

Krystyna Brzozowska

Partnerstwo publiczno-prywatne w finansowaniu inwestycji infrastrukturalnych w Stanach Zjednoczonych

Ekonomiczne Problemy Usług nr 61, 31-41

2010

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

KRYSTYNA BRZOZOWSKA

Uniwersytet Szczeciński

**PARTNERSTWO PUBLICZNO-PRYWATNE
W FINANSOWANIU INWESTYCJI INFRASTRUKTURALNYCH
W STANACH ZJEDNOCZONYCH**

Wprowadzenie

Potrzeby infrastrukturalne związane z budowaniem nowych sieci, urządzeń i obiektów w większości krajów na świecie są ogromne. Podstawowym utrudnieniem przy podejmowaniu decyzji dotyczących priorytetów inwestowania jest zazwyczaj niedobór źródeł finansowania tych wysoce kapitałochłonnych inwestycji. Duży popyt na inwestycje infrastrukturalne i malejąca podaż kapitałów stały się podstawą zachęcania i wprowadzania inwestorów prywatnych w angażowanie się w publiczne ze swej natury przedsięwzięcia. Od początku lat 70. ubiegłego stulecia angażowanie sektora prywatnego, któremu zapewniono nazwę partnerstwo publiczno-prywatne (PPP)¹, rozwija się z różnym natężeniem i w różnych sektorach infrastruktury w wielu krajach na świecie. Coraz częściej do modelu PPP sięgają również kraje do niedawna konserwatywne względem aktywizowania struktur PPP. Do takich krajów

¹ PPP, którego semantyka wywodzi się z języka angielskiego, ma w tym języku kilka innych odpowiedników, jak PPI (*Private Participation in Infrastructure*), stosowane przez Bank Światowy, PSP (*Private Sector Participation*), stosowane w wielu instytucjach multilateralnych, P3, stosowane w Ameryce Północnej, PFP (*Privately Financed Projects*), używane w Australii, PFI (*Private Finance Initiative*), stosowane w Wielkiej Brytanii, Japonii i Malezji.

można zaliczyć także Stany Zjednoczone, posiadające historyczne doświadczenia w finansowaniu inwestycji infrastrukturalnych z prywatnych źródeł.

Celem opracowania jest ocena obecnego podejścia w Stanach Zjednoczonych do implementowania modeli PPP w inwestycjach infrastruktury publicznej.

1. Początki rozwoju PPP w Stanach Zjednoczonych

Początek inicjatyw inwestycyjnych o charakterze partnerskim na linii sektor publiczny – sektor prywatny miał miejsce w wieku XIX w początkowym okresie rozwoju kolei. Pierwsze inwestycje kolejowe zostały rozpoczęte w Anglii (linia kolejowa o długości ok. 20 km Stockton – Darlington, po której w 1825 r. kursowały wagony ciągnięte przez konie² i 5 lat później pierwsza „parowa” linia Liverpool – Manchester³). Do 1850 r. wybudowano w Anglii ponad jedną czwartą całej sieci kolejowej⁴. W innych krajach, takich jak Austria, Francja, Stany Zjednoczone, w tych latach istniały tylko krótkie linie kolei konnej, ale wkrótce Stany Zjednoczone tak rozwinęły inwestycje kolejowe, że wyprzedziły Anglię i podjęły rywalizację z całą Europą.

Nakłady inwestycyjne na finansowanie sieci kolejowej pokrywane były głównie z kapitałów prywatnych. W Anglii były to spółki akcyjne, którym parlament bez utrudnień przyznawał przywileje. Natomiast w Stanach Zjednoczonych był to prywatny kapitał oraz środki lokalnych przedsiębiorstw, państwa i samorządów lokalnych, które z entuzjazmem reagowały na kolejne inwestycje w rozwój kolei. Tereny pod budowę kolei w Stanach Zjednoczonych wraz z budulcem zostały przekazane nieodpłatnie przez kongres amerykański na mocy uchwalonych dekretów spółkom prywatnym, co dało asumpt niektórym spółkom do uzyskania ogromnych zysków ze sprzedaży części terenów po cenach spekulacyjnych⁵.

² A. Piskozub, *Transport w dziejach cywilizacji*, Wydawnictwo Adam Marszałek, Toruń 1998, s. 155.

³ A.J. Smith, *Privatized Infrastructure. The Role of Government*, Thomas Telford, London 1999, s. 19.

⁴ R. Cameron, *Historia gospodarcza świata. Od paleolitu do czasów najnowszych*, Książka i Wiedza, Warszawa 1996, s. 219.

⁵ W. Grzywacz, *Infrastruktura transportu*, Wydawnictwo Komunikacji i Łączności, Warszawa 1982, s. 66.

Po zaspokojeniu potrzeb w zakresie podstawowej infrastruktury przyznawanie koncesji podmiotom prywatnym zostało zredukowane do minimum. Szybki rozwój transportu, a głównie kolei, zmusił wszystkie rządy do zaangażowania się w utrzymanie i eksploatację transportu kolejowego.

Także w Stanach Zjednoczonych, po okresie prowadzenia polityki kolejowej przez władze stanowe, a później przez subsydiowane przez rząd spółki prywatne, już w 1887 r., w odpowiedzi na zwiększające się skargi ludności, utworzono Międzystanową Komisję Handlową, której celem było regulowanie działalności kolejowej⁶.

Pierwsza płatna autostrada łącząca Filadelfię z Lancaster Turnpike w Pensylwanii została wycarterowana w 1792 r. i przez następne kilkanaście dekad eksploatowała ją ponad 100 operatorów. W połowie XIX w. stało się modne angażowanie prywatnych przedsiębiorstw w rozwój sieci dróg i kolei⁷. Potem rola sektora prywatnego zdecydowanie się zmniejszyła.

2. Miejsce PPP w finansowaniu infrastruktury w Stanach Zjednoczonych

W Stanach Zjednoczonych organizacja i finansowanie infrastruktury gospodarczej różnią się znacznie od tych w innych rozwiniętych krajach. Z jednej strony główne rodzaje infrastruktury: przesyłanie i dystrybucja energii oraz telekomunikacja, które w większości krajów do lat 80. były własnością państwa, w Stanach Zjednoczonych zawsze należały do właścicieli prywatnych, ale ich działalność podlegała regulowaniu przez państwo. Z drugiej strony takie rodzaje infrastruktury, jak porty lotnicze, autostrady oraz gospodarka wodno-ściekowa, w stosunku do których na całym świecie jest kontynuowany proces prywatyzacji w różnych formach, w Stanach Zjednoczonych nadal pozostają prawie w całości własnością państwa.

Tradycyjnie finansowanie inwestycji infrastrukturalnych w Stanach Zjednoczonych opierało się na rynku obligacji komunalnych i utrzymaniu ich w rękach publicznych. Zostały wprowadzone ulgi podatkowe

⁶ R. Cameron, op.cit., s. 349.

⁷ C. Rein, M. Gold, J. Calpin, *The Evolving Role of the Private Sector in the U.S. Toll Road Market*, "The Journal of Structured and Project Finance" 2004, nr 4, s. 27.

w federalnym podatku dochodowym z tytułu posiadania obligacji komunalnych, co sprzyjało pozyskiwaniu funduszy do finansowania inwestycji infrastrukturalnych, a jednocześnie dla samorządów lokalnych obniżało koszty pozyskania kapitału⁸.

Pod koniec lat 80. zaczęto stwarzać możliwości do większego zaangażowania sektora prywatnego, jednak mimo tych wysiłków zaangażowanie sektora prywatnego ograniczyło się tylko do realizacji kilku projektów⁹, z których większość borykała się z poważnymi problemami finansowymi wynikającymi ze zbyt niskich dochodów z eksploatacji w stosunku do planowanych (autostrada Dulles Greenway i Pocahontas Parkway w Wirginii, Southern Connector w Karolinie Południowej) oraz opóźnieniami w budowie (autostrada SR-125 w Kalifornii)¹⁰.

Na początku 1997 r. federalne przepisy podatkowe zostały zmienione i umożliwiły zawieranie długoterminowych kontraktów menedżerskich, które obecnie stały się najbardziej atrakcyjną opcją prywatyzacji infrastruktury państwowej. Poza tym systematyczne zmniejszanie poziomu dochodów z podatku wliczanego w cenę paliw, które są przeznaczane na finansowanie autostrad, spowodowało większe zainteresowanie akcesem kapitału prywatnego w inwestycje drogowe. W efekcie w wielu stanach dokonano zmian w przepisach prawnych, umożliwiających udział sektora prywatnego w budowie i eksploatacji płatnych dróg na bazie BOT lub BTO. Mimo przyjętych rozwiązań zanotowano jedynie kilka przypadków włączenia kapitału prywatnego w finansowanie inwestycji infrastrukturalnych¹¹.

W Stanach Zjednoczonych autostrady płatne od początku były budowane i finansowane przez sektor prywatny. Było to wkrótce po zakończeniu rewolucji pod koniec XVIII w. w północnowschodnich stanach, gdzie rozpoczęto budowę połączeń między portami morskimi a ośrodkami handlu produktami rolniczymi wewnątrz kraju¹².

⁸ Obligacje emitowane przez samorzady lokalne są niżej oprocentowane niż inne porównywalne walory – z uwagi na duży popyt na nie ze strony obywateli.

⁹ *Privatisation International Yearbook*, Thomson Financial Services, London 1999, s. 151–152.

¹⁰ E.R. Yescombe, *Partnerstwo publiczno-prywatne. Zasady wdrażania i finansowania*, Wolters Kluwer Business, Kraków 2008, s. 69.

¹¹ *Privatization International...*, op.cit., s. 151–152.

¹² C. Rein, M. Gold, J. Calpin, op.cit., s. 27.

Od 2005 r. wzrosło zainteresowanie prywatnych inwestorów angażowaniem się w projekty płatnych autostrad budowanych od podstaw [*greenfield project*]. I tak, w 2006 r. stan Oregon podpisał umowę z inwestorami prywatnymi na budowę trzech płatnych autostrad, a na Florydzie opracowano projekty kilku płatnych autostrad, z których Heartland Parkway ma kosztować ok. 3 mld USD. Koncesje mają stanowić także poważną część nowej sieci drogowej i kolejowej Trans-Texas Corridor na terenie stanu Teksas, której koszty oszacowano wstępnie na 180 mld USD¹³. Zestawienie płatnych autostrad na terenie Stanów Zjednoczonych przedstawiono w tabeli 1.

Tabela 1

Główne projekty autostrad płatnych posiadające znaczny udział kapitału prywatnego w Stanach Zjednoczonych

Projekt	Stan	Rok finansowania	Model partnerstwa
Dulles Greenway	Wirginia	1993	BOT
State Road 91 Express Lanes	Kalifornia	1993	BOT
San Joaquin Hills Corridor	Kalifornia	1993	DBO
Foothill/Eastern Corridor	Kalifornia	1995	DBO
E-470	Kolorado	1995	DBO
Camino Colombia Toll Road	Teksas	1998	BOT
Southern Connector	Południowa Karolina	1998	BOT
Pocahontas parkway (1-895)	Wirginia	1998	DBO
Northwest Parkway	Kolorado	2001	DBO
SH 130 Project (Central TX Turnpike)	Teksas	2002	DBO
State Road 125 South Toll Road	Kalifornia	2003	BOT

Źródło: C. Rein, M. Gold, J. Calpin, *The Evolving Role of the Private Sector in the U.S. Toll Road Market*, "The Journal of Structured and Project Finance" 2004, nr 4, s. 32.

Z uwagi na to, że większość mostów i dróg w Stanach Zjednoczonych wymaga nakładów na modernizację na skutek wyeksploatowania, rząd coraz

¹³ E.R. Yescombe, op.cit., s. 70.

bardziej stara się zachęcać kapitał prywatny do angażowania się w takie inwestycje. Według szacunków potrzeby finansowe w zakresie inwestycji infrastrukturalnych w ciągu najbliższych 5 lat wyniosą 200 mld USD¹⁴.

Zanotowano także kilka porażek, takich jak Pensylwania Turnpike z 2008 r. oraz umowę na 2,5 mld USD na sprzedaż lotniska Midway w Chicago.

Jednym z najnowszych przedsięwzięć jest projekt systemu przesyłania gazu naturalnego w długości 440 km w stanie Delaware, finansowany wpływami z bonów o wartości 375 mln USD, wyemitowanych w prywatnej ofercie przez spółkę Southeast Supply Header, będącą właścicielem i operatorem. Bony stanowiły 4,85% kapitału spółki. Miesiąc później zostały wyemitowane bony na inny rurociąg, gdzie spółka Midcontinental Express Pipeline dokonała emisji bonów depozytowych na 5 i 10 lat na kwotę 800 mln USD¹⁵.

3. Postawa amerykańskich inwestorów prywatnych wobec inwestycji infrastrukturalnych

Inwestorzy prywatni przejawiają zainteresowanie inwestycjami w sektor infrastruktury z uwagi na niskie ryzyko oraz relatywnie wysoką, bo dwucyfrową, stopę zwrotu z tego typu inwestycji. Głównie są to banki, które w 2006 i 2007 r. powiększyły swoje portfele przeznaczone na finansowanie inwestycji infrastrukturalnych i *project finance*, przewidując ogromną ekspansję w tej sferze.

Nie są to jednak inwestycje bezpośrednie, ale inwestycje na funduszach infrastrukturalnych, w których zgromadzone zasoby są przeznaczone na finansowanie takich inwestycji. Fundusze infrastrukturalne, zwane inaczej funduszami infra, należą do grupy funduszy alternatywnych typu *private equity*. Fundusze *private equity* gromadzą kapitały od inwestorów instytucjonalnych lub zamożnych osób indywidualnych (aniołów biznesu)¹⁶ i inwestują

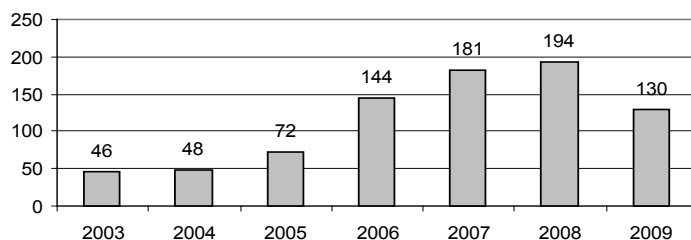
¹⁴ S. Miller, *The US ponders a private router for infrastructure*, "The Banker" April 2010, www.banker.com.

¹⁵ Ibidem.

¹⁶ Zob. K. Brzozowska, *Business Angels na rynku kapitałowym. Motywacje, inwestowania, efekty*, CeDeWu, Warszawa 2008, s. 59–103.

je w średnio- i długoterminowe inwestycje o charakterze udziałowym w przedsiębiorstwa, które mają szansę osiągnięcia ponadprzeciętnego wzrostu wartości w określonym przez inwestorów horyzoncie czasowym¹⁷. Portfel funduszy *private equity* jest zwykle zdywersyfikowany. Historia prywatnych funduszy infrastrukturalnych jest relatywnie krótka i płytka w porównaniu do funduszy nieruchomości czy innych *private equity*. Kilkanaście z pierwszych funduszy infrastrukturalnych, które rozpoczęły działalność w latach 90., posiada obecnie ponad 5 mld USD w swych portfelach¹⁸. W latach 2006–2007 na terenie Stanów Zjednoczonych działało 16 funduszy infrastrukturalnych, posiadających aktywa na poziomie ok. 40 mld USD¹⁹.

Skalę zaangażowania funduszy infrastrukturalnych w inwestycje infrastrukturalne w latach 2003–2009 zaprezentowano na rysunku 1. Do 2008 r. zaangażowanie funduszy infrastrukturalnych, mierzone ilością przeprowadzonych transakcji, rosło najpierw mniej dynamicznie, by w 2006 r. podwoić liczbę zaangażowań w stosunku do 2005 r. W latach następnych dynamika obniżyła się, jednak i tak uzyskano przyrost na poziomie odpowiednio ok. 26% i 7% w latach 2007 i 2008. Natomiast po raz pierwszy w ciągu badanego czasu w 2009 r. liczba zawartych transakcji była niższa aż o 33% w stosunku do wyników z 2008 r.



Rysunek 1. Liczba inwestycji dokonanych przez fundusze infrastrukturalne w latach 2003–2009

Źródło: *Preqin Research Report. Infrastructure Deals*, Preqin, luty 2010, s. 1.

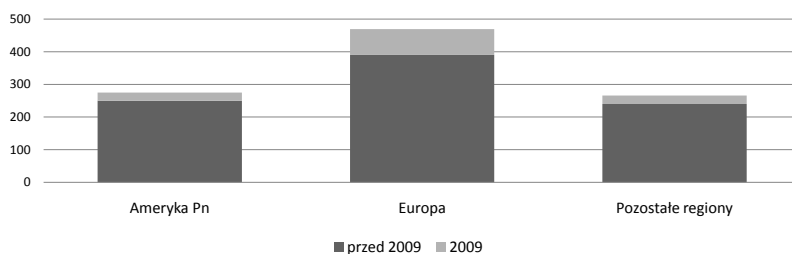
¹⁷ K. Gabryelczyk, *Alternatywne fundusze inwestycyjne*, w: A. Szelągowska (red.), *Współczesna bankowość inwestycyjna*, CeDeWu, Warszawa 2009, s. 197.

¹⁸ R.J. Orr, *The Rise of Infra Funds. Global Infrastructure Report 2007*, Project Finance International 2007, s. 3.

¹⁹ *Ibidem*, s. 4–6.

Nadal największy udział w inwestycjach dokonywanych przez fundusze infrastrukturalne ma Europa – na poziomie ok. 44%. Udział krajów Ameryki Północnej wynosi 28% (por. rysunek 2). Wiele środków zostało zainwestowanych za granicą, ponieważ w Stanach Zjednoczonych nie ma dotychczas odpowiednio wiarygodnych inwestycji, szczególnie w infrastrukturę transportową, tak jak to się dzieje w krajach Europy Zachodniej i w Kanadzie. W samym 2009 r. przewaga inwestycji infrastrukturalnych w Europie jeszcze zwiększyła się – do blisko 61%, a udział inwestycji w Ameryce Północnej obniżył się do 19%.

Motywacją inwestorów instytucjonalnych jest alokowanie kapitału w celu dopasowania długoterminowych zobowiązań do aktywów o długim okresie życia, zabezpieczonych przed skutkami inflacji. Naturalnymi inwestorami są fundusze emerytalne, z uwagi na długoterminowy charakter ich zobowiązań, i faktycznie fundusze emerytalne są najbardziej aktywnymi inwestorami w sektorze infrastruktury.

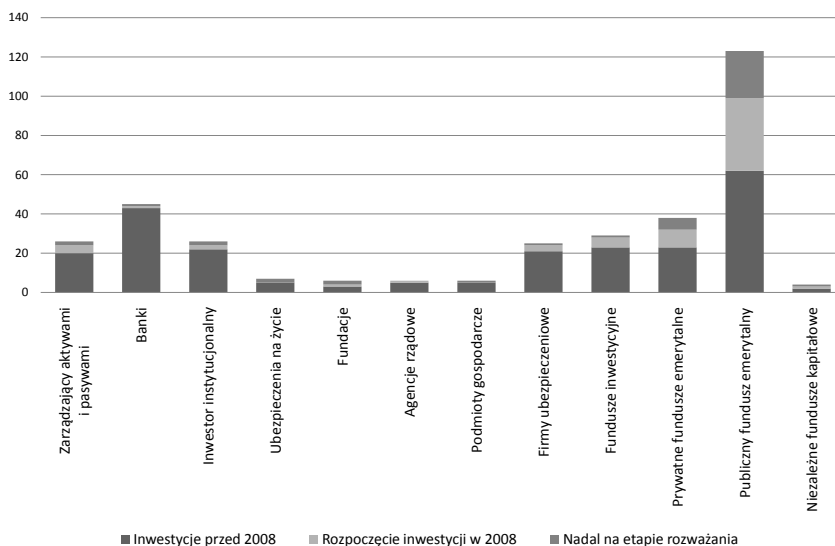


Rysunek 2. Liczba transakcji funduszy infrastrukturalnych według miejsca lokalizacji inwestycji

Źródło: *Preqin Research Report. Infrastructure Deals*, Preqin, luty 2010, s. 2.

Na mniejszą skalę inwestorami są banki, firmy ubezpieczeniowe, wyspecjalizowane fundusze inwestycyjne oraz inwestorzy instytucjonalni, co przejrzysto obrazuje rysunek 3.

Relatywnie nieduża skala inwestycji podjętych w 2008 r. najprawdopodobniej jest efektem oddziaływania kryzysu finansowego. Według rozpoznania firmy konsultingowej Preqin, liczba inwestorów lokujących w pozagiełdowe fundusze infrastrukturalne wzrosła w 2008 r. aż o 37% w stosunku do końca 2007 r. Obecnie grupa ta stanowi 29% bazy globalnych inwestorów i ten udział stale rośnie.



Rysunek 3. Liczba inwestorów w inwestycje infrastrukturalne w Stanach Zjednoczonych pod względem rodzaju inwestorów oraz momentu rozpoczęcia inwestycji

Źródło: opracowanie własne na podstawie S. Miller, *The US ponders a private router for infrastructure*, "The Banker" April 2010, www.banker.com.

Zainteresowanie inwestorów zostało także uwidocznione w badaniach amerykańskich funduszy emerytalnych [*US Pensions & Investments*] przeprowadzonych w 2009 r., wskazujących, że inwestycje infrastrukturalne wzrosły w 2008 r. o 270% do kwoty 2,28 mld USD w portfelach 200 największych funduszy emerytalnych. Należy mieć także na uwadze fakt, że amerykański rząd wstrzymuje się przed podwyższaniem opłat za korzystanie z autostrad, które stanowią jedną z nielicznych możliwości uzyskania środków finansowania kolejnych inwestycji²⁰.

Zauważa się już obecnie, że wzrasta konkurencja między bankami i inwestorami instytucjonalnymi w zakresie inwestycji infrastrukturalnych i kredytów *project finance*. W latach poprzednich 5 lub 6 banków posiadało inwestycje na poziomie miliardów. Obecnie te same banki posiadają inwestycje w skali 50–75 mln USD²¹.

²⁰ S. Miller, op.cit., s. 2.

²¹ Ibidem.

Zakończenie

Zainteresowanie, ale też zaangażowanie w inwestycje PPP w Stanach Zjednoczonych wzrasta. Pod koniec 2009 r. w 25 stanach wprowadzono przepisy umożliwiające realizację przedsięwzięć PPP. Do tej pory model PPP znalazł zastosowanie w takich projektach, jak Chicago Skyway i Indiana Toll Road, a Massachusetts, Floryda i Nowy Jork poddają model PPP pod rozważenie.

Potencjalni inwestorzy oraz sponsorzy przejawiają coraz większe zainteresowanie zastosowaniem modeli PPP przy budowie oczyszczalni ścieków, urządzeń energetycznych, płatnych dróg, urządzeń energii słonecznej i projektów przesyłu energii elektrycznej.

Literatura

- Brzozowska K., *Business Angels na rynku kapitałowym. Motywacje, inwestowania, efekty*, CeDeWu, Warszawa 2008.
- Cameron R., *Historia gospodarcza świata. Od paleolitu do czasów najnowszych*, Książka i Wiedza, Warszawa 1996.
- Gabryelczyk K., *Alternatywne fundusze inwestycyjne*, w: A. Szlągowska (red.), *Współczesna bankowość inwestycyjna*, CeDeWu, Warszawa 2009.
- Grzywacz W., *Infrastruktura transportu*, Wydawnictwo Komunikacji i Łączności, Warszawa 1982.
- Miller S., *The US ponders a private router for infrastructure*, "The Banker" April 2010, www.banker.com.
- Orr R.J., *The Rise of Infra Funds. Global Infrastructure Report 2007*, Project Finance International 2007.
- Piskozub A., *Transport w dziejach cywilizacji*, Wydawnictwo Adam Marszałek, Toruń 1998.
- Privatisation International Yearbook*, Thomson Financial Services, London 1999.
- Rein C., Gold M., Calpin J., *The Evolving Role of the Private Sector in the U.S. Toll Road Market*, "The Journal of Structured and Project Finance" 2004, nr 4.
- Smith A.J., *Privatized Infrastructure. The Role of Government*, Thomas Telford, London 1999.
- Yescombe E.R., *Partnerstwo publiczno-prywatne. Zasady wdrażania i finansowania*, Wolters Kluwer Business, Kraków 2008.

**PUBLIC-PRIVATE PARTNERSHIP IN INFRASTRUCTURE
INVESTMENTS IN THE UNITED STATES**

Summary

PPP schemes have been implemented in many countries, also in those with conservative approach to infrastructure financing, like as the United States with historical experiences in construction of first railways by private sector, as well as toll highways.

Private investors, mainly banks and pension funds, are nowadays quite keen on infrastructure projects because of relatively low level of risks and higher rates of return than from alternative investments. There are not direct investments but done through infrastructure funds.

Translated by Krystyna Brzozowska