BOT w projektach partnerstwa publiczno-prywatnego*, Warszawa: Difin.
2. Cieślak R., (2014) *Partnerstwo publiczno-prywatne. 100 pytań, wyjaśnień, interpretacji*, Warszawa: Lex a Wolters Kluwer business.
3. Elmgasbi A., (2015) *Project Finance jako innowacyjna metoda finansowania inwestycji i ograniczenia ryzyka finansowego realizowanego w ramach strategii „Europa 2020”*, Studia Ekonomiczne, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach nr 238.
4. Jachowicz A., (2015) *Partnerstwo publiczno-prywatne narzędziem efektywnej realizacji zadań publicznych*, Warszawa: Difin.
5. Jewartowski T., (2002) *Project Finance jako metoda finansowania inwestycji infrastrukturalnych*, „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny”, Zeszyt (1).
6. Komisja Europejska (2003), Generalny Dyrektoriat ds. Polityki Regionalnej, http://ec.europa.eu/dgs/regional_policy/index_pl.htm [dostęp: 20.07.2016].
7. Korbus B., (red.), (2015) *Partnerstwo publiczno-prywatne. Realizacja zadań samorządu lokalnego z partnerem prywatnym*, Warszawa: C.H. Beck.
8. Kowalczyk M., (2009) *Zarządzanie ryzykiem w Project Finance*, Warszawa: Studia i prace NBP.
9. Marcinkiewicz M., (2014) *Prawne uwarunkowania wykorzystania partnerstwa publiczno-prywatnego*, Białystok: Wydawnictwo Uniwersytetu w Białymstoku.
10. Skoczyński T., (2011) *Ustawa o partnerstwie publiczno-prywatnym. Praktyczny komentarz*, Warszawa: Lex a Wolters Kluwer business.
11. Standard & Poors Corporation, (2003) *Project Finance Summary Debt Rating Criteria by P. Rigby and J. Penrose*, [w] 2003-2004 Project & Infrastructure Finance Review: Criteria and Commentary, Miasto: Wydawnictwo.
12. Tinsley R.C., (1996) *Project Finance, Introduction and glossary, Euromoney*, DC: Gardner.
13. Ustawa z dnia 15 września 2000 roku kodeks spółek handlowych (Dz. U. z 2013 r. poz. 130 ze zm.).
14. Ustawa z dnia 19 grudnia 2008 roku o partnerstwie publiczno-prywatnym (Dz. U. z 2015 r. poz. 1777 ze zm.).
15. Ustawa z dnia 2 lipca 2004 roku o swobodzie działalności gospodarczej (Dz. U. z 2015 r. poz. 584 ze zm.).
16. Ustawa z dnia 27 sierpnia 2009 roku o finansach publicznych (Dz. U. z 2013 r. poz. 885 ze zm.).
17. Ustawa z dnia 28 lipca 2005 roku o partnerstwie publiczno-prywatnym (Dz. U. z 2005 r. nr 169, poz. 1420).
18. Ustawa z dnia 29 stycznia 2004 roku prawo zamówień publicznych (Dz. U. z 2015 r. poz. 605 ze zm.).
19. Ustawa z dnia 9 stycznia 2009 roku o koncesji na roboty budowlane lub usługi (Dz. U. z 2012 r. poz. 1271 ze zm.).
20. Wojewodnik-Filipkowska A., (2008) *Project Finance w inwestycjach infrastrukturalnych*, Warszawa: CeDeWu.
21. Wyrok Europejskiego Trybunału Sprawiedliwości z dnia 18 czerwca 1991 roku w sprawie c41/90 „Hoefner i Elser”.

