

Jana Pieriegud¹**INNOWACYJNE INSTRUMENTY FINANSOWANIA
INFRASTRUKTURY TRANSPORTOWEJ W POLSCE
– MOŻLIWOŚCI I WYZWANIA****Streszczenie**

Strategia „EUROPA 2020” przewiduje zwiększenie wykorzystywania innowacyjnych instrumentów finansowych jako elementu spójnej strategii finansowania łączącej unijne oraz krajowe finansowanie publiczne i prywatne na rzecz realizacji celów strategii polegających na zapewnieniu inteligentnego, trwałego wzrostu gospodarczego sprzyjającego włączeniu społecznemu. Innowacyjne instrumenty finansowe (ang. *innovative financial instruments* – IFIs), zalecane przez Komisję Europejską, obejmują instrumenty zapewniające kapitał wysokiego ryzyka/kapitał własny lub instrumenty dłużne. Mają one pozwolić na wykorzystanie mechanizmu dźwigni finansowej. Głównym narzędziem wspierania kredytowego projektów z zakresu infrastruktury transportowej w wieloletnich ramach finansowych UE na lata 2014–2020 mają się stać obligacje projektowe (ang. *project bonds*).

Potrzeby inwestycyjne w zakresie rozwoju infrastruktury transportowej w Polsce do 2020 roku znacząco przekraczają możliwości finansowania ze środków publicznych (krajowych i unijnych). Tymczasem stopień zaangażowania rynku kapitałowego w finansowanie przedsięwzięć infrastrukturalnych był do tej pory bardzo niski. Celem artykułu jest analiza inicjatyw, które zostały podjęte przez Komisję Europejską przy współpracy z Europejskim Bankiem Inwestycyjnym w celu stymulowania inwestycji transportowych, a także ocena działań, które podjęto w ostatnich latach w Polsce, m.in. w ramach Programu „Inwestycje Polskie”.

¹ Dr hab. Jana Pieriegud, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Kolegium Zarządzania i Finansów, Katedra Transportu, e-mail: jpriere@sgh.waw.pl.

Szersze zastosowanie hybrydowych instrumentów finansowych, w tym łączenie funduszy prywatnych z unijnymi, stanowi jedno z ważnych wyzwań dla Polski w perspektywie unijnej 2014–2020. Niestabilność programów rządowych i niska skuteczność ich realizacji są poważnym zagrożeniem wdrażania innowacyjnych metod finansowania.

Słowa kluczowe: infrastruktura transportowa, finansowanie, obligacje projektowe

Wstęp

W dokumencie „Europa 2020 – Strategia na rzecz inteligentnego i zrównoważonego rozwoju sprzyjająca włączeniu społecznemu”², który jest długookresowym programem rozwoju społeczno-gospodarczego UE, Komisja Europejska zobowiązała się do szerszego wykorzystywania innowacyjnych instrumentów finansowych jako elementu spójnej strategii finansowej, łączącej unijne i krajowe fundusze publiczne oraz kapitał prywatny na rzecz rozwoju infrastruktury (transportowej, energetycznej i teleinformatycznej). Jednym z głównych narzędzi wspierania kredytowego projektów z zakresu infrastruktury w perspektywie finansowej 2014–2020 mają się stać obligacje projektowe (ang. *project bonds*).

W Polsce, podobnie jak i innych krajach UE, potrzeby inwestycyjne w zakresie rozwoju infrastruktury transportowej w perspektywie do 2020 r. znacząco przekraczają możliwości finansowania ze środków publicznych (krajowych i unijnych)³. Tymczasem stopień zaangażowania rynku kapitałowego w finansowanie przedsięwzięć infrastrukturalnych był do tej pory bardzo niski. Celem artykułu jest z jednej strony przedstawienie inicjatyw, które zostały podjęte przez Komisję Europejską (KE) w celu stymulowania inwestycji transportowych, a z drugiej strony ocena działań, które podjęto w latach 2012–2014 w Polsce.

² *Communication from the Commission of 3 March 2010: Europe 2020 – A strategy for smart, sustainable and inclusive growth*, COM (2010) 2020 final.

³ Według obliczeń autorki poprawienie ilościowych, jakościowych i technicznych parametrów infrastruktury kolejowej i drogowej do poziomu krajów wysoko rozwiniętych wymaga poniesienia znaczących nakładów inwestycyjnych: ok. 13 mld zł rocznie w przypadku infrastruktury kolejowej oraz 19 mld zł w przypadku infrastruktury drogowej, przez co najmniej piętnaście najbliższych lat. Oszacowana w oparciu o te założenia wartość potrzeb finansowych w zakresie budowy, modernizacji i utrzymania infrastruktury drogowej na lata 2014–2020 wynosi ok. 132 mld zł oraz ok. 90 mld zł w przypadku infrastruktury kolejowej. Daje to roczne zapotrzebowanie na poziomie 32 mld zł – i oznacza, że luka finansowa między potrzebami w zakresie finansowania projektów drogowych i kolejowych a środkami, które będą dostępne na ten cel do 2020 r., w przypadku infrastruktury drogowej wynosi ok. 67 mld zł oraz 46 mld zł w przypadku infrastruktury kolejowej.

1. Istota i rola innowacyjnych instrumentów finansowych

Tradycyjny system finansowania inwestycji transportowych jest najczęściej utożsamiany z realizacją projektów ze środków publicznych (dotacji budżetowej)⁴. W nomenklaturze unijnej pojęcia „innowacyjne instrumenty finansowe” (ang. *Innovative Financial Instruments* – IFIs) używa się na określenie: instrumentów finansowych wykorzystywanych przy transferze środków z budżetu unijnego, innych niż dotacje (m.in. pożyczek, poręczeń, inwestycji kapitałowych) – lub innych instrumentów wysokiego ryzyka stosowanych również w połączeniu z dotacjami. Za najważniejsze cechy IFIs uznaje się ich rewolwingowy (odnawialny) charakter oraz tworzenie efektu dźwigni finansowej dla budżetu UE⁵. Celem wykorzystania IFIs nie jest zastąpienie środków budżetowych, lecz uzupełnienie finansowania za pomocą dotacji poprzez wsparcie projektów realizujących cele polityki unijnej drogą innych form interwencji. Innowacyjne finansowanie ma służyć zwiększeniu efektywności tradycyjnych systemów finansowania i polega zarówno na tworzeniu nowych instrumentów, jak i doskonaleniu istniejących.

Innowacyjne instrumenty finansowe, które zostały uwzględnione w komunikacie KE z 19 października 2011 r. pt. „Ramy dla nowej generacji innowacyjnych instrumentów finansowych – unijnych platform instrumentów kapitałowych i dłużnych”⁶, obejmują instrumenty zapewniające kapitał wysokiego ryzyka/kapitał własny lub instrumenty dłużne. W niektórych przypadkach takie wsparcie UE można zapewnić pośrednio poprzez specjalne narzędzia inwestycyjne, zwłaszcza jeśli celem jest udział zarówno inwestorów prywatnych, jak i inwestorów publicznych.

W sytuacji, kiedy państwa członkowskie zdają sobie sprawę, że obecne systemy finansów publicznych są niewydolne, a poziom inwestycji publicznych od lat ma tendencję malejącą – Komisja Europejska zaleca szersze stosowanie innowacyjnych instrumentów finansowych, które pozwoliłyby na zwiększenie inwestycji w infrastrukturę lub pozwoliły na przyśpieszenie realizacji tych inwestycji. Dlatego też w propozycji wieloletnich ram finansowych na lata 2014–2020,

⁴ Zob. M. Bąk, J. Burnewicz, *Innowacyjne finansowanie transportu*, „Problemy Ekonomiki Transportu” 2004, nr 2, s. 7.

⁵ SAEPR/FAPA, *Innowacyjne Instrumenty Finansowe w politykach UE*, Raport, Warszawa, październik 2012, s. 4–5.

⁶ *Communication from the Commission to the European Parliament and the Council: A framework for the next generation of innovative financial instruments – the EU equity and debt platforms*, COM(2011) 662 final.

przyjętych przez Komisję 29 czerwca 2011 r., podjęto ważną decyzję o konsolidacji pomocy finansowej przyznawanej na rozwój infrastruktury transportowej, energetycznej i teleinformatycznej w ramach instrumentu „Łącząc Europę” (*Connecting Europe Facility* – CEF), stanowiącego wspólne ramy prawne⁷. Rodzaje instrumentów finansowych, które mogą być stosowane i łączone w celu realizacji projektów infrastrukturalnych w ramach CEF, zostały zawarte w art. 14 rozporządzenia nr 1316/2013 z 11 grudnia 2013 r. Zgodnie z art. 14 ust. 4 mogą być wykorzystywane⁸:

- a) instrumenty kapitałowe, takie jak fundusze inwestycyjne⁹, zapewniające kapitał podwyższonego ryzyka dla działań służących realizacji projektów będących przedmiotem wspólnego zainteresowania;
- b) pożyczki lub gwarancje udzielane poprzez instrumenty oparte na podziale ryzyka, w tym poprzez mechanizm wspierający jakość kredytową obligacji projektowych (ang. *Project Bond Credit Enhancement* – PBCE), wspierające indywidualne projekty lub portfele projektów, wyemitowane przez instytucję finansową na jej własne zasoby z wkładem finansowym Unii w zasilenie lub przydział kapitału.

Rozwój innowacyjnych instrumentów finansowych wspierany jest przez międzynarodowe instytucje finansowe, takie jak: EBI (Europejski Bank Inwestycyjny), EBOR (Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju) oraz Bank Światowy. Szczególną rolę w tym procesie pełni EBI, mający największe doświadczenie w finansowaniu dużych projektów infrastrukturalnych.

⁷ *Proposal for Regulation of the Parliament and of the Council amending Decision No. 1639/2006/EC establishing a Competitiveness and Innovation Framework Programme (2007–2013) and Regulation (EC) No. 680/2007 laying down general rules for the granting of Community financial aid in the field of the trans-European transport and energy networks*, COM(2011) 659.

⁸ Regulation (EU) No. 1316/2013 of the European Parliament and of the Council of 11 December 2013, establishing the Connecting Europe Facility, amending Regulation (EU) No 913/2010 and repealing Regulations (EC) No 680/2007 and (EC) No 67/2010, OJ L 348/129, 20.12.2013, s. 145–146.

⁹ Rozwój funduszy infrastrukturalnych na świecie i w Europie został omówiony w: K. Brzozowska, *Nowe instrumenty w finansowaniu infrastruktury transportu*, w: *Europejska przestrzeń transportu. Infrastruktura i środki transportu*, pod red. E. Załogi, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2012 (*Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego* nr 743, *Problemy Transportu i Logistyki* nr 20), s. 41–43.

2. Obligacje projektowe w finansowaniu infrastruktury

Inicjatywa w zakresie obligacji projektowych „*The Europe 2020 Project Bond Initiative*” jest instrumentem stworzonym przez Komisję Europejską we współpracy z EBI, opartym na podziale ryzyka oraz dającym wsparcie w obszarze transzy mezzanine¹⁰. Celem tej inicjatywy jest umożliwienie spółkom – odpowiedzialnym za projekty – emisji takich obligacji projektowych, które byłyby atrakcyjne dla inwestorów działających na rynkach dłużnych instrumentów kapitałowych w obszarze Transeuropejskiej Sieci Transportowej (TEN-T), Trans-europejskiej Sieci Energetycznej (TEN-E), a także sieci telekomunikacyjnych i szerokopasmowych (ICT). Wsparcie jakości kredytowej za pomocą obligacji projektowych zapewniane przez EBI ma za zadanie wypełnić lukę pomiędzy zazwyczaj niskimi ratingami klasy inwestycyjnej projektów infrastrukturalnych finansowanych ze środków prywatnych a wyższymi ratingami oczekiwanymi przez inwestorów. PBCE może mieć formę finansowanego instrumentu, który stanowi transzę długu podporządkowanego (tj. bezpośrednią pożyczkę na rzecz projektu, która zostanie spłacona dopiero po wykupie obligacji uprzywilejowanych) – lub niefinansowanego instrumentu stanowiącego warunkową linię kredytową, która po wykorzystaniu zmienia się w pożyczkę podporządkowaną.

Należy zwrócić uwagę, że inicjatywa obligacji projektowych nie ma na celu zastąpienia dotychczas stosowanych dotacji bezpośrednich ani pozyskania środków finansowych z długoterminowych pożyczek bankowych, ma być natomiast elementem uzupełniającym system finansowania projektów infrastrukturalnych. Wśród czynników pozytywnie wpływających na atrakcyjność obligacji projektowych wymieniane jest przede wszystkim bezpieczeństwo potencjalnych inwestorów oraz mała korelacja z innymi aktywami, czyli dywersyfikacja ryzyka w portfelach inwestycyjnych. Do czynników negatywnie wpływających na atrakcyjność obligacji projektowych zaliczane są m.in.: zaostrzenie i zmiany regulacji sektora bankowego, niedoprecyzowane i niedopracowane do tej pory kwestie

¹⁰ Jest to hybrydowa forma finansowania przedsięwzięć w warunkach podwyższonego ryzyka. Łącząc w sobie elementy finansowania dłużnego i kapitału własnego, ten rodzaj finansowania pozwala na optymalne wykorzystanie dźwigni finansowej. Istotną cechą finansowania mezzanine jest też jego elastyczność.

techniczne związane z tym instrumentem, problemy z terminowym podjęciem decyzji¹¹.

Ponieważ wprowadzenie innowacyjnego instrumentu o takiej skali i złożoności jak obligacje projektowe jest czasochłonne, podobnie jak przygotowanie, realizacja oraz zamknięcie nowych projektów infrastrukturalnych, ustanowiono pilotażowy etap tej inicjatywy – z budżetem unijnym w wysokości 230 mln euro (z czego 200 mln euro dla projektów TEN-T), aby zainteresowane strony mogły zapoznać się z nowym instrumentem na podstawie konkretnych transakcji przeprowadzonych w czasie takiego wstępnego etapu realizacji programu¹². Etap pilotażowy inicjatywy obligacji projektowych w ramach strategii „Europa 2020” rozpoczął się w listopadzie 2012 r. i przewiduje zatwierdzanie projektów przez Radę EBI do końca 2014 r. oraz finansowe zamknięcie takich projektów do końca 2016 r. Pełną realizację inicjatywy przewiduje się w ramach instrumentu „Łącząc Europę”¹³.

Według stanu na koniec grudnia 2013 r., Rada EBI zatwierdziła 8 projektów (w tym 4 energetyczne i 4 transportowe), które kwalifikują się do skorzystania z PBCE. Są to projekty budowy autostrad w Belgii, Niemczech, Słowacji i Wielkiej Brytanii. Pierwszym transportowym projektem TEN-T, który w marcu 2014 r. przeszedł do fazy realizacji, jest projekt budowy nowej autostrady łączącej port w Zeebrugge z drogą E40 do Gandawy i E34 do Antwerpii. Jest to pierwsze przedsięwzięcie typu *greenfield* realizowane w formule partnerstwa publiczno-prywatnego w sektorze transportu w ramach inicjatywy na rzecz obligacji projektowych. Obligacje o wartości 575 mln euro otrzymają wsparcie w wysokości ok. 114 mln euro w ramach niefinansowanego instrumentu PBCE w postaci podporządkowanej akredytywy wystawionej przez EBI¹⁴.

¹¹ Zob. K. Żywno, *Obligacje projektowe jako innowacyjny mechanizm finansowania infrastruktury w Unii Europejskiej*, „Studia BAS” 2012, nr 3 (31), s. 209, 219–220; *Infrastructure Bonds – underwriting Europe’s growth agenda*, Clifford Chance, October 2013, www.cliffordchance.com/briefings/2013/10/infrastructure_bondsunderwritingeurope.html (05.03.2014).

¹² Regulation No. 670/2012 of the European Parliament and of the Council of 11 July 2012 amending Decision No. 1639/2006/EC establishing a Competitiveness and Innovation Framework Programme (2007–2013) and Regulation (EC) No 680/2007 laying down general rules for the granting of Community financial aid in the field of the trans-European transport and energy networks, OJ L 204/1 (31.07.2012).

¹³ *Sprawozdanie okresowe z etapu pilotażowego inicjatywy w zakresie obligacji projektowych w ramach strategii „EUROPA 2020”*, COM(2013) 929 final, s. 2.

¹⁴ *EIB backs A11 Belgian motorway link*, www.eib.org/projects/press/2014/2014-066-eib-backs-a11-belgian-motorway-link.htm (29.06.2014).

Jeśli chodzi o Polskę, stopień zaangażowania rynku kapitałowego w finansowanie infrastruktury transportowej był do tej pory na niskim poziomie. Na wzór działających w innych krajach funduszy infrastrukturalnych w Polsce została utworzona spółka Polskie Inwestycje Rozwojowe S.A. (PIR).

3. Cele Programu „Inwestycje Polskie” oraz rola PIR

Celem Programu „Inwestycje Polskie”, który został ogłoszony 12 października 2012 r. przez Prezesa Rady Ministrów Donalda Tuska w tzw. „drugim exposé”, jest zapewnienie utrzymania w gospodarce obecnej dynamiki inwestowania w projekty infrastrukturalne o wydłużonym horyzoncie czasu, przy jednoczesnym wykorzystaniu długoterminowego finansowania oraz zaangażowania kapitałowego. Program ten w szczególności ma koncentrować się na stworzeniu warunków dla długoterminowego finansowania rentownych projektów inwestycyjnych w obszarze infrastruktury energetycznej (dystrybucja i wytwarzanie) i gazowej (sieć przesyłowa, wydobywanie i magazyny), zagospodarowania złóż węglowodorowych (w tym gazu z łupków), infrastruktury transportowej, samorządowej (utilizacja odpadów, komunikacja), przemysłowej oraz telekomunikacyjnej. Program „Inwestycje Polskie” zorientowany jest na przedsięwzięcia rozwojowe, w oparciu o długoterminowe finansowanie inwestycji mających znaczenie dla gospodarki narodowej oraz strategicznych interesów Państwa.

W celu realizacji Programu podjęta została decyzja o utworzeniu spółki Polskie Inwestycje Rozwojowe S.A, która została zarejestrowana 19 czerwca 2013 r. i pełni rolę inwestora kapitałowego oraz dostawcy finansowania typu mezzanine w projektach infrastrukturalnych. Inwestycje prowadzone przez PIR są zgodne z zasadami określonymi w polityce inwestycyjnej spółki, a mianowicie¹⁵:

- PIR przyczynia się do rozwoju gospodarczego Polski. PIR inwestuje jedynie w projekty na terenie Polski lub na terytorium polskiej wyłącznej strefy ekonomicznej na Morzu Bałtyckim, które przyczyniają się do wzrostu polskiego PKB oraz tworzą nowe miejsca pracy lub zapewniają wzrost efektywności. PIR może również inwestować w projekty transgraniczne, których aktywa położone są głównie w Polsce, ewentualnie tylko częściowo poza jej granicami.

¹⁵ PIR, *Sprawozdanie Zarządu z działalności Polskich Inwestycji Rozwojowych S.A. za okres od 28 grudnia 2012 r. do 31 grudnia 2013 r.*, s. 10, www.pir.pl/download/PREZENTACJE%20PDF/PIR_Raport_Roczny_Interaktywny140604.pdf (15.06.2014).

- PIR inwestuje na zasadach rynkowych. PIR angażuje się w takie projekty, których oczekiwana stopa zwrotu jest adekwatna do ryzyka i oczekiwań rynku. Proces inwestycyjny w PIR jest zorganizowany podobnie jak w międzynarodowych funduszach infrastrukturalnych czy firmach *private equity*.
- PIR mobilizuje kapitał prywatny do inwestycji w polską infrastrukturę. Inwestycje PIR odbywają się przy współudziale kapitału prywatnego. PIR może stosować elastyczne narzędzia inwestycyjne – kapitał, instrumenty mezzanine, a także inwestycje poprzez fundusze infrastrukturalne.

Zgodnie z przedstawionymi zasadami, PIR inwestuje w projekty infrastrukturalne (na bazie spółek specjalnego przeznaczenia¹⁶) poprzez instrumenty kapitałowe i mezzanine, a także w fundusze infrastrukturalne, realizujące inwestycje w obszarze infrastruktury na terytorium Polski. Zaangażowanie PIR w jeden projekt zawiera się w przedziale 50 do 750 mln zł. Ocena analizowanych projektów ma charakter komercyjny i przebiega w ramach wieloetapowego procesu. Działalność PIR jest komplementarna w stosunku do oferty komercyjnego sektora finansowego. W ramach Programu „Inwestycje Polskie” mogą być finansowane jedynie projekty rentowne. Główną rolą PIR ma być aktywizacja środków innych podmiotów, a nie wykorzystanie tych środków, które państwo przeznaczyło na cały Program „Inwestycje Polskie”. Działania PIR nie będą się pokrywały z typowymi projektami infrastrukturalnymi.

Bank Gospodarstwa Krajowego (BGK), obok spółki PIR, jest drugim filarem Programu. PIR angażuje się w projekty kapitałowo, natomiast BGK dostarcza finansowanie w formie kredytu, obligacji lub gwarancji, samodzielnie lub we współpracy z innymi bankami. Maksymalny poziom zaangażowania BGK wynosi 1,5 mld zł. BGK ma wysoką zdolność pozyskiwania na warunkach rynkowych atrakcyjnego finansowania długoterminowego m.in. ze względu na wysoki rating i pełni rolę „dostawcy ostatniej złotówki”. Wśród przykładów transakcji zrealizowanych w 2013 r. można wymienić emisje obligacji dla takich spółek, jak: Tauron Polska Energia (1 mld zł), PKP PLK (1,5 mld zł), Spółka Energetyczna Jastrzębie (280 mln zł), Pomorska Kolej Metropolitalna (170 mln zł) czy gwarancje bankowe dla spółki Torpol (80 mln zł).

¹⁶ W niektórych przypadkach, określonych w polityce inwestycyjnej, PIR może obejmować większy udział w projekcie oraz może inwestować w spółki inne niż specjalnego przeznaczenia.

4. Przykłady wykorzystania nowych instrumentów finansowych w obszarze infrastruktury transportowej w Polsce

W ostatnich latach w Polsce pojawiło się kilka przykładów projektów infrastrukturalnych, przy realizacji których zastosowano innowacyjne instrumenty finansowe.

Jednym z przykładów wykorzystania finansowania hybrydowego jest projekt rewitalizacji dworca PKP S.A. oraz terenów przydworcowych w Sopocie, który jest pierwszym w Europie przedsięwzięciem PPP (z udziałem PKP S.A., gminy miasta Sopot oraz Bałtyckiej Grupy Inwestycyjnej), realizowanym przy wsparciu środków z inicjatywy Komisji Europejskiej we współpracy z EBI oraz Bankiem Rozwoju Rady Europy (CEB) w ramach programu JESSICA¹⁷.

Tabela 1

Projekt rewitalizacji dworca PKP S.A. w Sopocie

Wyszczególnienie	Charakterystyka
Partnerzy publiczni	Miasto Sopot, Skarb Państwa (PKP S.A.)
Partner prywatny	Bałtycka Grupa Inwestycyjna S.A.
Model PPP	DBFO
Wartość projektu	95,78 mln zł
Data podpisania kontraktu PPP	23.01.2012 r.
Czas trwania umowy PPP	2 lata budowa + 8 lat zarządzanie
Planowana data zakończenia inwestycji	I/II kw. 2015 r.
Dofinansowanie UE	41,91 mln zł (JESSICA, RPO Pomorskie 2007–2013)
Wsparcie instytucji finansowych	KE/EBI/CEB, BGK

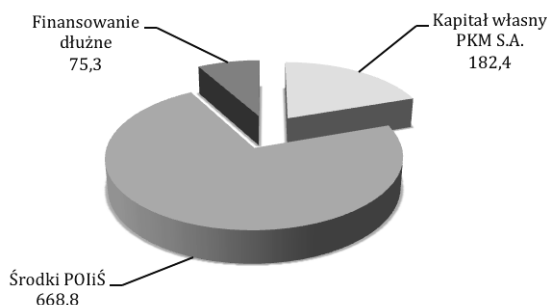
Źródło: opracowanie własne.

Pierwszą inwestycją transportową realizowaną przy wsparciu środków PIR stanowi Pomorska Kolej Metropolitalna (PKM). Podmiotem wdrażającym ten projekt jest Pomorska Kolej Metropolitalna S.A. – spółka specjalnego przeznaczenia, powołana na potrzeby realizacji przedsięwzięcia. Założycielem i jedynym akcjonariuszem spółki jest województwo pomorskie. Projekt budowy PKM to

¹⁷ Wspólne Europejskie Wsparcie na rzecz Zrównoważonych Inwestycji w Obszarach Miejskich (ang. *Joint European Support for Sustainable Investment in City Areas*) jest nowym sposobem wykorzystywania obecnych dotacji z funduszy strukturalnych na regenerację i zrównoważony rozwój obszarów miejskich, w tym infrastruktury transportowej. Państwo, za pośrednictwem funduszy na rzecz rozwoju obszarów miejskich lub funduszy powierniczych, dokonuje zwrotnych inwestycji w projekty typu PPP w formie kapitału własnego, kredytów lub gwarancji.

jedno z najważniejszych i największych przedsięwzięć komunikacyjnych realizowanych na terenie województwa pomorskiego, po zakończeniu którego powstanie 18-kilometrowa dwutorowa linia kolejowa z 8 przystankami osobowymi. 22 maja 2013 r. BGK podpisał z województwem pomorskim umowę dotyczącą organizacji i gwarantowania programu emisji obligacji w kwocie 170 mln zł na rzecz PKM S.A.

Łączna wartość netto projektu PKM to 926 mln zł, z czego ponad 70% zostanie sfinansowane środkami unijnymi z działania 7.1 Programu Operacyjnego „Infrastruktura i Środowisko”, natomiast wkład własny do projektu zapewniają samorząd województwa pomorskiego (zarówno w formie wkładów pieniężnych, jak i aportu gruntów) oraz BGK poprzez program emisji obligacji (zob. rys. 1). BGK zapewnił tzw. „ostatnią złotówkę” niezbędną do zamknięcia ważnego dla regionu projektu. BGK pełni w tym przedsięwzięciu rolę m.in. agenta emisji, gwaranta, agenta ds. zabezpieczeń i depozytariusza. Struktura finansowania przewiduje emisję obligacji w podziale na dwie transze: inwestycyjną i obrotową. Łączny czas trwania programu emisji wyniesie 14 lat.



Rys. 1. Źródła finansowania projektu PKM (mln zł netto)

Źródło: na podstawie Raportu PKM, część 1, V–XII 2013.

Warto podkreślić, że projekt PKM z punktu widzenia *stricte* finansowego nie jest przedsięwzięciem dochodowym. Głównym przychodem PKM S.A., jako podmiotu powołanego do budowy i utrzymania linii kolejowej, będą opłaty za dostęp do infrastruktury otrzymywane od przewoźników. Deficyt powstający przy realizacji usług przewozowych będzie musiał być pokrywany przez organizatora kolejowych przewozów, czyli samorząd województwa. Jednak po uwzględnieniu korzyści społeczno-ekonomicznych, oczekiwanych po oddaniu linii kolejowej

do eksploatacji, w studium wykonalności projektu wykazano dodatnią wartość wskaźnika koszty–korzyści i stopy dyskontowej, pozwalającej na spełnienie kryteriów otrzymania wsparcia finansowego ze źródeł zewnętrznych¹⁸.

16 października 2013 r. PKP Energetyka S.A. podpisała umowę z BGK oraz ING Bankiem Śląskim S.A. na emisję obligacji o wartości 500 mln zł. Środki pozyskane w wyniku emisji zostaną przeznaczone na finansowanie programu modernizacji układów zasilania sieci trakcyjnej. Wartość całego programu inwestycyjnego PKP Energetyka wynosi ponad miliard złotych. Emisja obligacji w pełni zaspokaja potrzeby inwestora w zakresie zewnętrznego finansowania tej inwestycji. Udział BGK w emisji obligacji wynosi 250 mln zł. BGK pełni rolę organizatora, sub-agenta ds. płatności, sub-depozytariusza oraz gwaranta emisji. Termin zapadalności obligacji przypada na 15 grudnia 2020 r.

25 listopada 2013 r. BGK i Bank Zachodni WBK (BZ WBK) podpisały umowę wystawienia gwarancji bankowej do kwoty 160 mln zł (10% wartości kontraktu brutto) oraz udzielenia kredytu w wysokości 40 mln PLN dla spółki Torpol S.A.¹⁹ na realizację kontraktu modernizacji linii kolejowej E75 Rail Baltica (Warszawa – Białystok – granica z Litwą). Projekt znajduje się na liście priorytetowych projektów TEN-T. Udział BGK oraz Banku Zachodniego BZ WBK w finansowaniu jest równy.

Na początku maja 2014 r. podpisano porozumienie PIR z marszałkiem województwa kujawsko-pomorskiego dotyczące finansowania projektu budowy, przebudowy i utrzymania dróg wojewódzkich. Inwestycja zostanie zrealizowana przez Urząd Marszałkowski województwa kujawsko-pomorskiego w formule PPP na podstawie wieloletniej umowy z partnerem prywatnym. Wyłoniony w drodze konkursu podmiot²⁰ wybuduje 12 km nowych i zmodernizuje ok. 77 km istniejących już dróg wojewódzkich, a następnie przez okres 30 lat będzie zarządzał siecią 273 km dróg. PIR ma zapewnić w tym projekcie dostępność istotnej części finansowania inwestycji, co powinno w znaczący sposób ułatwić podmiotowi prywatnemu pozyskanie kredytów bankowych. Wartość inwestycji to ok. 400 mln zł, a zaangażowanie finansowe PIR będzie możliwe na okres do

¹⁸ Zob. BPBK S.A., *Studium Wykonalności – Kolej Metropolitalna w Trójmieście – Etap I*, marzec 2012.

¹⁹ Torpol S.A. jest jedną z największych rodzimych firm w branży budownictwa infrastrukturalnego w Polsce. Portfel jej zamówień zapewnia prace do końca 2015 r. o wartości ok. 2,2 mld zł netto bez udziału konsorcjantów.

²⁰ Wnioski o dopuszczenie do udziału w postępowaniu złożyło 9 firm. Do negocjacji w trybie dialogu konkurencyjnego zaproszono 5 wykonawców.

20 lat. Jest to projekt pilotażowy w stosunku do planowanej inwestycji głównej, w ramach której w województwie planuje się wybudować 96 km, zmodernizować 608 km i przekazać stronie prywatnej do utrzymania 1732 km dróg.

Na początku lipca 2014 r. PKP Polskie Linie Kolejowe S.A. podpisały z BGK umowę programu emisji obligacji do kwoty 2,2 mld zł, tj. maksymalnego limitu wkładu BGK w ramach Programu „Inwestycje Polskie” w finansowanie inwestycji infrastrukturalnych. Emisja obligacji ma pozwolić na zapewnienie wkładu własnego PKP PLK S.A. dla znaczących projektów ze wsparciem unijnym realizowanych w 2014 r. BGK ma rolę organizatora, gwaranta, agenta emisji, agenta zabezpieczenia, agenta ds. płatności i depozytariusza.

Wnioski

Inicjatywa obligacji projektowych podjęta w ramach realizacji strategii „Europa 2020” oraz instrumentu „Łącząc Europeę” jest tylko jednym ze strategicznych działań Komisji Europejskiej w celu odnalezienia nowych źródeł i metod finansowania inwestycji infrastrukturalnych w UE. Program ten jest jednak realizowany z opóźnieniem. Według stanu na koniec czerwca 2014 r., w realizacji znajdował się jeden pilotażowy projekt TEN-T.

2013 rok był pierwszym rokiem działalności Programu „Inwestycje Polskie”, który opiera się na dwóch filarach – BGK i PIR S.A. PIR angażuje się w projekty kapitałowo, natomiast BGK dostarcza finansowanie w formie kredytu, obligacji lub gwarancji, samodzielnie lub we współpracy z innymi bankami. Po roku od rozpoczęcia działalności PIR wszystkie projekty inwestycji bezpośrednich w infrastrukturę były na etapie analizowania (52) lub wstępnej akceptacji (8), z czego tylko jeden projekt dotyczył infrastruktury transportowej. Na początku maja 2014 r. zostało podpisane pierwsze porozumienie PIR S.A. z jednostką samorządu terytorialnego w formule PPP w obszarze infrastruktury drogowej. Na razie trudno ocenić, czy wybrany model współpracy posłuży w przyszłości za wzorcowe rozwiązanie dla innych podmiotów.

Szersze zastosowanie hybrydowych instrumentów finansowych, w tym łączenie funduszy prywatnych z unijnymi czy zastosowanie obligacji projektowych, stanowi jedno ze strategicznych wyzwań dla Polski w perspektywie unijnej 2014–2020. W Strategii Rozwoju Transportu do 2020 r., w części dotyczącej finansowania, wymienione zostały co prawda inne poza publicznymi „potencjalne źródła finansowania (PPP, kredyty EBI i inne instrumenty finansowe np. obligacje

projektowe)²¹, jednak nie wskazano żadnych konkretnych rozwiązań. Niestabilność programów rządowych i niska skuteczność ich realizacji są poważnym zagrożeniem wdrażania innowacyjnych metod finansowania.

Jak pokazała analiza pierwszych dwóch lat realizacji etapu pilotażowego inicjatywy w zakresie obligacji projektowych w ramach strategii „EUROPA 2020” oraz działalności PIR, jedną z istotnych barier rozwoju tych inicjatyw zarówno w UE, jak i w Polsce jest zbyt mała liczba dużych infrastrukturalnych projektów transportowych, które spełniają wymóg rentowności oraz pozostałe kryteria. Wyzwaniem pozostaje prawidłowe oszacowanie przyszłych korzyści społeczno-ekonomicznych potencjalnych projektów.

Bibliografia

- Bąk M., Burnewicz J., *Innowacyjne finansowanie transportu*, „Problemy Ekonomiki Transportu” 2004, nr 2.
- Brzozowska K., *Nowe instrumenty w finansowaniu infrastruktury transportu*, w: *Europejska przestrzeń transportu. Infrastruktura i środki transportu*, pod red. E. Załogi, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2012 (Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 743, Problemy Transportu i Logistyki nr 20).
- BPBK S.A., *Studium Wykonalności – Kolej Metropolitalna w Trójmieście – Etap I*, marzec 2012.
- Communication from the Commission of 3 March 2010: Europe 2020 – A strategy for smart, sustainable and inclusive growth*, COM (2010) 2020 final.
- Communication from the Commission to the European Parliament and the Council: A framework for the next generation of innovative financial instruments – the EU equity and debt platforms*, COM(2011) 662 final.
- EIB backs A11 Belgian motorway link*, www.eib.org/projects/press/2014/2014-066-eib-backs-a11-belgian-motorway-link.htm (29.06.2014).
- Infrastructure Bonds – underwriting Europe’s growth agenda*, Clifford Chance, October 2013, www.cliffordchance.com/briefings/2013/10/infrastructure_bondsunderwritingeurope.html

²¹ Ministerstwo Transportu i Gospodarki Morskiej, *Strategia Rozwoju Transportu do roku 2020 (z perspektywą do 2030 roku)*, przyjęta przez Radę Ministrów w dniu 21.01.2013, s. 90.

- Ministerstwo Transportu i Gospodarki Morskiej, *Strategia Rozwoju Transportu do roku 2020 (z perspektywą do 2030 roku)*, przyjęta przez Radę Ministrów w dniu 21.01.2013.
- PIR, *Sprawozdanie Zarządu z działalności Polskich Inwestycji Rozwojowych S.A. za okres od 28 grudnia 2012 r. do 31 grudnia 2013 r.*, www.pir.pl/download/PREZENTACJE%20PDF/PIR_Raport_Roczny_Interaktywny140604.pdf (15.06.2014).
- Raport PKM, część 1, V–XII 2013, <http://www.pkm-sa.pl/glowna/aktualnosci/raport-pkm-czesc-1-v-xii-2013/> (30.06.2014).
- Regulation (EU) No. 1316/2013 of the European Parliament and of the Council of 11 December 2013, establishing the Connecting Europe Facility, amending Regulation (EU) No 913/2010 and repealing Regulations (EC) No 680/2007 and (EC) No 67/2010, OJ L 348/129, 20.12.2013.
- Regulation No. 670/2012 of the European Parliament and of the Council of 11 July 2012 amending Decision No. 1639/2006/EC establishing a Competitiveness and Innovation Framework Programme (2007–2013) and Regulation (EC) No 680/2007 laying down general rules for the granting of Community financial aid in the field of the trans-European transport and energy networks, OJ L 204/1.
- SAEPR/FAPA, *Innowacyjne Instrumenty Finansowe w politykach UE*, Raport, Warszawa, październik 2012.
- Sprawozdanie okresowe z etapu pilotażowego inicjatywy w zakresie obligacji projektowych w ramach strategii „EUROPA 2020”*, COM(2013) 929 final.
- Żywno K., *Obligacje projektowe jako innowacyjny mechanizm finansowania infrastruktury w Unii Europejskiej*, „Studia BAS” 2012, nr 3 (31).

**THE USE OF INNOVATIVE FINANCIAL INSTRUMENTS
FOR THE TRANSPORT INFRASTRUCTURE DEVELOPMENT IN POLAND
– THE POSSIBILITIES AND OPPORTUNITIES**

Summary

Europe 2020 strategy envisages the increased use of the innovative financial instruments as part of a cohesive financing strategy combining the EU and national public and private financing to pursue the strategic goals consisting in securing an intelligent and sustainable economic growth that promotes social inclusion. The innovative financial in-

struments (IFIs) recommended by the European Commission include instruments which provide equity/risk capital or debt instruments. Project bonds are the main credit tool for financing transport infrastructure development within the EU Multiannual Financial Framework (MFF) for the 2014–2020 period.

The investment needs for transport infrastructure development in Poland by 2020 significantly exceed the capabilities of the public funding (both national and EU). Meanwhile, the involvement of the capital market in financing infrastructure project has been insignificant so far. The purpose of this article is to analyse the initiatives that have been taken by the European Commission in cooperation with the European Investment Bank in order to stimulate transport infrastructure investments, as well as the evaluation of the activities that have been undertaken in recent years in Poland, including those within the government programme “Polish Investments”. Within the MFF 2014–2020, Poland challenges a broader application of hybrid financial instruments, including pulling together EU and private funding. Numerous changes and low efficiency of government plans are a serious obstacle for introducing innovative financial methods.

Keywords: transport infrastructure, finance, project bonds

Translated by Jana Pieriegud