

CZĘŚĆ II

MIĘDZYNARODOWE DOŚWIADCZENIA Z WYKORZYSTANIA PROJECT FINANCE W INWESTYCJACH INFRASTRUKTURALNYCH

6. Inwestycje infrastrukturalne w formule Project Finance

6.1. Istota inwestycji infrastrukturalnych

Powszechne jest przekonanie o wiodącej roli infrastruktury w rozwoju i funkcjonowaniu przestrzennego systemu społeczno - ekonomicznego: „Infrastruktura jest dobrem ekonomicznym, które warunkuje funkcjonowanie gospodarki w krótkim okresie i jako jedna z determinant decyduje o rozwoju w długim okresie”³⁵⁹, pisze T. Kamińska. Rola infrastruktury wzrasta wraz ze wzrostem poziomu rozwoju gospodarczego i stopnia złożoności poszczególnych jego podsystemów i postępującym społecznym podziałem pracy³⁶⁰. Infrastruktura daje początek procesom powstawania szeregu efektów gospodarczych i społecznych niezbędnych dla funkcjonowania i rozwoju poszczególnych sektorów, jak i całej gospodarki. Istotą infrastruktury jest jej ogólnogospodarcze i ogólnospołeczne znaczenie oraz powszechny charakter zapotrzebowania na jej świadczenia.

Zwykle, działalność w sferze infrastruktury kojarzona jest z ustawą o samorządzie terytorialnym, jako zadania własne gmin o charakterze użyteczności publicznej. Często inwestycje infrastrukturalne definiowane są jako inwestycje wykazujące cechy dóbr publicznych lub z określonych przyczyn wymagające publicznego ujęcia. Ekonomia nadała kategorii „infrastruktura” znaczenia o charakterze strategicznym. Wagę tego problemu podkreśla Unia Europejska, dofinansowując przedsięwzięcia o charakterze infrastrukturalnym. Wszystko to sprawia, że problemy infrastruktury są przedmiotem badań nauk ekonomicznych.

Infrastruktura i inwestycje infrastrukturalne – definicja i rodzaje

„Istnieje sporo pozycji literatury definiujących infrastrukturę w zależności od głównego przedmiotu zainteresowań. Przydatność etymologicznego znaczenia infrastruktury do rozważań ekonomicznych jest niewielka, ze względu na zbyt ogólny charakter terminu oraz ewolucję poglądów na temat sektora publicznego w gospodarce rynkowej z punktu widzenia roli rządu w jego funkcjonowaniu i rozwoju”³⁶¹, dlatego przytoczone zostaną wybrane definicje, by podkreślić znaczenie infrastruktury.

Pragmatyczną definicję sformułował A. Piskozub: „Infrastruktura, to stworzone przez człowieka, trwale zlokalizowane, liniowe i punktowe obiekty użytku publicznego, stanowiące podbudowę życia społeczno-gospodarczego, z uwagi na ich funkcje przemieszczenia osób i ładunków, wiadomości, energii elektrycznej i wody”³⁶². Ta definicja pomija infrastrukturę

³⁵⁹ Kamińska T., Makroekonomiczna ocena efektywności inwestycji infrastrukturalnych na przykładzie transportu, Wyd. UG 1999, s. 11.

³⁶⁰ Kuciński K., Geografia ekonomiczna. Zarys teoretyczny. Oficyna Wydawnicza SGH, W-wa 1994, s. 155-156.

³⁶¹ Kamińska T., Makroekonomiczna..., op. cit., s. 45.

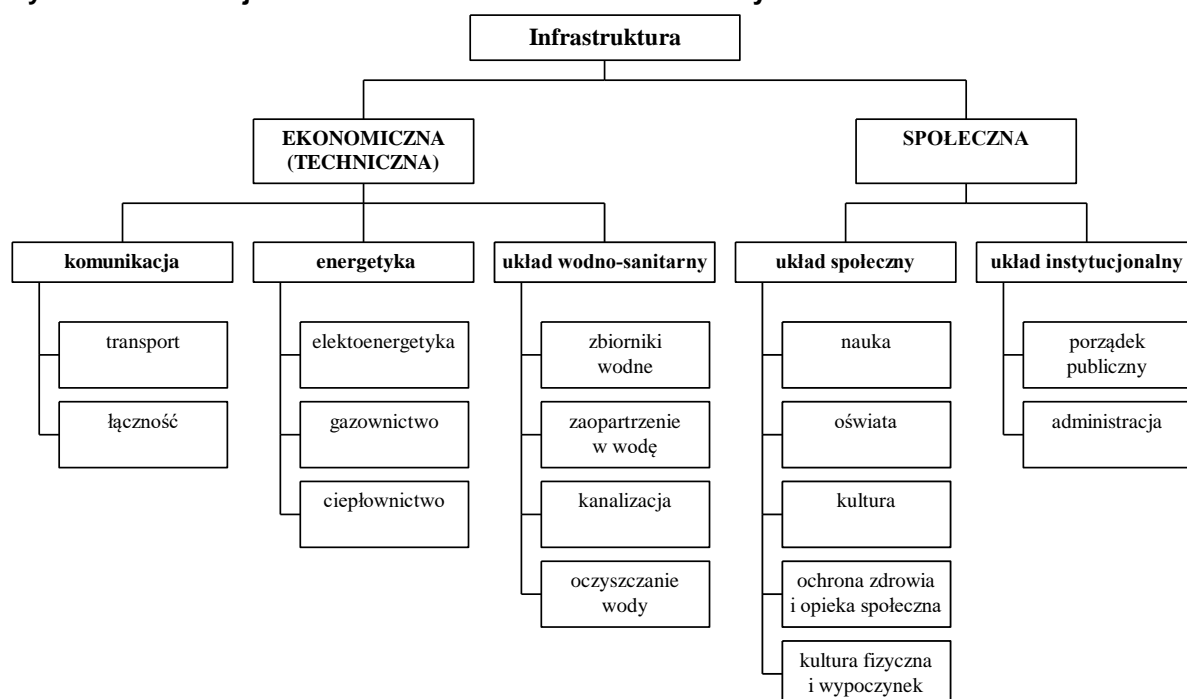
³⁶² Piskozub A., Funcka przemieszczenia jako cecha wspólna infrastruktury, „Problemy ekonomiki transportu”, Biuletyn informacyjny OBET nr 2/1977 [za] Kamińska T., Makroekonomiczna..., op. cit., s. 48.

społeczną, ponadto infrastrukturę ogranicza do dóbr o charakterze publicznym. Większość definicji podkreśla publiczny charakter zapotrzebowania na usługi infrastruktury oraz jej makroekonomiczne i społeczne znaczenie.

W. Grzywacz oraz Z. Dziembowski, autorzy najwcześniejszych definicji infrastruktury w polskich badaniach ekonomicznych, dokonują podziału infrastruktury z punktu widzenia pełnionych przez nią funkcji. Wyróżniają infrastrukturę gospodarczą, która stanowi podstawę wzrostu gospodarki, zaspokajając potrzeby materialne ludności, oraz infrastrukturę społeczną, która sprzyja pośrednio rozwojowi gospodarki, zaspokajając potrzeby niematerialne³⁶³. W ujęciu encyklopedycznym definicja jest następująca: „infrastruktura [łac.], *polityka społ.* podstawowe urządzenia i instytucje, niezbędne do funkcjonowania gospodarki i społeczeństwa”³⁶⁴. Można więc powiedzieć, iż w wąskim ujęciu, to obiekty majątku trwałego związane w sposób bezpośredni i stały z obsługiwanym terenem. W szerokim ujęciu, to usługi świadczone na rzecz ludności, różnych zakładów i instytucji gospodarki narodowej.

Powszechnie, zarówno w praktyce, jak i pracach teoretycznych wyróżnia się zwykle infrastrukturę ekonomiczną (gospodarczą lub techniczną) oraz społeczną. Wyodrębnione rodzaje infrastruktury są złożone i dzieli się je dalej na podgrupy (Rysunek 22).

Rysunek 22 Rodzaje działalności zaliczane do infrastruktury



Źródło: Opracowanie własne na podstawie Hyski M., Ryzyko w zakresie inwestycji infrastruktury technicznej [w] Dziworska K. [red.] Inwestycje i nieruchomości – teoria i praktyka, Prace i materiały Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego, 1/2004, Fundacja Rozwoju Uniwersytetu Gdańskiego, Sopot 2004, s. 71-72.

Elementy infrastruktury ekonomicznej można podzielić na: środki i obiekty komunikacji, sieci służące zaopatrzeniu energetycznemu oraz wodnemu. Ich odbiorcami są gospodarstwa

³⁶³ Dziembowski Z., Pojęcie infrastruktury i jej charakterystyka, „Miasto”, nr 2/1966; Grzywacz W., Infrastruktura transportu a gospodarka narodowa, „Przegląd komunikacyjny”, nr 5/1982 [za] Kamińska T., Makroekonomiczna..., op. cit., s. 46.

³⁶⁴ Encyklopedia Powszechna PWN, serwis internetowy encyklopedia.pwn.pl z dn. 2006-09-20.

domowe i zakłady produkcyjne. Z kolei, infrastruktura społeczna obejmuje układ społeczny i instytucjonalny.

Infrastrukturę można również podzielić według kryterium zasięgu oddziaływania i dostępności:

- zasięg oddziaływania: międzynarodowa, krajowa, regionalna, lokalna;
- dostępność: ogólnodostępna, o ograniczonej dostępności³⁶⁵.

Odmienne podejście do infrastruktury to potraktowanie jej jako dobra. Infrastrukturę ze względu na jej specyfikę można przydzielić do dóbr publicznych i prywatnych, jak również do grupy pośredniej (Tabela 23).

Tabela 23 Infrastruktura jako dobro

Typ	Rodzaj
Czyste publiczne	Latarnia morska, droga kołowa o małym natężeniu ruchu, sieć dróg wodnych o przepustowości przekraczającej potrzeby.
Pośrednie społeczne	Dworzec kolejowy, sieć kolejowa, autostrada o małym ruchu, sieć wodno-kanalizacyjna o większej przepustowości w stosunku do potrzeb, oczyszczalnie ścieków.
Rynkowe prywatne	Port morski, port lotniczy, parking samochodowy, autostrada o dużym natężeniu ruchu, telekomunikacja.

Źródło: Brzozowska K.: Finansowanie inwestycji infrastrukturalnych. Cedewu, Warszawa 2005, s. 16.

Z omówionych klasyfikacji wynika, iż infrastruktura jest dobrem nietypowym, nie dającym się ściśle scharakteryzować i określić. Można jednak stwierdzić, iż za infrastrukturę publiczną należałoby uznać dobra publiczne mające charakter dóbr podstawowych o strategicznym znaczeniu dla całej gospodarki i społeczeństwa, które umożliwiają przemieszczanie mediów (energii, pojazdów, wody, informacji), osób i rzeczy oraz udostępniane są bezpłatnie lub za odpłatnością, pozostające w gestii władz publicznych (państwowych lub lokalnych), na których spoczywa obowiązek tworzenia infrastruktury i utrzymywania jej w odpowiednim stanie. Z drugiej zaś strony, znajduje się infrastruktura prywatna, czyli dobra konsumowane i finansowane przez obywateli z prywatnego majątku, co jednak nie powoduje utraty publicznego charakteru tejże infrastruktury³⁶⁶.

Podsumowując, należy przyjąć, iż infrastruktura to podstawowe urządzenia i instytucje, niezbędne do funkcjonowania gospodarki i społeczeństwa, które można podzielić według kryterium funkcji na infrastrukturę ekonomiczną i społeczną oraz według kryterium własności - na publiczną i prywatną.

Natomiast, mianem inwestycji infrastrukturalnych (por. definicja inwestycji – rozdział pierwszy) nazywać będą celowe wydatkowanie kapitału w aktywa infrastrukturalne dla osiągnięcia określonych korzyści w przyszłości, przy założonym poziomie ryzyka.

Uwzględniając rodzaje inwestycji, można zaproponować takie oto inwestycje infrastrukturalne. Mogą to być inwestycje finansowe, gdy inwestor zdecyduje się na kupno

³⁶⁵ Brzozowska K., Finansowanie..., op. cit., s. 19.

³⁶⁶ Brzozowska K., Kapitał prywatny w finansowaniu projektów infrastruktury gospodarczej na zasadach project finance, Akademia Rolnicza w Szczecinie, Rozprawy Nr 220, Szczecin 2003, s. 235.

papierów wartościowych spółki podejmującej inwestycje infrastrukturalne czy udzielnie spółce pożyczki lub kredytu. Wówczas będzie to inwestycja pośrednia. Inwestor może również podjąć decyzję o inwestycji bezpośredniej, polegającej na rozbudowie, modernizacji, odtworzeniu czy realizacji nowego obiektu infrastrukturalnego. W kontekście inwestycji infrastrukturalnych nie należy pomijać inwestycji niematerialnych - w tym wydatków na badania i rozwój, które w gałęziach infrastruktury, takich jak komunikacja i energetyka będą odgrywały znaczącą rolę.

Klasyfikacji inwestycji infrastrukturalnych można dokonać w oparciu o kryterium podmiotu podejmującego inwestycję. Wówczas możemy mówić o inwestycji publicznej, prywatnej oraz publiczno – prywatnej, realizowanej wspólnie przez oba sektory. Podział ten nie będzie pokrywał się z podziałem na inwestycje infrastrukturalne dochodowe i niedochodowe, bowiem nie zawsze kryterium ostatecznym dla inwestora prywatnego będzie bezpośrednio osiągnięcie dochodów z danej inwestycji infrastrukturalnej oraz nie zawsze sektor publiczny będzie podejmował inwestycje wyłącznie niedochodowe infrastrukturalne. Podział inwestycji infrastrukturalnych według kryterium podmiotu realizującego inwestycję pokrywa się z zaproponowanym podziałem aranżacji finansowania Project Finance (rozdział trzeci), gdzie omówione zostały rodzaje inwestycji podejmowanych przez sektor prywatny, publiczny oraz wspólnie.

Cechy infrastruktury

Infrastruktura charakteryzuje się specyficznymi cechami (Tabela 24), które wywołują określone konsekwencje w zakresie planowania i realizacji projektów inwestycyjnych. Ma to z kolei wpływ na dobór metody finansowania tego typu inwestycji. Do tych cech należą:

- służebny charakter – celem infrastruktury jest świadczenie usług z zakresu obsługi sfery produkcyjnej lub konsumpcyjnej; nie może ona funkcjonować sama dla siebie;
- niepodzielność urządzeń – budowa infrastruktury wiąże się z koniecznością tworzenia całego obiektu na raz;
- wysoka kapitałochłonność – tworzenie i funkcjonowanie urządzeń infrastruktury związane jest z ponoszenia znacznych nakładów o długim okresie zwrotu;
- skokowy sposób powstawania kosztów – koszty infrastruktury rosną co pewien czas skokowo, co wynika z niepodzielności urządzeń infrastruktury;
- długowieczność – raz stworzone obiekty determinują rozwój struktur przestrzennych układów produkcyjnych i ludnościowych w długim okresie czasu;
- brak mobilności – urządzenia infrastruktury są trwale związane z określonym obszarem, co warunkuje konieczność korzystania na miejscu z usług infrastruktury;
- urządzenia i układy infrastruktury nie są substytucyjne – są komplementarne;
- występowanie korzyści zewnętrznych³⁶⁷.

³⁶⁷ Kuciński K.: Geografia ... op.cit., s. 157-158.

Tabela 24 Cechy infrastruktury i ich skutki

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 skali.	- Brak zależności między nakładami i efektami.
- Koordynacja działań.	- Konieczność publicznego zarządu.

Źródło: Górczyńska A., Inwestycje infrastrukturalne, wykład z cyklu Podstawy Inwestowania, Wydział Zarządzania, 2004-04-20.

W literaturze wyodrębnia się obiekty i urządzenia oraz usługi infrastrukturalne (Tabela 25), którym również można przypisać określone cechy.

Tabela 25 Cechy infrastruktury – obiekty i urządzenia oraz usługi

Element infrastruktury	Charakterystyczna cecha
Obiekty i urządzenia infrastrukturalne	Nieprzenośność przestrzenna. Niepodzielność techniczna. Długi okres użytkowania. Występowanie efektów zewnętrznych. Wolny przebieg zużycia moralnego.
Usługi infrastrukturalne	Jednoczesność produkcji, dostawy i konsumpcji. Heterogeniczność usług. Stałe powiązanie dostawcy z odbiorcą. Masowość świadczeń. Mała substytucyjność. Całodobowa gotowość do świadczenia usług. Niemożność magazynowania usług infrastrukturalnych. Nierozdzielność usługi od usługodawcy. Duża zmienność popytu. Monopol naturalny. Możliwość osiągnięcia korzyści skali.

Źródło: Brzozowska K., Finansowanie inwestycji infrastrukturalnych, Cedewu, Warszawa 2005, s. 15.

Powyższe zestawienia oddają charakter infrastruktury. Formuły finansowania projektów infrastrukturalnych muszą brać pod uwagę zwłaszcza kapitałochłonność, wysokie ryzyko i długi cykl projektu inwestycji infrastrukturalnych. Te cechy znacznie ograniczają dostępne możliwości, a w niektórych przypadkach wręcz wykluczają udział inwestora prywatnego, oczekującego zwrotu z zainwestowanego kapitału w możliwie najkrótszym okresie.

Zasady finansowania infrastruktury

Tradycyjne finansowanie infrastruktury opiera się na trzech zasadach, które wskazują na rozłożenie odpowiedzialności między rząd, inne instytucje i użytkowników:

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

- 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.
- Zasada optymalizacji mikroekonomicznej - dotyczy uczestnictwa użytkowników, którzy nie mogą być zmuszeni do finansowego uczestniczenia w programie³⁶⁸.

W sytuacji finansowania metodą Project Finance z udziałem kapitału prywatnego, zasady te nabierają nowego wymiaru. W myśl tych zasad odpowiedzialność, a w szczególności ryzyko inwestycyjne rozłożone są między instytucję publiczną, prywatną i użytkowników.

Zaangażowanie finansowe państwa w realizację projektów inwestycji infrastrukturalnych zależy od wielu czynników. Za najważniejsze z nich można uznać:

- poziom aktywności gospodarczej rządu, która określa skłonność rządu do angażowania się w prowadzenie inwestycji infrastrukturalnych;
- charakter dobra infrastrukturalnego jako dobra publicznego, który przekłada się na siłę mechanizmu rynkowego jako regulatora wielkości i struktury inwestycji tego typu;
- zaawansowanie rozwoju infrastruktury danego kraju - zaangażowanie państwa jest zazwyczaj większe w stosunku do inwestycji o charakterze strategicznym oraz gdy stan infrastruktury jest zły;
- ograniczenia budżetowe w danym czasie, wynikające często z priorytetów w polityce gospodarczej; priorytety te z kolei wynikają często ze stanu koniunktury, co w rezultacie decyduje o rozmiarach inwestycji centralnych.

W latach 90 nastąpiło w Europie Zachodniej przesunięcie odpowiedzialności, zwłaszcza za sieć infrastruktury transportu i realizacji usług, z państwowego zarządu na korporacyjne formy zarządzania siecią, gdyż pożądanym jest jak najwyższy zwrot kosztów inwestycji. Poza motywem czysto finansowym, sektor prywatny, może angażować się w finansowanie inwestycji infrastrukturalnych, również z następujących powodów³⁶⁹:

- infrastruktura na odpowiednim poziomie jest niezbędna do realizacji własnych celów;
- środki publiczne są niewystarczające do finansowania rosnących potrzeb w zakresie utrzymania i rozwoju infrastruktury;
- udział w inwestycjach infrastrukturalnych stanowi ważny czynnik w negocjacjach z władzami publicznymi;
- misja do służenia społeczności przez dostarczanie usług infrastrukturalnych w odpowiedniej cenie, jakości i ilości.

Podsumowując można stwierdzić, iż głównie za sprawą ewolucji poglądów w zakresie roli i zadań sektora publicznego w zakresie dostarczania usług związanych z infrastrukturą, o czym już wspomniano, zasady finansowania infrastruktury mogą się zmieniać i nabierać nowego znaczenia.

³⁶⁸ Górczyńska A., Inwestycje infrastrukturalne, wykład z cyklu Podstawy Inwestowania, Wydział Zarządzania, 2004-04-20, materiały niepublikowane.

³⁶⁹ Brzozowska K., Kapitał prywatny..., op. cit., s.8; Zysnarski J., Partnerstwo..., op.cit., s.36-37.

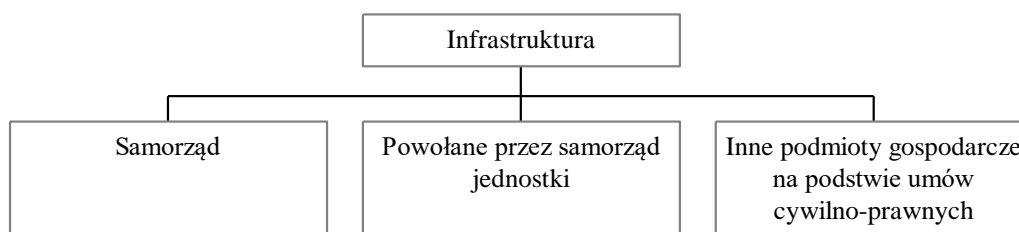
6.2. **Koncepcja udziału kapitału prywatnego w finansowaniu infrastruktury**

Dostarczanie usług komunalnych w sferze infrastruktury w Polsce należy do obowiązku gmin. Mogą one dostarczać usługi na trzy podstawowe sposoby (Rysunek 23):

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

Project Finance to sytuacja, w której zadania własne gmin realizowane są przez podmioty gospodarcze, czyli powołane specjalnie w tym celu spółki celowe.

Rysunek 23 Świadczenie komunalnych usług infrastrukturalnych



Źródło: Opracowanie własne.

Inwestowanie poza budżetem przez sprywatyzowane spółki komunalne staje się coraz bardziej powszechne³⁷⁰. Jak już podkreślono wcześniej, zadania sektora publicznego w zakresie produkcji usług komunalnych zmieniają się, i to szczególnie intensywnie w ostatnich latach. Zauważyć należy znaczny wzrost udziału kapitału prywatnego za pośrednictwem spółek celowych w realizacji inwestycji infrastrukturalnych - dziedzinie, która uchodzi, czy raczej w tym świetle należy powiedzieć – uchodziła - za niedochodową. Taki sposób finansowania ma określone zalety (o czym napisano w rozdziale piątym pracy).

W odniesieniu do spółek komunalnych można przypomnieć, iż: po pierwsze, spółka komunalna sama zaciąga kredyt inwestycyjny, którego nie wlicza się do limitu kredytowego narzuconego samorządom przez ustawę (do 60% dochodów). Po drugie, spłacanie kredytu dyscyplinuje spółkę komunalną. Jest to sposób, by wymusić lepszą efektywność spółki, która często jest lokalnym monopolistą w świadczonych usługach. Po trzecie, inwestowanie za pomocą spółki wymaga mniej czasochłonnych procedur i formalności niż inwestowanie bezpośrednio z budżetu samorządowego. Niestety, z tego samego powodu, pojawia się niebezpieczeństwo nadużyć. By temu zapobiec, inwestycje dokonywane przez miejskie spółki celowe powinny być jak najbardziej przejrzyste i profesjonalnie obsługiwane.

Niedoinwestowanie sfery inwestycji infrastrukturalnych przy ograniczonych zasobach budżetu publicznego jest głównym motywem poszukiwania takich rozwiązań w zakresie finansowania tych szczególnych inwestycji, by były one opłacalne dla sektora prywatnego.

³⁷⁰ Surażska W., Sposoby na zdobycie kapitału, Dodatek: Złota 100 Samorządów, „Rzeczpospolita” Nr156 (6839) z dn. 2004.07.06, s. 6-9.

Punktem wyjścia dla koncepcji udziału kapitału prywatnego w inwestycjach infrastrukturalnych jest pojawienie się inicjatywy menedżeryzmu. Według tej zasady zarządzanie jednostką świadcząca usługi komunalne i zarządzanie jednostką prywatną może odbywać się na tych samych zasadach. Menedżeryzm jest odpowiedzią na tradycyjne zarządzanie, umożliwiając skierowane na interes konsumentów, efektywność i innowacyjność. Menedżeryzm jest utożsamiany z oszczędnością, wydajnością i efektywnością - to tak zwana zasada trzech E: „economy”, „effectiveness”, „efficiency”³⁷¹. Tym samym, menedżeryzm podlega omówionej zasadzie - „Value For Money”, co oznacza otrzymanie usługi adekwatnej do wydatkowanych na nią środków. Niezależnie od istotnych różnic między zarządzaniem podmiotem publicznym, a prywatnym, w obu przypadkach celem jest efektywność i wzrost wartości dla akcjonariuszy, którymi w przypadku podmiotu publicznego, jest społeczeństwo.

Szukając przyczyn, dla których menedżeryzm znalazł aplikacje w inwestycjach infrastrukturalnych, należy zastanowić się, dlaczego tradycyjne zarządzanie infrastrukturą i dostarczanie usług komunalnych przez podmioty publiczne stało się nieefektywne. Przyczyny mogą być następujące³⁷²:

- problemy sektora publicznego z zapewnieniem odpowiedniej ilości i jakości usług w sektorze komunalny;
- brak kapitałów;
- brak motywacji do efektywnej pracy w podmiotach podlegających administracji samorządowej;
- rosnące oczekiwania społeczne;
- zaostrzane wymagania ekologiczne.

Z jednej strony menedżeryzm wskazał więc na możliwość uczenia się od sektora prywatnego i korzystanie z wypracowanych już przez ten sektor mechanizmów zarządzania, a z drugiej strony otworzył drogę kapitałowi prywatnemu. W ten sposób, powstały modele gospodarki w zakresie usług infrastrukturalnych, zakładające udział sektora prywatnego we własności lub/i w zarządzaniu obiektem infrastrukturalnym.

Modele gospodarki w zakresie usług infrastrukturalnych

Prywatyzacja zarządzania czy prywatyzacja kapitałowa, to dylemat dotyczący podziału nakładów, kosztów, ryzyka i w efekcie podziału wynagrodzenia. Kierując się kategorią właściciela i operatora, można wyróżnić cztery „czyste” modele gospodarki w zakresie usług infrastrukturalnych, będące kombinacjami następujących cech:

- własność: publiczna lub prywatna,
- operator: właściciel lub podmiot zewnętrzny.

„Czystym” modelom w zakresie prowadzenia działalności w sferze usług infrastrukturalnych, towarzyszą modele mieszane (Tabela 26).

³⁷¹ Isaac-Henry K., Painter Ch., Barnes C.H. [red], *Management in the Public Sector – Challenge and Change*, Chapman and Hall, London 1993, s. .6.

³⁷² Zysnarski J., *Partnerstwo...*, op.cit., s.15-16.

Tabela 26 Modele gospodarki w zakresie usług infrastrukturalnych

		FORMA WŁASNOŚCI	
		Komunalna	Prywatna
OPERATOR (MANAGER)	Właściciel	Model niemiecki własność publiczna zarząd publiczny	Model brytyjski własność prywatna zarząd prywatny
	Podmiot zewnętrzny	Model francuski własność publiczna zarząd prywatny	Model przemysłowy własność prywatna zarząd prywatny – agent (manager)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Zysnarski J., Partnerstwo publiczno-prywatne. Teoria i praktyka. Wydawnictwo ODDK Gdańsk 2003, s.25.

W tradycyjnym modelu (niemieckim), infrastruktura i operator są własnością gminy.

Model brytyjski łączy funkcje właściciela i operatora w podmiocie prywatnym. Inicjatywa prywatna w finansowaniu usług i inwestycji infrastrukturalnych jest promowana przez rząd brytyjski w programie nazwanym Private Finance Initiative.

Kontrakty managerskie, dzierżawa, koncesja to formy modelu francuskiego, w którym operator wybierany jest przez gminę w drodze przetargu. Nie tracąc kontroli nad infrastrukturą, w zamian za przekazanie uprawnień do zarządzania, gmina zyskać może, między innymi, nowoczesną technologię.

Model przemysłowy dotyczy zasadniczo sieci przemysłowych, gdzie prywatny właściciel przekazuje infrastrukturę wyspecjalizowanym operatorom, by poprawić jej efektywność i obniżyć koszty funkcjonowania.

Każdy z wyróżnionych modeli posiada swoje zalety, jak i wady (Tabela 27).

Tabela 27 Zalety i wady modeli gospodarki w zakresie usług infrastrukturalnych

MODEL	ZALETY	WADY
NIEMIECKI	<ul style="list-style-type: none"> - Dla władz: łatwość utrzymania kontroli. - Niskie ceny usług. - Relatywnie niewielka odpowiedzialność dyrektora, gdyż ewentualne problemy musi rozwiązywać gmina. 	<ul style="list-style-type: none"> - Ograniczenie samodzielności operatora. - Duży wpływ polityki na funkcjonowanie.
FRANCUSKI	<ul style="list-style-type: none"> - Operator wybierany w drodze przetargu. - Operator świadczy usługi doradcze gminie. 	<ul style="list-style-type: none"> - Gmina musi posiadać środki na inwestycje.
BRYTYJSKI	<ul style="list-style-type: none"> - Firma swobodnie kształtuje politykę inwestycyjną. - Uniezależnienie od budżetów lokalnych. - Mniejszy wpływ polityki. - Gmina nie ponosi kosztów. 	<ul style="list-style-type: none"> - Brak kontroli gminy. - Organ regulacyjny kontroluje wzrost taryf. - Inwestor musi być finansowo silny by pokonać trudności w przypadku pogorszenia warunków funkcjonowania na rynku.
PRZEMYSŁOWY	<ul style="list-style-type: none"> - Obniżenie kosztów funkcjonowania i taryf. 	<ul style="list-style-type: none"> - Gmina uzależniona od prywatnych podmiotów.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Zysnarski J., Partnerstwo publiczno-prywatne. Teoria i praktyka. Wydawnictwo ODDK Gdańsk 2003, s.25-32.

Doświadczenie innych krajów wskazuje na adekwatność poszczególnych modeli dla określonych rodzajów działalności zaliczanej do infrastruktury. Model niemiecki znajduje szczególne zastosowanie w sektorze usług wodno-ściekowych i ciepłowniczych, a

wykorzystywany jest w Niemczech, Polsce, Grecji, Portugalii, krajach skandynawskich, USA. Model brytyjski, popularny jest w zasadzie tylko Wielkiej Brytanii w sektorze usług wodno-ściekowych. Model francuski - dominuje we Francji, a rozwija się w Ameryce Północnej i Południowej - dotyczy sektorów usług wodno-ściekowych, ciepłowniczych i gospodarki odpadami. Model przemysłowy – mało popularny, ale zyskujący uznanie, zwłaszcza, gdy właściciel infrastruktury chce poprawić jej funkcjonowanie. Znamieną rolę w tej kwestii ma również polityka samorządu, według której sektor publiczny jest w stanie oddać sektorowi prywatnemu mniej lub więcej odpowiedzialności.

Opcje dostarczania publicznych usług infrastrukturalnych

Bank Światowy, promując model francuski³⁷³, uszczegóławia opcje dostarczania publicznych usług infrastrukturalnych i porządkuje je według rosnącego udziału sektora prywatnego w przejmowaniu ryzyka związanego z działalnością. To uszeregowanie odpowiada rosnącej roli mechanizmów rynkowych w działalności tych przedmiotów³⁷⁴ (Tabela 28).

Tabela 28 Opcje dostarczania publicznych usług infrastrukturalnych

Opcje	Opis
Świadczeniu usług przez administrację	- Jednostki świadczące usługi nie są wyodrębnione pod względem ekonomicznym i prawnym.
Świadczeniu usług przez należące do gminy podmioty	- Przedsiębiorstwa komunalne posiadające własny budżet. - Przedsiębiorstwa komunalne przekształcone w podmioty prawa handlowego.
Zlecenie wykonywania pewnych funkcji przez podmioty prywatne („contracting out”)	- Zlecenie (kontraktowanie) na podstawie przetargów. - Zwykle dotyczy usług nie związanych z kapitałochłonną infrastrukturą (odbiór odpadów stałych, oczyszczanie miasta, utrzymanie dróg). - Okres kilkuletni.
Kontrakty na zarządzanie („management contracts”)	- Odpowiedzialność podmiotu prywatnego za kompleksowe świadczenie pewnych funkcji przez podmiot komunalny. - Okres 3-5 lat. - Pracownicy pozostają pracownikami podmiotu publicznego.
Umowy dzierżawy (“lease contracts”; “Operations and Maintenance contracts”)	- W zamian za stałą opłatę za prawo do użytkowania pewnych obiektów, dzierżawca otrzymuje wynagrodzenie za świadczone na bazie dzierżawionego majątku usługi, ale ponosi pełne ryzyko handlowe. - Za działalność inwestycyjną i obsługę zadłużenia odpowiada wydzierżawiający. - Okres 10-30 lat.
Koncesje (“concession”; “Operations, Maintenance and Management contracts”)	- Koncesjonariusz przyjmuje na siebie obowiązek finansowania pewnego zakresu inwestycji. - Okres 15-30 lat.
Własność prywatna	- Nowe podmioty, w tym spółki z kapitałem mieszanym (joint venture). - Prywatyzacja podmiotów komunalnych przez: (1) przejęcie przez inwestora strategicznego, (2) wykup przez pracowników firmy, (3) publiczną emisję akcji.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Zysnarski J., Partnerstwo publiczno-prywatne. Teoria i praktyka. Wydawnictwo ODDK Gdańsk 2003, s.47-73.

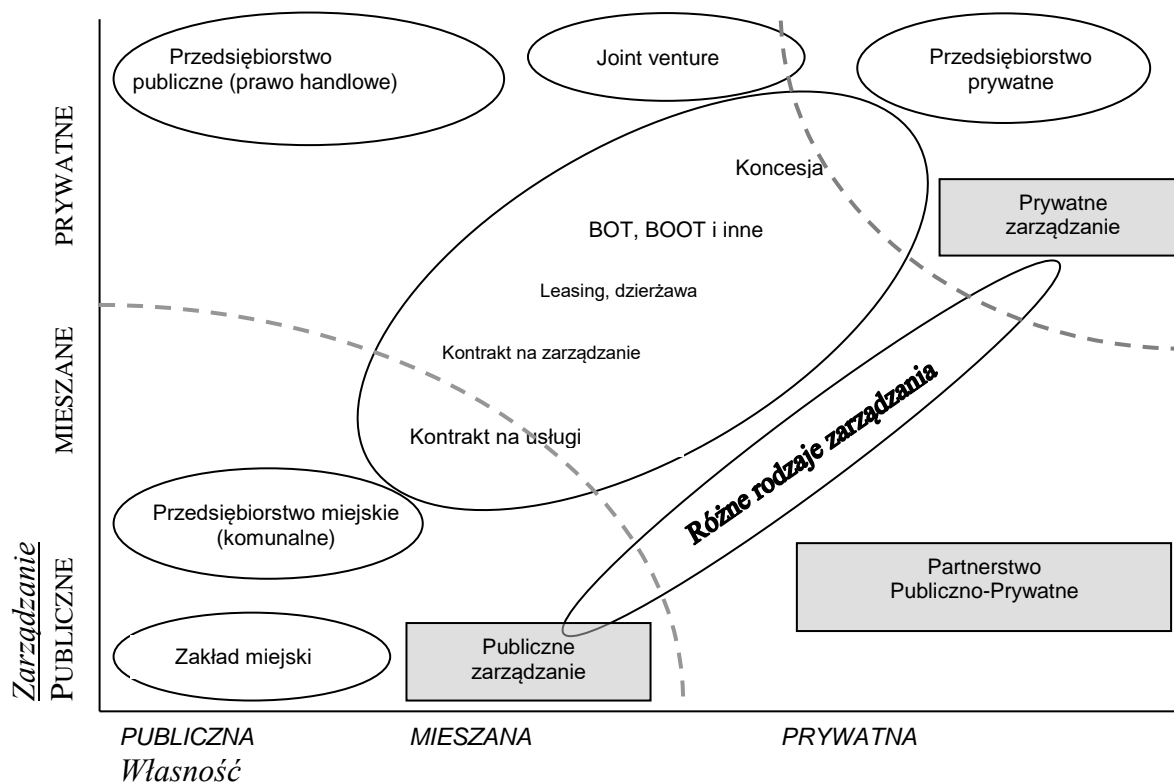
Wymienione opcje dostarczania usług infrastrukturalnych są przykładami różnych form współpracy sektora publicznego i prywatnego, które dzielą własność i zarząd. Podmiot prywatny może uczestniczyć w finansowaniu infrastruktury, w zarządzaniu infrastrukturą, jak i w jednym i drugim³⁷⁵ (Rysunek 24).

³⁷³ Tamże, s. 32.

³⁷⁴ Tamże, s. 47.

³⁷⁵ Brealey R. A. [ed.], Using Project Finance..., op. cit., s. 413; Brzozowska K., Kapitał prywatny..., op. cit., s. 37.

Rysunek 24 Opcje organizacji infrastruktury



Źródło: Opracowanie własne.

Udział inwestora prywatnego w inwestycji infrastrukturalnej może przybierać różne formy. Mogą to być: kontrakty, leasing, koncesje, sprzedaż aktywów, czy wspólne przedsięwzięcia kapitałowe (szczególne przypadki współpracy omówiono w rozdziale trzecim).

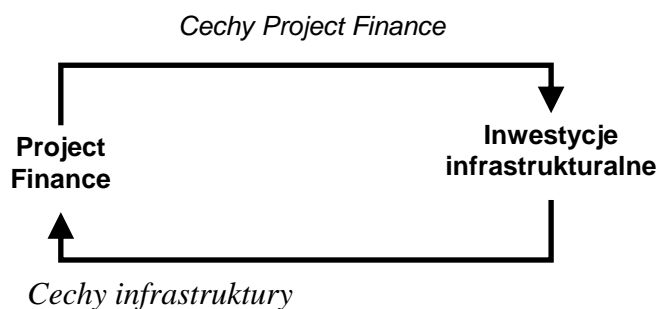
6.3. Przesłanki wykorzystania Project Finance w inwestycjach infrastrukturalnych

Przesłanki wykorzystania Project Finance w inwestycjach infrastrukturalnych wynikają z istoty badanej metody oraz specyfiki inwestycji infrastrukturalnych.

Project Finance a inwestycje infrastrukturalne

Omówione cechy infrastruktury skutkują, między innymi, koniecznością perspektywicznego planowania oraz uwzględnieniem ich kapitałochłonności oraz relatywnie długiego okresu zamrożenia nakładów w procesie inwestycyjnym. Zaś wśród omówionych cech Project Finance, w aspekcie cech infrastruktury, należy wskazać zwłaszcza na możliwość wykorzystania wysokiej dźwigni finansowej, kredytowanie podmiotu „bez życiorysu” oraz złożoną strukturę uczestników projektu.

Z jednej strony to specyfika infrastruktury powoduje, iż Project Finance to metoda odpowiednia do finansowania inwestycji infrastrukturalnych, a z drugiej, to cechy Project Finance wyznaczają obszar aplikacji tejże metody (Rysunek 25).

Rysunek 25 Project Finance a inwestycje infrastrukturalne

Źródło: Opracowanie własne.

Można zaryzykować więc stwierdzenie, że Project Finance to metoda przypisana do inwestycji infrastrukturalnych. W dalszej części, podjęta zostanie próba omówienia tych uwarunkowań, które potwierdzają słuszność tego stwierdzenia.

Jak już stwierdzono, Project Finance to metoda finansowania kapitałochłonnych, zwykle długoterminowych projektów inwestycyjnych. Te dwa warunki spełniają z pewnością inwestycje infrastrukturalne, których realizacja jest relatywnie długa i związana z koniecznością poniesienia wysokich jednorazowych nakładów inwestycyjnych. Inwestycje infrastrukturalne są niepodzielne technicznie i ekonomicznie, co powoduje długi okres zamrożenia środków finansowych. Ekonomia skali, koszty skokowe, kapitałochłonność - te cechy powodują, iż inwestorzy chętnie zastosują wysoką dźwignię finansową, charakterystyczną dla Project Finance. Zaś zastosowanie wysokiej dźwigni oznacza konieczność posiadania odpowiednich zabezpieczeń, gwarantujących spłatę zadłużenia.

Z powodu konieczności posiadania odpowiednich zabezpieczeń i wysokiego ryzyka działalności związanej z infrastrukturą, inwestorzy poszukują nowych rozwiązań, Finansowanie pozabilansowe umożliwia realizację inwestycji bez konieczności obciążania ryzykiem dotychczasowej działalności inwestorów i ustanawiania zabezpieczeń na majątku, służącym pozostałej działalności. Ten cel inwestorzy mogą osiągnąć stosując spółkę celową. SPV umożliwia finansowanie pozabilansowe i kredytowanie podmiotu „bez życiorysu”. Jednocześnie, to właśnie instytucja spółki celowej umożliwia zastosowanie wysokiej dźwigni finansowej i kontrolę przepływów pieniężnych stanowiących główne zabezpieczenie projektu.

Project Finance jest również odpowiedni do finansowania projektów, które mogą wygenerować duże i względnie pewne przepływy pieniężne i które w konsekwencji mogą udźwignąć ciężar znacznego długu. Przewidywalność co do znacznych przepływów pieniężnych może wynikać bądź z ekonomiki danego sektora przemysłu, czy usług lub z komercyjnych zależności w danej gałęzi³⁷⁶.

Generowanie znacznych przepływów pieniężnych gwarantowane może być przez kontrakty typu „bierz-lub-płać”³⁷⁷. Tam, gdzie można zastosować te kontrakty, można wykorzystać Project Finance. Wymienione umowy z powodzeniem mogą być stosowane w dostarczaniu infrastruktury w następujących gałęziach: energetyka, układ wodno-sanitarny. Projekty

³⁷⁶ Tinsley R.C., Project Finance..., op. cit., s. 5.

³⁷⁷ Te i inne kontrakty scharakteryzowano w rozdziale czwartym.

związane z opłatami za usługi („toll”, lub „shadow-toll”) umożliwiają oddzielenie projektu od ryzyka rynkowego. Dotyczyć to może, między innymi, niektórych rafinerii, projektów energetycznych, portów, dróg i mostów.

Również stosunkowo łatwo wyodrębnić przepływy pieniężne w inwestycjach w nieruchomości komercyjne (mieszkaniowe, handlowe, usługowe, przemysłowe), w tym w infrastrukturę społeczną (kultura, wypoczynek, rekreacja). Tam możemy mieć do czynienia ze stabilnym strumieniem przepływów pieniężnych z czynszów i opłat komercyjnych lub z umów przedwstępnych z gminą.

Innymi słowy, by metoda Project Finance mogła zostać zastosowana, projekt musi być samofinansujący, a tę cechę można nadać wielu inwestycjom infrastrukturalnym za pomocą właśnie powiązań kontraktowych.

Jednocześnie należy zaznaczyć, iż w inwestycji typu Project Finance udział bierze wiele stron³⁷⁸, co dotyczy również złożonych inwestycji infrastrukturalnych.

Biorąc pod uwagę ekonomiczne przesłanki wykorzystania Project Finance³⁷⁹, związek tej metody z cechami inwestycji infrastrukturalnych nabiera nowego wymiaru. Istnieje rodzaj aktywów, które są szczególnie podatne na problem agencji. Są to aktywa generujące relatywnie wysoki zysk operacyjny i wysoki poziom free cash flow, a związane z niewielkimi możliwościami wzrostu³⁸⁰. Te warunki wydają się spełniać niektóre inwestycje infrastrukturalne. Project Finance rozwiązuje przecież konflikt agencji oraz problem niegospodarności wolnych przepływów pieniężnych za pomocą konstrukcji spółki celowej.

Zwykle Project Finance wykorzystywane jest do finansowania nowych projektów inwestycyjnych, chociaż może być również wykorzystywane do refinansowania i modernizacji istniejących projektów. W obu przypadkach można wykorzystać Project Finance. Metoda Project Finance stosowana jest również w projektach międzynarodowych. Trzeba tu wrócić do klasyfikacji infrastruktury, w której wyróżniono infrastrukturę o zasięgu międzynarodowym, co oznacza przydatność tej metody, na przykład, w projekcie służącym poprawie infrastruktury transportowej oraz stworzeniu połączeń krajowej sieci transportowej z transeuropejską siecią transportową TEN („Trans European Network”).

W rezultacie, zastosowanie Project Finance w inwestycjach infrastrukturalnych, cechujących się wysoką kapitałochłonnością, zaciągnięciem długu i wysoką dźwignią finansową, wydaje się trafnym rozwiązaniem, co potwierdza początkowe stwierdzenie o stosowaniu Project Finance w inwestycjach infrastrukturalnych.

Klasyfikacja infrastruktury na potrzeby Project Finance

Przyjęłam traktować Project Finance jako metodę finansowania uwzględniającą cechy inwestycji infrastrukturalnych, dlatego spróbuję sklasyfikować infrastrukturę na potrzeby tej metody. O podstawowym kryterium klasyfikacji mogłyby decydować cechy Project Finance. Wśród nich na pierwszy plan wysuwa się kwestia samofinansowania projektu. Wyrażam pogląd iż, klasyfikacja infrastruktury na potrzeby metody Project Finance powinna przebiegać wedle kryterium pewności przewidywania przyszłego cash flow generowanego

³⁷⁸ Uczestników inwestycji Project Finance scharakteryzowano w rozdziale drugim.

³⁷⁹ Ekonomiczne przesłanki omówione w rozdziale piątym.

³⁸⁰ Dosłownie: jakie możliwości wzrostu ma inwestycja polegająca na budowie mostu, drogi, elektrowni?

przez projekt. Taka próba klasyfikacji inwestycji infrastrukturalnych, w tym inwestycji w nieruchomości, z punktu widzenia możliwości zastosowania Project Finance przedstawiona jest poniżej (Tabela 29).

Tabela 29 Inwestycje infrastrukturalne według stopnia przewidywalności strumienia przyszłych przychodów

Strumień przyszłych przychodów	Rodzaj infrastruktury i nieruchomości	Forma gwarancji strumienia przyszłych przychodów
Wysokie pewne	<ul style="list-style-type: none"> - Energetyka: elektroenergetyka, gazownictwo, ciepłownictwo. - Układ wodno-sanitarny: zaopatrzenie w wodę, kanalizacja, oczyszczanie wody. - Nieruchomości mieszkaniowe, handlowe, przemysłowe 	Umowy sprzedaży usług z ostatecznymi odbiorcami na etapie projektowania inwestycji.
Pewne	<ul style="list-style-type: none"> - Układ społeczny: nauka, oświata, kultura; ochrona zdrowia i opieka społeczna; kultura fizyczna i wypoczynek. - Układ instytucjonalny: porządek publiczny, administracja. - Nieruchomości mieszkaniowe (komunalne), wypoczynkowo-rekreacyjne, specjalnego przeznaczenia. 	Umowy najmu z gminami na etapie projektowania inwestycji.
Niepewne	<ul style="list-style-type: none"> - Komunikacja: transport, łączność. - Nieruchomości specjalnego przeznaczenia. 	Przyszłe przychody zależne od popytu na daną usługę.

Źródło: Opracowanie własne.

Inwestycje w obiekty, w których można przewidzieć przyszły strumień przychodów na podstawie umów sprzedaży usług są szczególnie odpowiednie, by wykorzystać metodę Project Finance. Wśród projektów, trzeba też wyróżnić tę grupę inwestycji, w których prognozowanie przyszłych przychodów jest utrudnione. Te projekty będą się charakteryzowały podwyższonym ryzykiem – niezależnie od tego, iż i tak ze względu na swoje specyficzne cechy, takie jak wysoka kapitałochłonność, inwestycje infrastrukturalne charakteryzują się stosunkowo wysokim ryzykiem.

Infrastruktura ekonomiczna, z punktu widzenia możliwości wykorzystania Project Finance, wygląda korzystniej niż infrastruktura społeczna, bowiem realizacja i eksploatacja projektów, zwłaszcza w energetyce i układzie wodno-sanitarnym, może być związana z wcześniejszymi umowami, gwarantującymi przyszłe przychody.

Dochody z nieruchomości mieszkaniowych, handlowych i przemysłowych są również relatywnie łatwo przewidywalne, gdyż często wynikają z zawartych z najemcami umów i są równomiernie rozłożone w czasie, dlatego tak powszechne jest wykorzystanie Project Finance w przypadku tego rodzaju inwestycji.

Projekty infrastruktury społecznej, według określonego powyżej kryterium, będą generalnie zaliczane do projektów charakteryzujących się trudnościami w określeniu przyszłych przepływów. Nawet jeśli mamy do czynienia z obiektami mającymi charakter komercyjny, takimi jak prywatne obiekty kultury (kina, teatry) i kultury fizycznej (parki wodne, kręgielnie) czy opieki społecznej (domy spokojnej starości), to nie ma zwykle umów przedwstępnych gwarantujących strumień przychodów. Źródłem ewentualnych gwarancji dochodów dla takich obiektów mogłyby być umowy najmu tych obiektów przez gminy. Wartość czynszów musiałaby pokryć wartość spłaty kredytu wraz z odsetkami zaciągniętego przez spółkę celową oraz gwarantować odpowiednią stopę zwrotu dla inwestora. W przypadku projektów w obszarze infrastruktury komunalnej, komercyjny charakter można nadać każdemu

projektowi, w którym za korzystanie z powstałej infrastruktury pobierane są opłaty z tytułu użytkowania³⁸¹ (opłaty za usługi, cena za dostarczone media itp.)³⁸². Takie rozwiązania stosowane są na przykład w Wielkiej Brytanii.

W przypadku projektów w zakresie komunikacji oraz nieruchomości specjalnego przeznaczenia strumień przyszłych przychodów, a więc i możliwość wykorzystania Project Finance, będzie niepewny.

Jednocześnie należy zaznaczyć, iż koncepcja klasyfikacji inwestycji infrastrukturalnych, obejmujących inwestycje w nieruchomości, jest w pewnym sensie umowna, bowiem możliwość uzyskania pewności przepływów pieniężnych z danej inwestycji może zależeć od specyfiki kraju, przyjętych w nim rozwiązań, modeli dostarczania usług infrastrukturalnych, czy roli, jaką w tej kwestii wybrało państwo.

³⁸¹ Bogason P., Changes in the Scandinavian model. From Bureaucratic command to interorganizational negotiation, "Public Administration", Vol. 76, 1998, s. 335.

³⁸² Ze względu na niski stopień zamożności polskiego społeczeństwa, kwestia komercyjności inwestycji infrastrukturalnych może być kwestionowana. Powstanie płatnych autostrad w Polsce jest pewne – społeczeństwo wydaje się rozumieć konieczność wprowadzania opłat - jednak wygląda na to, iż nie od razu użytkownicy dróg będą z nich korzystać.

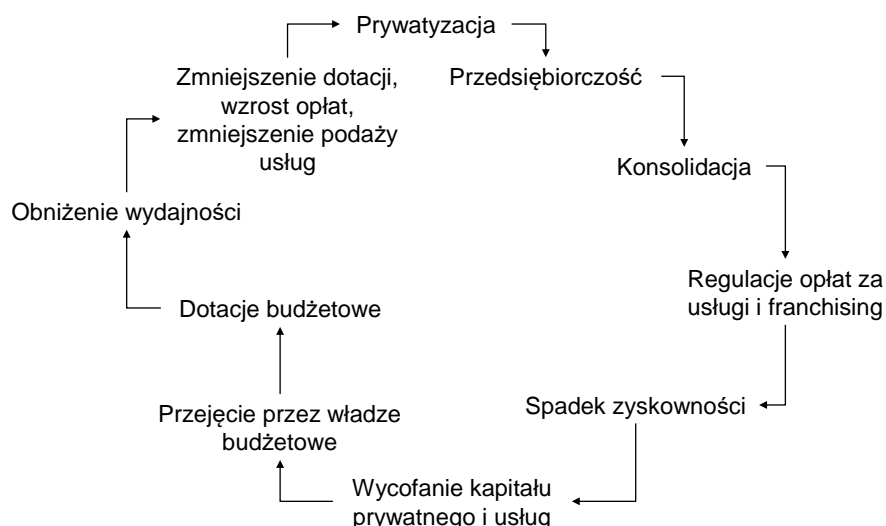
7. Zakres wykorzystania formuły Project Finance na świecie

7.1. Obszary zastosowania Project Finance

Z istoty Project Finance wynika, iż jest to metoda finansowania, która może mieć zastosowanie do wielu przedsięwzięć inwestycyjnych. Może być wykorzystana w inwestycjach o charakterze rzeczowym oraz w inwestycjach finansowych.

Project Finance, jako koncepcja bazująca na udziale kapitału prywatnego w finansowaniu inwestycji użyteczności publicznej nie jest nowym pomysłem. Już w XVIII i XIX wieku odnowiono system dróg w Anglii, gdzie źródłem spłaty zaangażowanego kapitału prywatnego były opłaty z tytułu korzystania z drogi. Rozwój kolei, systemu wodno-sanitarnego, dostarczanie elektryczności i usług telefonicznych w XIX wieku wykorzystywało kapitał prywatny³⁸³. W pierwszej połowie XX wieku, w wielu krajach państwo przejęło te obowiązki, by w ostatnich około 25 latach proces znów się odwrócił (Rysunek 26).

Rysunek 26 Cykl prywatyzacji infrastruktury



Źródło: Na podstawie Klein M., Roger N., Back to the future, The Potential In Infrastructure Privatisation. Public Policy for the Private Sector, World Bank 1994, Note No 30, s. 3; Irwin T., Klein M., Perry G.E., Thobani M. [ed.], Dealing with public risk in private infrastructure, The World Bank, Washington, D.C, 1997, s. 25.

Finansowanie projektów związanych z zasobami naturalnymi (wydobycie węgla, ropa naftowa i gaz) ma swoje początki w latach trzydziestych XX wieku w Teksasie w Stanach Zjednoczonych. Następnie miał miejsce rozwój pól naftowych na morzu Północnym (w latach siedemdziesiątych XX wieku), i innych projektów związanych z eksploatacją złóż naturalnych w Australii³⁸⁴. Wykorzystanie Project Finance w energetyce miało początek również w Stanach Zjednoczonych, gdzie w roku 1978 uchwalono ustawę („Private Utility Regulatory Policy Act”), która miała za zadanie wsparcie rozwoju niezależnej (prywatnej) produkcji energii (program IPPs, czyli „Independent Power Projects”). Następstwem procesów prywatyzacyjnych i deregulacyjnych w USA, był podobne procesy w sektorze energetyki we wczesnych latach dziewięćdziesiątych w Wielkiej Brytanii, a potem już na całym świecie.

³⁸³ Yescombe E.R., Principles..., op. cit. s. 5

³⁸⁴ Malleasons S. J., Project..., op. cit., s. 1.

Finansowanie infrastruktury publicznej, takiej jak drogi, transport, budynki publiczne, szczególnie intensywnie rozwinęło się w Wielkiej Brytanii w latach dziewięćdziesiątych XX wieku dzięki inicjatywie znanej jako Private Finance Initiative (PFI)³⁸⁵. Obecnie, często takie projekty noszą nazwę partnerstwa publiczno-prywatnego.

Częstym sektorem aplikacji Project Finance jest również telekomunikacja, a w szczególności finansowanie sieci komórkowych, które szczególnie intensywnie rozwijało się w późnych latach dziewięćdziesiątych XX wieku.

Wzrost wykorzystania Project Finance w ciągu ostatnich 20 lat związany jest głównie z globalnymi procesami deregulacji i prywatyzacji w zakresie urzędzeń i instytucji usługowych niezbędnych do funkcjonowania gospodarki i społeczeństwa. Wzrost wykorzystania Project Finance wspierany jest również przez proces umiędzynarodawiania procesów inwestycyjnych. Wiodący inwestorzy, doradcy, kredytodawcy mają w swoim portfolio projekty z całego świata i korzystają z doświadczeń nabytych przy innych projektach.

Analitycy uważają, iż z reguły Project Finance dotyczy dużych inwestycji prowadzonych poza krajem sponsorów czy inwestorów³⁸⁶. W publikacjach można też znaleźć informacje o wykorzystaniu Project Finance do refinansowania już zrealizowanych projektów³⁸⁷, również w zakresie infrastruktury społecznej, oraz do dostarczania funduszy dla odrębnych, dających się łatwo zidentyfikować projektów, zwłaszcza w postaci pojedynczych, kapitałochłonnych aktywów. Project Finance jest postrzegane jako metoda finansowania inwestycji dużych i złożonych o podwyższonym ryzyku. Jednakże według Ex-Im Bank, nie ma granicy, ani minimalnej ani maksymalnej, dotyczącej rozmiaru długu finansującego inwestycje badaną metodą³⁸⁸, stąd jej wykorzystanie do projektów relatywnie dużych, jak i projektów o mniejszej skali, gminnej, czy nawet wiejskiej. Należy zaznaczyć, iż Project Finance, choć kojarzony jest przede wszystkim z wykorzystaniem w inwestycjach infrastrukturalnych, to znajduje zastosowanie w rolnictwie i leśnictwie.

Finansowanie na zasadach Project Finance może być wykorzystywane do budowania portfolio inwestycji. Project Finance można zastosować w sytuacji, gdy nowy projekt jest rozwijany w ramach istniejącego projektu: z pierwszego wyodrębnia się drugi, z drugiego – trzeci i tak dalej. Project Finance może być dobrym rozwiązaniem w sytuacji istniejącego przedsiębiorstwa, gdy nowy projekt przekracza rozmiarami istniejącą działalność lub gdy jednocześnie rozwijany jest więcej niż jeden projekt.

W kontekście wykorzystania Project Finance w inwestycjach infrastrukturalnych w Polsce, jak wskazuje K. Dziworska, Project Finance może wspomóc dynamizację rozwoju infrastruktury gospodarczej i likwidację zaniedbań w stosunku do pozostałych państw Unii Europejskiej³⁸⁹.

³⁸⁵ Private Finance Initiative omówiono w rozdziale trzecim.

³⁸⁶ Libura H., Puchalski K., *Finansowanie...*, op. cit., s. 15.

³⁸⁷ Ballew S. E., Hogan & Hartson, *Finansowanie projektu...*, op. cit., s. XV.

³⁸⁸ Tłumaczenie własne za Nevit P. K., Fabozzi F., *Project...*, op. cit., s. 379.

³⁸⁹ Dziworska K., *Project Finance w finansowaniu inwestycji infrastrukturalnych*, „Polski Rynek Nieruchomości”, Warszawa, 2000, s. 38.