

Anna Wojewnik-Filipkowska

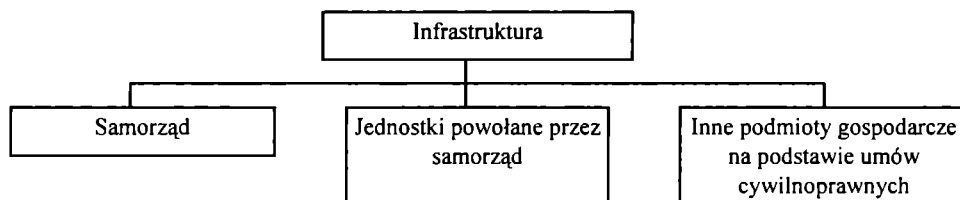
Uniwersytet Gdański

PROJECT FINANCE W INWESTYCJACH INFRASTRUKTURALNYCH

1. Wstęp

Produkcja usług komunalnych w sferze infrastruktury w Polsce należy do obowiązków gmin. Mogą one dostarczać przedmiotowe usługi na trzy podstawowe sposoby:

- samodzielnie, angażując własne siły i środki w ramach organizacji gminy;
- za pomocą powołanych przez siebie przedsiębiorstw;
- za pomocą innych form/osób prawnych, wykorzystując do tego normy istniejącego prawa.



Rys. 1. Produkcja usług infrastrukturalnych

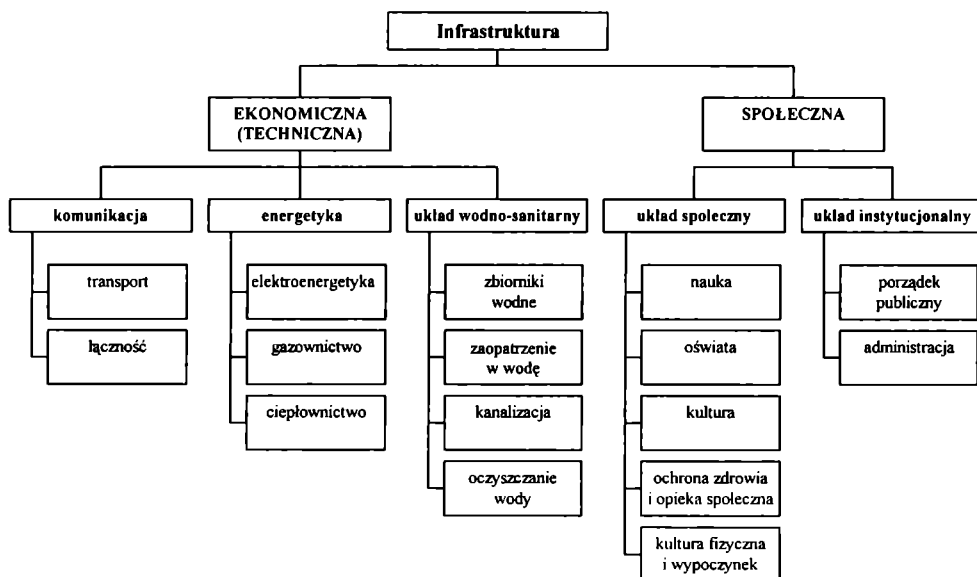
Źródło: opracowanie własne.

Inwestowanie poza budżetem przez sprywatyzowane spółki komunalne staje się coraz bardziej powszechne [Surańska 2004, s. 6-9]. Suma takich inwestycji wzrosła w 2003 r. o ponad miliard złotych, czyli o jedną trzecią w stosunku do roku poprzedniego. Taki sposób wydawania pieniędzy ma określone zalety. Po pierwsze, spółka komunalna sama zaciąga kredyt inwestycyjny, którego nie wlicza się do limitu kredytowego narzuconego samorządom przez ustawę. Po drugie, spłacanie kredytu dyscyplinuje spółkę komunalną. To sposób, by wymusić lepszą efektyw-

ność miejskiej spółki, która często jest lokalnym monopolistą w świadczonych usługach. Po trzecie, inwestowanie przez spółkę wymaga mniej czasochłonnych procedur i formalności niż inwestowanie bezpośrednio z budżetu samorządowego. Niestety wówczas może również pojawić się niebezpieczeństwo nadużyć. By temu zapobiec, inwestycje dokonywane przez miejskie spółki celowe powinny być możliwie najbardziej przejrzyste i profesjonalnie obsługiwane.

2. Rola, cechy i zasady finansowania infrastruktury

Infrastruktura warunkuje rozwój i funkcjonowanie przestrzennego systemu społeczno-ekonomicznego i jej rola wzrasta wraz ze wzrostem poziomu rozwoju gospodarczego [Dziworska, Czechowski, Górczyńska 2004, s. 42]. Zadaniem inwestycji infrastrukturalnych jest zapoczątkowanie efektów gospodarczych i społecznych niezbędnych do funkcjonowania i rozwoju poszczególnych układów i całej gospodarki. Z punktu widzenia podmiotów korzystających z infrastruktury nie zawsze najistotniejsza jest wymierność tych efektów, a samo ich wystąpienie. O istocie inwestycji infrastrukturalnych decyduje generowanie przez nie różnorodnych efektów. Klasyczną klasyfikację infrastruktury przedstawiono na rys. 2.



Rys. 2. Rodzaje działalności zaliczane do infrastruktury

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Hyski 2004, s. 71-72].

Infrastruktura charakteryzuje się specyficznymi cechami, które wywołują określone konsekwencje w zakresie planowania i realizacji projektów inwestycyjnych, co z kolei znajduje wyraz w doborze metod finansowania i organizacji tego typu inwestycji.

Tabela 1. Cechy infrastruktury

Cechy infrastruktury	Skutki cech infrastruktury
Długi okres żywotności Brak możliwości importu Długi okres realizacji	planowanie perspektywiczne
Niepodzielność techniczna i ekonomiczna	duże nakłady inwestycyjne
Długi okres powstawania Duży udział kosztów stałych	długi okres zamrożenia
Niepodzielność techniczna i ekonomiczna Koszty skokowe Ekonomia dużej skali	brak zależności między nakładami i efektami
Koordinacja działań	konieczność publicznego zarządu

Źródło: [Wojewódzka-Król 1996, s. 6-11].

Tradycyjne finansowanie infrastruktury opiera się na trzech zasadach, które wskazują na rozłożenie odpowiedzialności między rząd, inne instytucje i użytkowników [Kamińska 1999, s. 70]. Są to:

1. Zasada odpowiedzialności finansowej – odpowiednia instytucja rządowa jest odpowiedzialna za poniesienie podstawowych kosztów przygotowania inwestycji, a użytkownicy – za koszty budowy i eksploatacji.

2. Zasada decentralizacji – każde działanie prowadzi podmiot, który w danych warunkach jest najbardziej efektywny. Jedynie pomoc techniczna, system dotacji i regulacja całego procesu dokonuje się na szczeblu rządowym.

3. Zasada optymalizacji mikroekonomicznej – użytkownicy nie mogą być zmuszeni do finansowego uczestniczenia w projekcie, jeżeli koszty ich udziału przekraczają korzyści. Można to zapewnić udziałem reprezentacji grup użytkowników we władzach organizacji podejmującej decyzje lub sprzedażą papierów wartościowych na rynku.

W sytuacji finansowania infrastruktury metodą *project finance* zasady te nabierają nowego wymiaru. W myśl tych zasad i istoty *project finance* odpowiedzialność, a zwłaszcza ryzyko inwestycyjne rozłożone są między instytucję publiczną, prywatną i użytkowników według reguły, że za dane ryzyko odpowiada ta strona, która jest do tego najlepiej przygotowana. Jeśli chodzi natomiast o sam sektor prywatny, to niezależnie od rodzaju infrastruktury, będzie on kierował się kryterium maksymalizacji wartości firmy, co oznacza, iż przedmiotem jego zainteresowania będą wyłącznie inwestycje infrastrukturalne gwarantujące oczekiwaną stopę zwrotu.

3. *Project finance* w sferze infrastruktury

Project finance to finansowanie specyficznej jednostki ekonomicznej oparte na założeniu, iż podstawowym, akceptowanym przez kredytodawcę źródłem spłaty kredytu jest nadwyżka finansowa generowana przez tę jednostkę, a zabezpieczeniem kredytu jest majątek przez nią wytworzony (tłumaczenie własne za: [Nevit, Fabozzi 1996, s. 3]). *Project finance* to metoda pozyskiwania długoterminowego finansowania, w której podstawowe znaczenie ma gotówka generowana przez projekt, dlatego zawiera wzmocnione mechanizmy kontroli przepływów pieniężnych ze strony kredytodawców. *Project finance* kładzie nacisk na strukturę prawno-finansową transakcji [Czerkas 2002, s. 28-29], na którą składają się: spółka celowa o odpowiedniej formie prawnej i efektywności podatkowej, odpowiednio dobrani partnerzy oraz odpowiednio sformułowane umowy między partnerami. Metodą *project finance* mogą się posługiwać różne podmioty: jednostki samorządu terytorialnego i fundacje. To kompleksowy sposób prowadzenia działalności gospodarczej za pomocą specjalnie powołanej w tym celu spółki celowej. *Project finance* może więc być zastosowane w finansowaniu inwestycji infrastrukturalnych wymagających zaciągnięcia długu, cechujących się wysoką kapitałochłonnością i wysoką dźwignią finansową [Wojownik-Filipowska 2003, s. 382-394].

W rezultacie klasyfikacja infrastruktury na potrzeby metody *project finance* powinna przebiegać według kryterium pewności przewidywania przyszłego *cash flow* generowanego przez projekt. Inwestycje w obiekty, w których można przewidzieć przyszły strumień przychodów, są dokonywane na podstawie umów sprzedaży usług. Takie umowy redukują w znacznym stopniu ryzyko związane z projektem. Wśród projektów infrastrukturalnych trzeba też wyróżnić tę grupę inwestycji, w których przewidywanie przyszłych przychodów jest utrudnione. Te projekty będą obciążone podwyższonym ryzykiem – niezależnie od tego, iż i tak ze względu na swoje specyficzne cechy (wysoka kapitałochłonność, inwestycje infrastrukturalne) charakteryzują się wysokim ryzykiem.

W układzie klasyfikacji według pewności generowania przychodów projekty infrastruktury społecznej w warunkach polskich będą związane z dużymi trudnościami w określeniu przyszłych przepływów. Nawet jeśli mamy do czynienia z obiektami mającymi charakter komercyjny, takimi jak prywatne obiekty kultury (kina, teatry), kultury fizycznej (parki wodne, kręgielnie) czy opieki społecznej (domy spokojnej starości), to nie ma w tych projektach umów przedwstępnych gwarantujących strumień przychodów. Tu źródłem ewentualnych gwarancji dochodów dla obiektów infrastruktury społecznej mogłyby być umowy najmu tych obiektów przez gminy. Wartość czynszów musiałaby wówczas pokryć wartość spłaty kredytu (wraz z odsetkami) zaciągniętego przez spółkę celową oraz gwarantować odpowiednią stopę zwrotu dla inwestora.

Infrastruktura ekonomiczna prezentuje się z punktu widzenia *project finance* korzystniej. Choć projekty w zakresie komunikacji, tj. infrastruktura transportowa i łączność, nie gwarantują przychodów, to realizacja i eksploatacja projektów w energetyce i układzie wodno-sanitarnym może być związana z wcześniejszymi umowami. Umowy sprzedaży mogłyby być zawierane z ostatecznymi odbiorcami, bez konieczności pośrednictwa gminy.

Próbę klasyfikacji inwestycji infrastrukturalnych z punktu widzenia możliwości zastosowania *project finance* przedstawiono w tab. 2.

Tabela 2. Inwestycje infrastrukturalne wg stopnia przewidywalności strumienia przyszłych przychodów

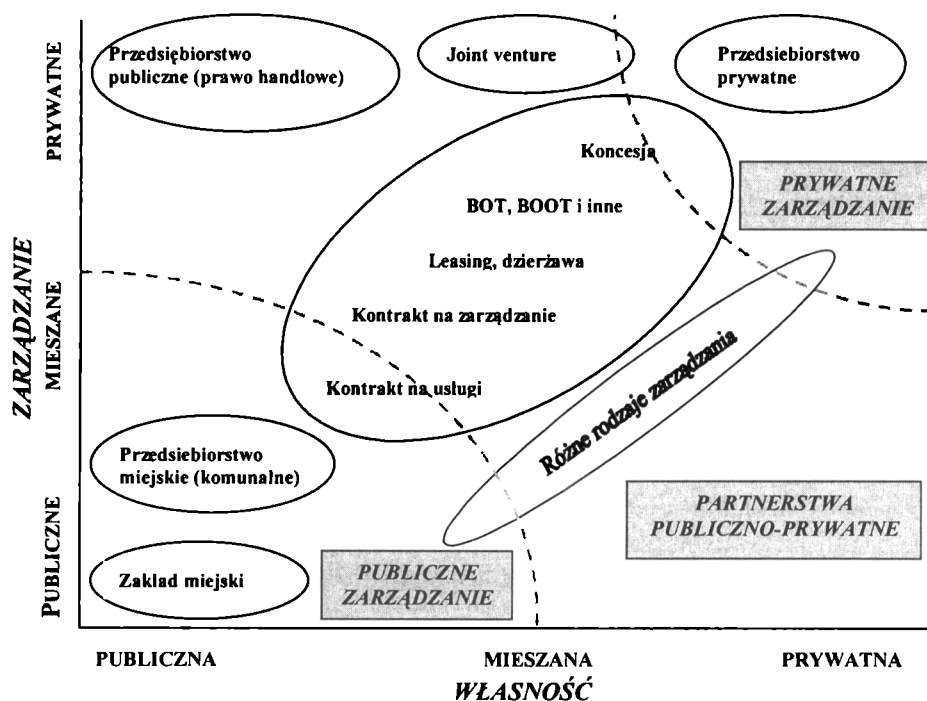
Strumień przyszłych przychodów	Rodzaj infrastruktury	Forma gwarancji strumienia przyszłych przychodów
Wysoko pewne	Energetyka: • elektroenergetyka • gazownictwo • ciepłownictwo Układ wodno- sanitarny: • zaopatrzenie w wodę • kanalizacja • oczyszczanie wody	Umowy sprzedaży usług z ostatecznymi odbiorcami na etapie projektowania inwestycji
Pewne	Układ społeczny: • nauka, oświata, kultura • ochrona zdrowia i opieka społeczna • kultura fizyczna i wypoczynek Układ instytucjonalny: • porządek publiczny • administracja	Umowy najmu z gminami na etapie projektowania inwestycji
Niepewne	Komunikacja: • transport • łączność	Przyszłe przychody zależne od popytu na daną usługę

Źródło: opracowanie własne.

Punktem wyjścia koncepcji udziału kapitału prywatnego w inwestycjach infrastrukturalnych jest pojawienie się idei menedżeryzmu. Według tej zasady zarządzanie jednostką świadczącą usługi komunalne i zarządzanie jednostką prywatną może odbywać się na tych samych zasadach. Menedżeryzm stał się odpowiedzią na tradycyjne zarządzanie, umożliwiając zarządzanie skierowane na interes konsumentów, efektywność i innowacyjność. Menedżeryzm jest utożsamiany z oszczędnością, wydajnością i efektywnością, tzw. zasadą trzech E: *economy, effectiveness, efficiency* [Management... 1993, s. 6]. Tym samym menedżeryzm podlega podstawowej zasadzie, tzw. *value for money*, co oznacza otrzymanie usługi odpowiedniej do wydatkowanych na nią środków. Niezależnie od istotnych różnic między zarządzaniem podmiotem publicznym a prywatnym, bezspornie celem zarządzania w obu

przypadkach jest efektywność i wzrost wartości dla akcjonariuszy¹. Manageryzm znalazł zastosowanie w inwestycjach infrastrukturalnych, ponieważ tradycyjne zarządzanie infrastrukturą i dostarczanie usług komunalnych przez podmioty publiczne stało się nieefektywne.

Podmiot prywatny może uczestniczyć zarówno w finansowaniu infrastruktury, w zarządzaniu infrastrukturą, jak i w jednym i drugim [Brealey 1999, s. 413; Brzozowska 2003, s. 37]. Prywatyzacja zarządzania czy prywatyzacja kapitałowa – to dylemat dotyczący podziału nakładów, kosztów, ryzyka i w efekcie podziału wynagrodzenia. Udział inwestora prywatnego w inwestycji infrastrukturalnej może przybierać różne formy. Mogą to być: kontrakty, *leasing*, koncesje, sprzedaż aktywów (prywatyzacja) czy wspólne przedsięwzięcia kapitałowe.



Rys. 3. Opcje organizacji infrastruktury

Źródło: opracowanie własne.

¹ Akcjonariuszem w przypadku podmiotu publicznego jest całe społeczeństwo (lokalne).

Kierując się kategorią właściciela (publiczny/prywatny) i operatora (publiczny/prywatny), można wyróżnić modele gospodarki w zakresie usług infrastrukturalnych. „Czystym” modelom będą towarzyszyć modele mieszane (tab. 3).

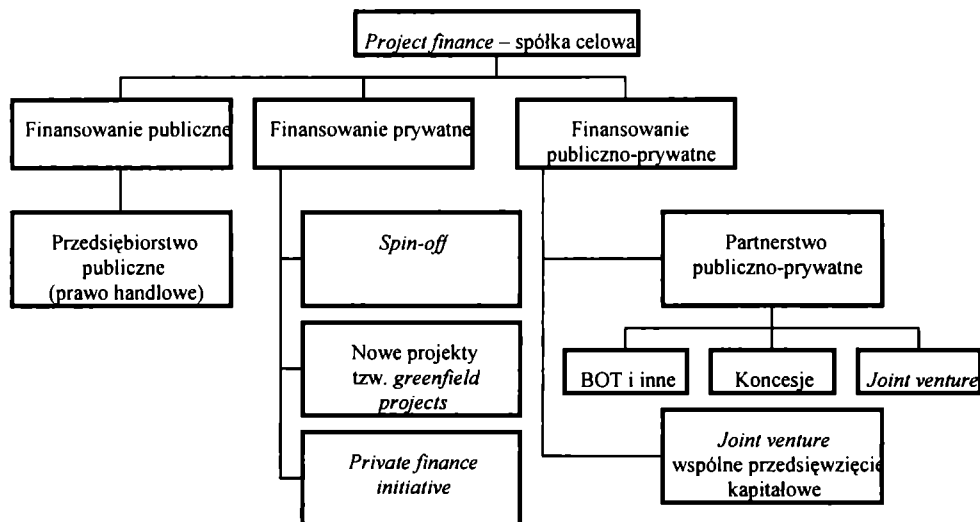
Tabela 3. Zalety i wady modeli gospodarki w zakresie usług infrastrukturalnych

Model	Zalety	Wady
MODEL NIEMIECKI: własność publiczna i zarząd publiczny	- dla władz: łatwość utrzymania kontroli - niskie ceny usług - relatywnie niewielka odpowiedzialność dyirekcji, gdyż ewentualne problemy musi rozwiązywać gmina	- ograniczenie samodzielności operatora - duży wpływ polityki na funkcjonowanie
MODEL FRANCUSKI: własność publiczna i zarząd prywatny	- operator wybierany w drodze przetargu - operator świadczy usługi doradcze gminie	gmina musi posiadać środki na inwestycje
MODEL BRYTYJSKI: własność prywatna i zarząd prywatny	- firma swobodnie kształtuje politykę inwestycyjną - niezależnienie od budżetów lokalnych - mniejszy wpływ polityki - gmina nie ponosi kosztów	- brak kontroli gminy - organ regulacyjny kontroluje wzrost taryf - inwestor musi być finansowo silny by pokonać trudności w przypadku pogorszenia warunków funkcjonowania na rynku
MODEL PRZEMYSŁOWY: własność prywatna i zarząd prywatny – agent (<i>manager</i>)	obniżenie kosztów funkcjonowania i taryf	gmina uzależniona od prywatnych podmiotów

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Zysnarski 2003, s. 25-32].

4. *Project finance* w realizacji infrastruktury

Wśród przykładów zastosowania *project finance* można wymienić budowę linii kolejowych w USA, Kanału Sueskiego i Panamskiego, metra w Londynie, lotniska w Atenach, eksploatację pól naftowych w Teksasie, projekt Eurotunel czy powstanie spółki wodno-kanalizacyjnej Saur Neptun Gdańsk. Wśród projektów infrastruktury społecznej na uwagę zasługują szkoły, szpitale i nawet więzienia w Wielkiej Brytanii. Wszystkie wymienione przykłady inwestycji infrastrukturalnych zostały zrealizowane za pomocą metody *project finance* i powołane specjalne w tym celu spółki celowe, aczkolwiek w różnych jej formach. Rysunek 4 zawiera próbę identyfikacji i klasyfikacji różnych sposobów zastosowania metody *project finance* w organizacji i dostarczaniu infrastruktury w zależności od sposobu finansowania.



Rys. 4. Rodzaje aranżacji *project finance*

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Project... 2001; Zysnarski 2003, s. 33].

Finansowanie publiczne w trybie *project finance* polegałoby na świadczeniu usług przez należące do gminy podmioty, które spełniałyby wszystkie założenia projektu, czyli m.in. finansowanie bazujące na przepływach wygenerowanych przez projekt, finansowanie bez regresu (z ograniczonym regresem) do sponsorów (tu: gminy), podział i alokacja ryzyka. W praktyce jednak, jeśli projekt może generować wystarczające dochody, to jednostka publiczna „pozbędzie się” tej odpowiedzialności (ryzyka) i projekt będzie finansowany prywatnie lub przynajmniej podzieli ryzyko z sektorem prywatnym w innych formach *project finance* związanych z finansowaniem publiczno-prywatnym. Dlatego rozważanie *project finance* tylko z udziałem finansowania publicznego jest rozwiązaniem mało lub nawet nieprawdopodobnym, zwłaszcza że w przypadku całkowitego finansowania publicznego nie byłoby podziału i alokacji ryzyka między uczestników projektu, bowiem uczestnik byłby tylko jeden. Jeśli gmina zakłada spółkę prawa handlowego (co jest dopuszczalne tylko w ściśle określonych przypadkach²), to najczęściej będzie to wspólne przedsięwzięcie kapitałowe z sektorem prywatnym.

W finansowaniu prywatnym należy wymienić następujące rodzaje projektów, tzw. *spin-off*, *greenfield projects* oraz *private finance initiative* (PFI).

Spin-off to typ przedsięwzięcia restrukturyzacyjnego, polegające na wydzieleniu komórek organizacyjnych ze struktury przedsiębiorstwa i tworzeniu na ich bazie, przez indywidualnych przedsiębiorców wewnętrznych lub zewnętrznych, odręb-

² Ustawa z 20 grudnia 1996 r. o gospodarce komunalnej (DzU 1997 nr 9, poz. 43 z późn. zm.).

nych jednostek organizacyjnych, powiązanych pośrednio lub bezpośrednio z organizacją macierzystą. *Spin-off* upraszcza strukturę, oczyszcza ją ze zbędnych elementów, zwiększając efektywność działania przedsiębiorstwa, jak też powstałych na jego bazie nowych firm³.

W kontekście inwestycji infrastrukturalnych *spin-off* może być traktowany jako jeden ze scenariuszy przekształceń zakładów budżetowych i spółek komunalnych, polegający na wyodrębnieniu określonego majątku (aktywów) i sprzedaż inwestorowi. *Spin-off* może dotyczyć więc likwidowanego zakładu, gdzie cały majątek lub jego część zostaje sprzedana albo wydzierżawiona lub może dotyczyć odebrania majątku (części majątku) z zakładu (podział) i sprzedaż inwestorowi bez jego likwidacji. *Spin-off* oznacza podział, wyodrębnienie, czyli może dotyczyć również wyodrębnienia części majątku należącego do infrastruktury z podmiotu prywatnego, jak i publicznego. Celem *spin-off* jest poprawa efektywności.

Greenfield projects to projekty podejmowane od podstaw, czyli nowe projekty inwestycyjne⁴. Mogą być one podejmowane przez jednostkę prywatną lub również wspólnie w ramach finansowania publiczno-prywatnego. Według Euromoney uniwersalizm *project finance* polega na możliwości zastosowania w projektach nowych oraz do refinansowania istniejących inwestycji, zarówno w krajach rozwijających się, jak i rozwiniętych.

Private finance initiative (PFI) to inicjatywa prywatna w finansowaniu usług i inwestycji infrastrukturalnych, która jest promowana przez rząd brytyjski. Ten model łączy funkcje właściciela i operatora w podmiocie prywatnym i znajduje zastosowanie zwłaszcza w projektach infrastruktury społecznej. Należy rozróżnić jednak PFI od PPP (*public-private partnership*, tj. partnerstwo publiczno-prywatne) [PFI 2003, s. 118]. PFI reprezentuje zobowiązanie jednostki samorządu terytorialnego do pokrywania zobowiązań z tytułu najmu/dzierżawy powstałej infrastruktury, która została całkowicie sfinansowana z pieniędzy prywatnych. Natomiast PPP oznacza, iż rząd/gmina posiada udział własnościowy w projekcie.

W ramach finansowania publiczno-prywatnego *project finance* pojawia się w ujęciu partnerstwa publiczno-prywatnego (PPP). PPP to forma współpracy między sektorem publicznym i prywatnym w celu realizacji projektu lub świadczenia usług tradycyjnie dostarczanych przez sektor publiczny. W PPP obie strony osiągają korzyści odpowiednie do stopnia realizowanych zadań. Przez umożliwienie każdemu z sektorów robienia tego, co potrafi najlepiej, publiczne usługi oraz infrastruktura są realizowane w sposób najbardziej efektywny ekonomicznie. Głównym celem PPP jest kształtowanie takich stosunków między stronami, by ryzyko ponosiła ta strona, która najlepiej potrafi je kontrolować [Guidelines... 2003, s. 16]. Ta cecha PPP pokrywa się z zasadniczą zaletą *project finance*, którą jest efektywny podział ryzyka.

³ [www.tf.pl] z 2005/03/14.

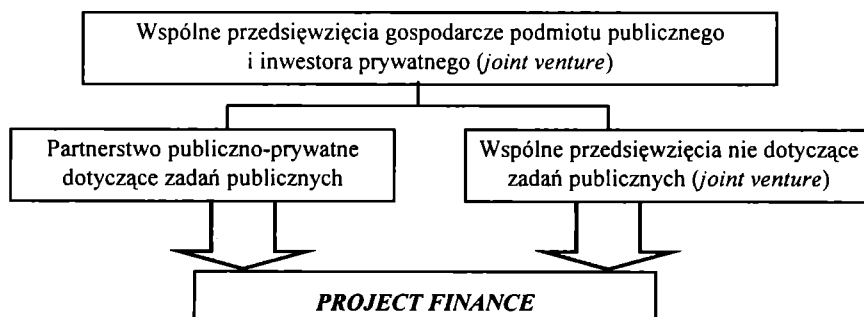
⁴ [ppi.worldbank.org/glossary.asp] z 2005/03/14.

W ramach współpracy na zasadach PPP należy wymienić następujące formy współdziałania: umowy typu BOT, koncesjonowanie oraz *joint venture*.

Istotą modelu BOT (*build, operate, transfer*, tj. buduj, eksploatuj, przekaz) jest budowa obiektu przez inwestora, a następnie, po okresie eksploatacji, przekazanie go gminie. Model BOT zbliżony jest do koncesji, jednak w odróżnieniu od niej dotyczy inwestycji nowych. W przypadku koncesji, czyli aplikacji modelu BOT do istniejącego systemu, będziemy mieć do czynienia ze strukturą ROT (*rehabilitate, operate, transfer*, tj. wyremontuj, eksploatuj, przekaz) lub BBO (*buy, build, operate*, tj. kup, zbuduj, eksploatuj) [Zysnarski 2003, s. 35].

Koncesjonowanie oznacza pobieranie korzyści z eksploatacji obiektów infrastruktury w zamian za pełnienie obowiązków operatora i prowadzenie na własny rachunek działalności inwestycyjnej dotyczącej eksploatowanej infrastruktury. Upraszczając, to forma rozszerzonej dzierżawy, w której dzierżawca zobowiązany jest prowadzić inwestycje w uzgodnionym zakresie [Zysnarski 2003, s. 58-59]. W takim znaczeniu koncesja to prawo przyznane podmiotowi prywatnemu do realizacji zadań publicznych ciężących na gminie, w odróżnieniu od koncesji rozumianej jako zezwolenie na prowadzenie określonej działalności gospodarczej. Koncesjonowanie, w odróżnieniu od umów typu BOT, dotyczy systemów istniejących.

Joint venture rozważane jest w kontekście PPP, jeśli dotyczy realizacji zadań publicznych. Druga wyodrębniona forma finansowania publiczno-prywatnego to również *joint venture* – wspólne przedsięwzięcie kapitałowe. Jednak przedsięwzięcie *joint venture* jako PPP należy odróżnić od przedsięwzięć gospodarczych dokonywanych wspólnie przez podmiot publiczny i inwestora prywatnego, nie związanych jednak z realizacją zadań publicznych.



Rys. 5. Wspólne przedsięwzięcia gospodarcze

Źródło: opracowanie własne.

Według Ustawy z 20 grudnia 1996 r. o gospodarce komunalnej [DzU 1997 nr 9, poz. 43 z późn. zm.], poza sferą użyteczności publicznej gmina może tworzyć spółki prawa handlowego i przystępować do nich, jeśli zostaną spełnione następujące warunki:

- istnieją nie zaspokojone potrzeby wspólnoty samorządowej na rynku lokalnym,

- występujące w gminie bezrobocie w znacznym stopniu wpływa ujemnie na poziom życia wspólnoty samorządowej, a zastosowanie innych działań wynikających z obowiązujących przepisów środków prawnych nie doprowadziło do aktywizacji gospodarczej, zwłaszcza zaś do znacznego ożywienia rynku lokalnego lub trwałego ograniczenia bezrobocia.

5. Wnioski

Project finance to zmieniająca się koncepcja i nie jest jedynym, choć w określonych sytuacjach może być preferowanym, rozwiązaniem w odniesieniu do finansowania projektów. Ewentualne zastosowanie *project finance* powinno być przemyślane i dopasowane do cech konkretnego projektu. Gwarancja korzyści *project finance* wymaga przyjęcia zarówno mocnych, jak i słabych stron każdego rodzaju rozwiązania (każdej struktury prawno-finansowej) oraz dążeń i celów każdej ze stron. Z jednej strony *project finance* to finansowanie bazujące na przepływach, a z drugiej to efektywna realizacja wszystkich umów i kontraktów. Jeśli rozpatrujemy *project finance* na tle inwestycji infrastrukturalnych, będących w gestii sektora publicznego, to rola sektora publicznego nabiera szczególnego znaczenia i partner publiczny przekształca się z usługodawcy w nadzorującego umowy o świadczenie usług.

Wielkość i zakres działania podmiotów w sferze usług komunalnych, a w rezultacie możliwość zastosowania i rodzaj konstrukcji *project finance* w znacznym stopniu są uzależnione od wielkości rynku oraz zdeterminowane wielkością gminy. Dotyczy to usług, których dostarczenie związane jest z miejscem wytworzenia. Nie dotyczy to jednak w tak znaczący sposób inwestycji w infrastrukturę np. energetyczną i wodno-kanalizacyjną. W tych przypadkach usługi mogą być dostarczane za pomocą rozbudowanej infrastruktury do grupy gmin, a energia może być sprzedawana do krajowej sieci energetycznej, co może powodować obniżenie ryzyka projektu i wzrost pewności przyszłych przepływów pieniężnych. Wówczas gotówka wygenerowana przez projekt może zapewnić spłatę kredytu z odsetkami dla kredytodawców, a akcjonariuszom (udziałowcom) – odpowiednią stopę zwrotu i w rezultacie osiągnięcie celów wszystkich stron projektu.

Literatura

- Brealey R.A., *Using Project Finance to Fund Infrastructure Investment*, London Business School, [w:] *The New Corporate Finance – where Theory Meets Practice*, red. D.H. Chew, Irwin/McGraw-Hill, New York 1999.
- Brzozowska K., *Kapitał prywatny w finansowaniu projektów infrastruktury gospodarczej na zasadach project finance*, Akademia Rolnicza w Szczecinie, Rozprawy nr 220, Szczecin 2003.
- Czerkas K., *Project Finance w polskiej praktyce. Zastosowanie w działalności deweloperskiej*, Twigger, Warszawa 2002.

- Dziworska K., Czechowski L., Górczyńska A., *Infrastruktura drogowa*, [w:] *Inwestycje i nieruchomości – teoria i praktyka*, red. K. Dziworska, Prace i Materiały Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego nr 1, Fundacja Rozwoju Uniwersytetu Gdańskiego, Sopot 2004.
- Guidelines for Successful Public Private Partnerships*, European Commission, Directorate-General, Regional Policy, Bruxelles, January 2003 (www.mtib.gov.pl/prezentacje/jednostki/29/dokumenty/ppp.pdf).
- Hyski M., *Ryzyko w zakresie inwestycji infrastruktury technicznej*, [w:] *Inwestycje i nieruchomości – teoria i praktyka*, red. K. Dziworska, Prace i Materiały Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego nr 1, Fundacja Rozwoju Uniwersytetu Gdańskiego, Sopot 2004.
- Kamińska T., *Makroekonomiczna ocena efektywności inwestycji infrastrukturalnych na przykładzie transportu*, Wydawnictwo UG, Gdańsk 1999.
- Management in the Public Sector – Challenge and Change*, red. K. Isaac-Henry, Ch. Painter, C.H. Barnes, Chapman and Hall, London 1993.
- Nevit P. K., Fabozzi F., *Project Financing*, Euromoney USA 1996.
- PFI: meeting the investment challenge, HM Treasury, UK July 2003 (www.hmtreasury.gov.uk/media/648B2/PFI_604.pdf).
- Project Finance, Introductory Manual on Project Finance for Managers of PPP Projects*, Version 1 – National Treasury UK, January 2001 (www.treasury.gov.za/organisation/ppp/manual/g.pdf).
- Projekt Ustawy o partnerstwie publiczno-prywatnym, z 18 lutego 2004 roku.
- Surażska W., *Sposoby na zdobycie kapitału*, Dodatek: Złota 100 Samorządów, „Rzeczpospolita” 2004, nr 156 (6839) z 7 czerwca.
- Ustawa z 20 grudnia 1996 r. o gospodarce komunalnej (DzU 1997 nr 9, poz. 43).
- Wojewnik-Filipkowska A., *Ekonomiczne przesłanki wykorzystania Project Finance w inwestycjach infrastrukturalnych – teoria i praktyka*, [w:] *Inwestycje finansowe i ubezpieczenia – tendencje światowe a polski rynek*. T. 2, red. W. Ronka-Chmielowiec, K. Jajuga, Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej nr. 990, Wrocław 2003.
- Wojewódzka-Król K., *Specyfika infrastruktury jako czynnik determinujący finansowanie rozwoju transportu*, [w:] *Finansowanie infrastruktury transportowej*, red. S. Miecznikowski, Wydawnictwo Gdańskie 1996.
- Zysnarski J., *Partnerstwo publiczno-prywatne. Teoria i praktyka*, Wydawnictwo ODDK, Gdańsk 2003.
- Strony internetowe: <http://ppi.worldbank.org/glossary.asp> z dn. 2005/03/14, <http://www.tf.pl> z dn. 2005/03/14, <http://www.mpips.gov.pl>.

PROJECT FINANCE IN INFRASTRUCTURE INVESTMENT

Summary

Municipal infrastructural service belongs to community duties in Poland. The object of consideration of this article is a situation when these community duties are fulfilled by commercial bodies and by special purpose vehicle companies. A special purpose vehicle company is characteristic of project finance. Project finance is a changing concept. It is not the only solution of carrying out infrastructure projects, however, it can be a preferable solution in certain circumstances, though, project finance application should be thought over and adjusted for features of a certain project. All strengths and weaknesses of any project finance structure and targets and purposes of all equal project participants should be accepted to guarantee the benefits and advantages of project finance. The article presents an attempt of classification of different manner application of project finance method in infrastructural investments.