

Krystyna Brzozowska

Instytucjonalne stymulanty rozwoju inwestycji infrastrukturalnych w Polsce

Ekonomiczne Problemy Usług nr 115, 17-31

2014

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

**INSTYTUCJONALNE STYMULANTY ROZWOJU
INWESTYCJI INFRASTRUKTURALNYCH W POLSCE**

Streszczenie

W Polsce, podobnie jak w innych krajach, istnieje duże zapotrzebowanie na inwestycje infrastrukturalne, których realizacja, biorąc pod uwagę cechy infrastruktury, nastęrcza wiele problemów. Z uwagi na bardzo wysoki poziom kapitałochłonności i długi okres realizacji inwestycji infrastrukturalnych pozyskanie funduszy na ich finansowanie nie jest łatwym przedsięwzięciem. Budżety większości państw balansują na granicy dopuszczalnego poziomu deficytu w warunkach coraz większych oczekiwań społeczeństw w zakresie – z jednej strony – szeroko rozumianego zabezpieczenia społecznego, a z drugiej – dostępu do powszechnej i nowoczesnej infrastruktury. Wysoka kapitałochłonność i długie okresy kredytowania czy udzielania pożyczek stwarzają w wielu krajach, w tym w Polsce, bariery nie do pokonania bez dodatkowego wsparcia ze strony władz publicznych w postaci udzielania gwarancji skarbu państwa czy bezpośredniego wspierania finansowego. Dla tych potrzeb w Polsce uruchomiono Program „Inwestycje Polskie”. Celem opracowania jest ocena podjętych przez polski rząd decyzji o instytucjonalnym wsparciu finansowania inwestycji infrastrukturalnych (zaliczanych do inwestycji dużych, według kryterium znaczenia strategicznego dla kraju oraz odpowiednio dużej wartości kosztorysowej), poprzedzona wykazaniem znaczenia inwestycji infrastrukturalnych i ich cech szczególnych wpływających na możliwości ich finansowania.

Słowa kluczowe: inwestycje, infrastruktura, Polska, źródła finansowania, wsparcie instytucjonalne, wsparcie finansowe

Wprowadzenie

Infrastruktura jest niezbędna dla zapewnienia rozwoju gospodarczego, chociaż pełni rolę służebną w stosunku do reszty życia społecznego i gospodarczego. Celem infrastruktury nie jest tworzenie dodatkowej wartości, lecz umożliwianie i wspomaganie innych działów gospodarki narodowej w jej powiększaniu. Stan i zdolności adaptacyjne urządzeń infrastrukturalnych mogą zarówno opóźniać, jak i przyspieszać rozwój gospodarczy.

W Polsce, podobnie jak w innych krajach, istnieje duże zapotrzebowanie na inwestycje infrastrukturalne, których realizacja, z uwagi na cechy infrastruktury, nastrocza wiele problemów. Wśród najważniejszych problemów wymagających rozwiązania przed podjęciem decyzji o realizacji określonych inwestycji w zakresie infrastruktury należy wymienić: dokonanie wyboru inwestycji spośród innych oczekiwanych pod kątem ich niezbędności dla społeczeństwa i gospodarki oraz uzyskanie zamknięcia finansowego wysoce kapitałochłonnych inwestycji (pokrycia kosztów inwestycji) przed rozpoczęciem procesu inwestycyjnego.

Celem opracowania jest ocena podjętych przez polski rząd decyzji o instytucjonalnym wsparciu finansowania inwestycji infrastrukturalnych (zaliczanych do inwestycji dużych, według kryterium znaczenia strategicznego dla kraju oraz odpowiednio dużej wartości kosztorysowej), poprzedzona wykazaniem znaczenia inwestycji infrastrukturalnych i ich cech szczególnych wpływających na możliwości ich finansowania.

1. Znaczenie inwestycji infrastrukturalnych i ich cechy szczególne

Wprawdzie nadal nie ma zgody odnośnie do wielkości wpływu infrastruktury na wzrost gospodarczy, jednak zostało potwierdzone, że rola infrastruktury w kształtowaniu się wzrostu gospodarczego jest znacząca i często większa niż innych inwestycji. Należy zaznaczyć, że wzrost samej infrastruktury nie gwarantuje rozwoju gospodarczego. Urządzenia infrastrukturalne, administracyjne i handlowe, wraz z wzajemnymi zależnościami zachodzącymi między nimi,

przyciągają ludzi i działalność gospodarczą¹, a skupiska infrastrukturalne, handlowe i administracyjne odgrywają rolę sprawczą wzrostu gospodarczego w większym stopniu niż bezpośrednia działalność produkcyjna. Infrastruktura jest więc niezbędnym, ale niewystarczającym warunkiem wstępnym wzrostu. Muszą być spełnione także inne warunki, takie jak dopasowanie czasowe inwestycji, ich optymalna lokalizacja oraz równowaga między popytem a podażą. Infrastrukturę publiczną tworzą dobra publiczne, służące ogółowi społeczeństwa i warunkujące rozwój gospodarczy.

W każdym kraju występują różne poziomy tzw. luki infrastrukturalnej, jako różnicy między potrzebami a istniejącym stanem infrastruktury, której niwelowanie stwarza poważne problemy dla władz publicznych. Z jednej strony dotyczy to nowych, nowoczesnych, dopasowanych do obecnych wymagań sieci i obiektów infrastrukturalnych, z drugiej strony zaś konieczności remontowania, a głównie modernizacji, już istniejących aktywów infrastrukturalnych. Główne problemy wynikają z immanentnych cech infrastruktury i inwestycji infrastrukturalnych, które zestawiono w tabeli 1.

Tabela 1

Cechy infrastruktury

Element infrastruktury	Charakterystyczna cecha
Obiekty i urządzenia infrastrukturalne	<ul style="list-style-type: none"> – nieprzeorność przestrzenna – niepodzielność techniczna – długi okres użytkowania – występowanie efektów zewnętrznych [<i>externalities</i> lub <i>spillovers</i>] – wolny przebieg zużycia moralnego
Usługi infrastrukturalne	<ul style="list-style-type: none"> – jednoczesność produkcji, dostawy i konsumpcji – heterogeniczność usług – stałe powiązanie dostawcy z odbiorcą – masowość świadczeń

¹ W. Grzywacz, *Infrastruktura transportu*, Wydawnictwa Komunikacji i Łączności, Warszawa 1982, s. 46–47; E. Gramlich, *Infrastructure Investments: A Review Essay*, „Journal of Economic Literature” 1994, vol. 32, issue 3, s. 1176; K.T. Duffi-Deno, R.W. Eberts, *Public Infrastructure and Regional Economic Development*, „Journal of Urban Economics” 1991, vol. 30; D. Holtz-Eakin, *Public Sector Capital and Productivity*, NBER Working Paper no. 4144, 1992; A.H. Munell, *Why Has the Productivity Growth Declined? Productivity and Public Investment*, „New England Economic Review” Jan/Febr 1990; J. Temple, *The New Growth Evidence*, „Journal of Economic Literature” 1999, vol. 39.

Element infrastruktury	Charakterystyczna cecha
	<ul style="list-style-type: none"> – mała substytucyjność – całodobowa gotowość do świadczenia usług – niemożność magazynowania usług infrastrukturalnych – nierozdzielność usługi od usługodawcy – duża zmienność popytu (duże zróżnicowanie w różnych porach roku i dnia) – monopol naturalny – możliwość osiągania korzyści skali
Inwestycje	<ul style="list-style-type: none"> – kapitałochłonność inwestycji – długi okres realizacji – wysoki stopień niepodzielności nakładów – długi okres zwrotu nakładów – nieodwracalność nakładów – specyficzność nakładów – wysokie ryzyko inwestycyjne – uzależnienie inwestycji od decyzji politycznych – występowanie asymetrii informacji – trudności w ocenie efektywności inwestycji

Źródło: opracowanie własne na podstawie M. Ratajczak, *Infrastruktura w gospodarce rynkowej*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu., Poznań 1999, s. 22–32; M. Lissowska, *Dynamika instytucji w okresie transformacji*, „Gospodarka Narodowa” 1999, nr 10 (100), s. 26–27; D. Mongiało, *Cechy charakterystyczne rynku usług i jego struktura w Unii Europejskiej*, „Ekonomista” 2000, nr 1, s. 81–84; Z. Karst, *Techniczno-ekonomiczna infrastruktura gospodarki narodowej*, PWN, Warszawa 1986, s. 26–27; S. Piątek, *Przedsiębiorstwo użyteczności publicznej*, „Państwo i Prawo” 1991, nr 8, s. 99–100; R. Gendarme, *Evolution theorique du concept d’infrastructure et variabilite des politigue an fonction des niveaux de croissance*, „Mondes en Developpement” 2000, no. 109, s. 10; W. Grzywacz, *Infrastruktura transportu*, Wydawnictwa Komunikacji i Łączności, Warszawa 1982, s. 58–86.

Z uwagi na bardzo wysoki poziom kapitałochłonności i długi okres realizacji inwestycji infrastrukturalnych, pozyskanie funduszy na ich finansowanie nie jest łatwym przedsięwzięciem. Budżety większości państw balansują na granicy dopuszczalnego poziomu deficytu w warunkach coraz większych oczekiwań społeczeństw w zakresie – z jednej strony – szeroko rozumianego zabezpieczenia społecznego (wydatki bieżące), a z drugiej strony – dostępu do powszechnej i nowoczesnej infrastruktury (wydatki inwestycyjne).

Specyfiką inwestycji infrastrukturalnych jest wysoka kapitałochłonność oraz długi okres zwrotu. Wysoka kapitałochłonność wiąże się z koniecznością

ponoszenia znaczących nakładów w stosunku do spodziewanych efektów. Inwestycje infrastrukturalne odznaczają się długim cyklem, a ich cechą szczególną jest niepodzielność techniczna wpływająca na wydłużenie okresu osiągania pełnej zdolności produkcyjnej, a tym samym na wydłużenie okresu zwrotu z inwestycji. Długi cykl inwestycyjny oraz specyficzność nakładów powiększają i tak wysokie ryzyko inwestycyjne oraz wpływają na nieodwracalność nakładów powodując powstanie tzw. kosztów utopionych².

Inwestycje infrastrukturalne, ich lokalizacja, wielkość, rodzaj, są uzależnione od decyzji politycznych i podatne na zmiany polityczne władz publicznych. Podejmowanie decyzji inwestycyjnych nie zawsze uzasadnionych rachunkiem ekonomicznym, potęguje trudności w ocenie efektywności inwestycji i dodatkowo powiększa ryzyko inwestycyjne.

Cechy inwestycji infrastrukturalnych często wstrzymują potencjalne zainteresowanie wiarygodnych inwestorów takimi przedsięwzięciami z uwagi na wysoki poziom ryzyka, specyfikę aktywów niosących za sobą wysokie koszty utopione, których wielkość jest uzależniona od rodzaju obiektu oraz ryzykowne strumienie dochodów „rozciągniętych” na wiele lat w przyszłości³, trudności w uzyskaniu praw własności do aktywów, czy też zróżnicowanie projektów infrastrukturalnych w zależności od przyjętego schematu rozwiązania problemu ryzyka, szczególnie wysokiego w dwóch pierwszych fazach projektu, tj. w fazie przedinwestycyjnej i fazie realizacji inwestycji.

2. Problemy finansowania inwestycji infrastrukturalnych

Jednym z najtrudniejszych problemów, które wpływają na efektywność i opłacalność projektu i często samą jego realizację, jest zamknięcie finansowe przedsięwzięcia. Struktura finansowania projektów infrastrukturalnych charakteryzuje się: wysokim stopniem zadłużenia w stosunku do kosztorysu inwestycji (od 50% do blisko 90% wartości kosztorysowej projektu); uzależnieniem okre-

² Koszty utopione to poniesione koszty, które nie będą do odzyskania w przypadku nieukończenia lub odrzucenia projektu.

³ Jak podaje Dailami i Leipziger, potencjalni inwestorzy nie są zainteresowani angażowaniem się w przedsięwzięcia tego typu bez odpowiednich zabezpieczeń umownych, zwiększających koszty inwestycji często w znaczącej wysokości. (M. Dailami, D. Leipziger, *Infrastructure Project Finance and Capital Flows: A New Perspective*, World Development 1998, vol. 26, issue 7, s. 1285).

su kredytowania od stopnia rozwoju kraju inwestowania – im kraj jest mniej rozwinięty, tym okresy kredytowania są krótsze, im wyższa nota ratingowa kraju – tym dłuższe okresy kredytowania; powiązaniem stopnia wsparcia publicznego z notą ratingową kraju – w krajach o niższym standingu finansowym i niższym etapie wzrostu gospodarczego wsparcie inwestycji infrastrukturalnych ze strony władz publicznych jest wyższe; wykorzystywaniem środków zagranicznych w postaci kredytów międzynarodowych udzielanych przez międzynarodowe organizacje finansowe i środków pomocowych przyznawanych głównie w ramach Unii Europejskiej – im niższy jest wzrost gospodarczy danego kraju, tym większa możliwość uzyskania środków z tych źródeł.

Struktura finansowania inwestycji jest zazwyczaj najdłużej negocjowanym zagadnieniem⁴. Podstawowym źródłem finansowania są kredyty, a w szczególności kredyty konsorcjalne oraz udzielane przez grupę Banku Światowego. Warunki finansowania mają kluczowe znaczenie dla przyszłej płynności, czyli zdolności do wywiązywania się z bieżących zobowiązań, a nawet wypłacalności. Należy mieć na uwadze, że interesy i stanowiska zajmowane przez strony negocjujące są ze swej natury rozbieżne, szczególnie w odniesieniu do takich kwestii, jak długość okresu kredytowania, cena środków dłużnych (stopa oprocentowania plus prowizje), a przede wszystkim stosunek kapitałów własnych do kapitałów zwrotnych.

Kredyty udzielane przez banki komercyjne oraz multilateralne instytucje finansowe stanowią zasadniczą część wszystkich środków dłużnych możliwych do uzyskania na rynkach finansowych. Banki stały się jednym z głównych uczestników, a zarazem decydentów procesu inwestycyjnego. Zajmowana pozycja daje im prawo do kontrolowania i nadzorowania przebiegu prac nad projektem. Można zaryzykować twierdzenie, że w rankingu znaczenia poszczególnych uczestników projektu infrastrukturalnego banki, tuż obok władz publicznych, zajmują czołowe miejsce. Przy finansowaniu projektów infrastrukturalnych są wykorzystywane przede wszystkim kredyty odnawialne, terminowe, stand-by, pomostowe. Kredyty bankowe są ustalane najczęściej według zmiennej stopy procentowej, opartej na stawce LIBOR lub EURIBOR. W przypadku kredytów o stałej stopie oprocentowania okres kredytowania jest znacznie krótszy, a jednocześnie banki starają się zabezpieczyć poprzez transakcje hedgin-

⁴ P. Kwiatkowski, *Ogólny system zabezpieczeń wykorzystywanych przy kredytowaniu przedsięwzięć inwestycyjnych na zasadach project finance*, „Bank i Kredyt” 1998, nr 7–8, s. 98.

gowe przed ryzykiem niekorzystnych zmian stóp procentowych na rynku. Przy kredytach długoterminowych, podobnie jak przy kredytach o stałej stopie procentowej, banki starają się zabezpieczyć przez dodatkowym ryzykiem poprzez zawieranie i przeprowadzanie transakcji swapowych. Banki zabiegają o to, by kredyty były udzielane w walucie, w której będą generowane dochody, co jest zabezpieczeniem przed wystąpieniem ryzyka kursowego. W praktyce wierzyciele (głównie banki) mogą wymagać różnych zabezpieczeń, takich jak np.

- a) gwarancje ukończenia projektu wystawione przez firmy macierzyste lub przez towarzystwa ubezpieczeniowe,
- b) umowy wykorzystania przez firmy macierzyste nadwyżek zdolności produkcyjnej projektu i przeznaczania dochodów z nich osiągniętych na obsługę zadłużenia,
- c) uzgodnienia dotyczące zasilania gotówkowego ze strony sponsorów w przypadku generowania niewystarczających przepływów pieniężnych do utrzymania niezbędnego poziomu kapitału pracującego lub do spłaty zadłużenia; inna forma zabezpieczenia, a jednocześnie włączenia sponsorów w eksploatację projektu, może polegać na umowie, zgodnie z którą sponsorzy korzystają z usług projektu bezpłatnie, ale w zamian zobowiązani są pokrywać koszty operacyjne z włączeniem obsługi zadłużenia w przypadku, gdy generowane dochody nie będą wystarczające do prowadzenia działalności⁵.

Z uwagi na wysoką kapitałochłonność przedsięwzięć infrastrukturalnych oraz duże ryzyko inwestycyjne przypadki kredytowania projektu przez jeden bank nie występują często. Najczęściej organizowane są konsorcja bankowe, w których zainteresowane banki partycypują w kredycie w różnych kwotach uzależnionych od ich możliwości kapitałowych oraz od oceny ryzyka⁶. Współpraca ulega likwidacji po zakończeniu przedsięwzięcia i osiągnięciu zaplanowanego celu. Uczestniczące w konsorcjum banki oczekują wyższego zwrotu z zaangażowanych środków (dochodów odsetkowych) oraz dochodów z prowizji. Mogą także uczestniczyć w konsorcjum, by zdywersyfikować portfele kredytowe przez udział w innych rodzajach działalności.

⁵ R.A. Brealey, S.C. Myers, *Principles of Corporate Finance*, McGraw Hill, New York 1996, s. 696–697.

⁶ T. Rhodes, *Syndicated Lending. Practice and Documentation*, Euromoney Publications PLC, London 1996, s. 498.

Finansowanie projektów infrastrukturalnych poprzez dłużne papiery wartościowe rozwija się w niezbyt dynamicznym tempie w odróżnieniu od sytuacji na rynkach korporacyjnych, gdzie instrumenty kapitałowe (w tym obligacje) odgrywają kluczową rolę. Podstawowym problemem ograniczającym znaczenie obligacji przy finansowaniu inwestycji infrastrukturalnych jest ograniczona odpowiedzialność emitenta względem stron trzecich. Z uwagi na to, że struktura emisji obligacji nie ma wkomponowanego elastycznego mechanizmu kontroli i monitoringu projektu, mogą wystąpić problemy związane ze zdolnością szybkiego reagowania na zmieniające się okoliczności wpływające na efektywność całego przedsięwzięcia. Przy kredytach taką rolę pełni bank – lider prowadzący konsorcjum i skupiający wszystkich wierzycieli, natomiast przy emisji obligacji taki podmiot nie występuje. Banki angażujące się w finansowanie projektów obarczonych wysokim ryzykiem mogą znacząco wpływać na ich realizację oraz oddziaływać na niekorzystne zjawiska, natomiast nabywcy obligacji z reguły takiego doświadczenia nie posiadają i nie mogą odgrywać roli aktywnych inwestorów. W praktyce nie ma możliwości zwołania zgromadzenia nabywców obligacji. Poza tym najczęściej nabywcy obligacji nie mają wystarczającej wiedzy ani doświadczenia w podejmowaniu wiarygodnych decyzji w sprawie skomplikowanych projektów. Nabywcy obligacji mniej są zainteresowani realizacją i zaawansowaniem projektu, a bardziej spodziewanym zwrotem z zainwestowanych środków.

Podstawową przewagą obligacji nad kredytami jest możliwość przyciągnięcia większej grupy inwestorów. Emisja obligacji ponadto odróżnia się niższymi kosztami oprocentowania, dużą elastycznością i możliwością promowania emitenta. Dokumentacja dotycząca emisji zwykle wymaga spełnienia mniejszej ilości warunków w stosunku do dokumentacji kredytowej, co powoduje szybsze zamknięcie transakcji. Należy też mieć na uwadze, że emisje obligacji wymagają publicznego ujawniania wszystkich kontraktów związanych z projektami, ze szczegółami dotyczącymi ich działalności finansowej, co w przypadku poufnych informacji może przysparzać wielu problemów. Dodatkowo zbieranie wymaganych informacji finansowych może powodować powstawanie znacznych kosztów doradztwa prawnego i audytu⁷.

⁷ Dodatkowe koszty mogą w krańcowych przypadkach równoważyć oczekiwane oszczędności na niższych kosztach oprocentowania obligacji.

Dla inwestorów obligacje jako sposób inwestowania długoterminowego są atrakcyjnym instrumentem, ponieważ są instrumentem znanym, do którego inwestorzy mają zaufanie⁸, a zwrot z inwestycji jest zagwarantowany na akceptowalnym poziomie. Koszty emisji obligacji jako formy długoterminowego zadłużenia są szczególnie wysokie dla małych podmiotów. Dla dużych organizacji emisja obligacji jest prawie rutynowa, a koszty niskie w relacji do wielkości uzyskiwanych obrotów.

Wysoka kapitałochłonność i długie okresy kredytowania czy udzielania pożyczek stwarza w wielu krajach, w tym w Polsce, bariery nie do pokonania bez zapewnienia dodatkowego wsparcia ze strony władz publicznych w postaci udzielania gwarancji skarbu państwa czy bezpośredniego wspierania finansowego. Ekonomiczne wspieranie przez instytucje sektora publicznego inwestycji infrastrukturalnych, wynikające z odpowiedzialności sektora publicznego za zapewnianie społeczeństwu optymalnej dostępności do obiektów i sieci infrastrukturalnych, wpisuje się w nurt teorii neoklasycznej ekonomii instytucjonalnej⁹. Przykładem podjętych przez instytucje sektora publicznego działań w Polsce jest uruchomiony w 2012 roku Program „Inwestycje Polskie”.

3. Miejsce Banku Gospodarstwa Krajowego w Programie „Inwestycje Polskie”

Rządowy Program „Inwestycje Polskie” został powołany w październiku 2012 roku dla utrzymania dynamiki inwestycji w projekty infrastrukturalne o wydłużonym horyzoncie czasu, przy jednoczesnym wykorzystaniu komercyjnego długoterminowego finansowania oraz zaangażowania kapitałowego (bez żadnych preferencyjnych warunków)¹⁰. Zdaniem pomysłodawców Program ten w szczególności miał koncentrować się na rentownych projektach inwestycyjnych w obszarze:

⁸ Rynek obligacji municypalnych rozwija się na rynku amerykańskim od 200 lat, co wpłynęło na wypracowanie takich procedur i regulacji prawnych, które uniemożliwiają niewypłacalność dłużnika czy jego upadłość.

⁹ Por. J. Małysz, *Instytucje a koszty transakcyjne w świetle neoinstytucjonalnej ekonomii*, „*Ekonomista*” 2003, nr 3, s. 315–340; T. Gruszecki, *Współczesne teorie przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002, s. 145–147; M. Gorynia, B. Jankowska, E. Maślak, *Branża jako przedmiot badań w ekonomii*, „*Gospodarka Narodowa*” 2000, nr 3 (103), s. 50.

¹⁰ Program „Inwestycje Polskie”, www.bgk.pl (10.06.2014).

- a) infrastruktury energetycznej (dystrybucja i wytwarzanie) i gazowej (sieć przesyłowa, wydobywanie i magazyny),
- b) zagospodarowania złóż węglowodorowych (w tym gazu z łupków),
- c) infrastruktury transportowej,
- d) infrastruktury samorządowej (utyliczanie odpadów, komunikacja),
- e) infrastruktury przemysłowej,
- f) infrastruktury telekomunikacyjnej.

Założono w Programie, że dawcami kapitału dla dużych, strategicznych inwestycji infrastrukturalnych będzie Bank Gospodarstwa Krajowego (BGK) oraz spółka Polskie Inwestycje Rozwojowe SA (PIR) dokapitalizowywane przez Skarb Państwa do kwoty 10 mld zł. Środki na dokapitalizowanie pochodzą ze zbywania pakietów akcji PGE SA, PKO BP SA, PZU SA i Ciech SA.

Przeznaczeniem środków pozyskanych¹¹ w ten sposób przez BGK ma być zwiększenie akcji kredytowej oraz prowadzenie działalności gwarancyjnej zabezpieczającej długoterminowe finansowanie inwestycji infrastrukturalnych.

BGK w Programie „Inwestycje Polskie” przypisano rolę ostatniego pożyczkodawcy zabezpieczającego zamknięcie finansowe określonego projektu inwestycyjnego, przy czym pomoc banku będzie prowadzona na warunkach komercyjnych.

Przyjętą rolę BGK jako ostatniego pożyczkodawcy należy uznać za słuszną decyzję, która może i powinno sprzyjać rozwojowi i finansowemu strukturyzowaniu inwestycji infrastrukturalnych w Polsce. Natomiast niezrozumiałe jest wykonywanie tej funkcji przez państwowy bank, traktowany jako bank Skarbu Państwa, na zasadach komercyjnych, co bezpośrednio oznacza chęć uzyskiwania jak największych korzyści finansowych. Taka postawa przeczy misji BGK¹².

¹¹ W styczniu 2013 roku przeprowadzono sprzedaż posiadanych przez BGK akcji PKO BP SA, która spowodowała zwiększenie funduszy własnych BGK z ok. 1,9 mld zł do ok. 6 mld zł, a to umożliwia wzrost limitu potencjalnego zaangażowania finansowego BGK dla pojedynczego podmiotu lub grupy ze sobą powiązanych podmiotów z ok. 0,47 mld zł do ok. 1,5 mld zł., www.bgk.pl (19.06.2014).

¹² Misja BGK jest zapisana następująco: Bank Gospodarstwa Krajowego jako państwowa instytucja finansowa o dużej wiarygodności, specjalizuje się w obsłudze sektora finansów publicznych. Zapewnia ekonomicznie efektywne i operacyjnie skuteczne wspieranie państwowych programów społeczno-gospodarczych oraz samorządowych programów rozwoju regionalnego. Dba o nowoczesność i wysoką jakość oferty oraz podtrzymywanie dobrych relacji z Klientami, elastycznie reagując na ich potrzeby. Misją Banku Gospodarstwa Krajowego jest sprawna i efektywna kosztowo realizacja działalności zleconej przez Państwo, uzupełniona przez rozwój atrakcyjnej

4. Miejsce spółki Polskie Inwestycje Rozwojowe w Programie „Inwestycje Polskie”

Inicjatywa powołania specjalistycznej instytucji dla oceny i finansowania inwestycji infrastrukturalnych powstała dwa lata temu pod nazwą Inwestycje Polskie i została usankcjonowana utworzeniem spółki Polskie Inwestycje Rozwojowe (PIR SA) w czerwcu 2013 roku, której celem jest zapewnienie finansowania długoterminowych i rentownych projektów infrastrukturalnych na terytorium Polski.

PIR SA pełni rolę inwestora kapitałowego i dostawcy finansowania typu *mezzanine* w projektach infrastrukturalnych na zasadach komercyjnych, co oznacza możliwość finansowania tylko takich projektów infrastrukturalnych, które gwarantują finansową stopę zwrotu. 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*. W takim ujęciu PIR może być traktowany jako inwestor prywatny.

Działalność PIR-u jest prowadzona zgodnie z założoną polityką inwestycyjną wyrażoną czterema zasadami¹³:

- a) przyczynianie się do rozwoju gospodarczego Polski,
- b) inwestowanie na zasadach rynkowych,
- c) aktywizowanie kapitału prywatnego do inwestycji w polską infrastrukturę,
- d) rozpowszechnianie w Polsce dobrych praktyk biznesowych.

PIR SA inwestuje jedynie w projekty na terenie Polski lub na terytorium polskiej wyłącznej strefy ekonomicznej (EEZ) 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, ale częściowo poza jej granicami.

Inwestycje PIR odbywają się przy współudziale kapitału prywatnego. PIR może stosować elastyczne narzędzia inwestycyjne – kapitał, instrumenty *mez-*

oferty działalności własnej dla wybranych segmentów rynku, w których bank może wykorzystać swoje naturalne przewagi, www.bgk.com.pl (28.06.2014).

¹³ Polityka inwestycyjna, www.pir.pl (10.06.2014).

zanine, a także inwestycje poprzez fundusze infrastrukturalne. Dzięki temu może angażować się w różnorodne projekty i wspierać rozwój polskiego rynku inwestycji infrastrukturalnych.

W swej polityce PIR kieruje się dobrymi praktykami biznesowymi, w tym 24 zasadami GAPP [*Generally Accepted Principles and Practices*] zalecanymi do przestrzegania przez fundusze kapitałowe, w tym fundusze infrastrukturalne, dobrymi praktykami spółek GPW oraz zasadami określonymi przez Europejskie Stowarzyszenie Funduszy Private Equity i Venture Capital [*European Private Equity and Venture Capital Association*].

Głównym założeniem PIR jest inwestowanie w wybrane sektory infrastruktury gospodarczej, którymi są¹⁴:

- a) energetyka,
- b) transport,
- c) telekomunikacja,
- d) inwestycje samorządowe (gospodarka odpadami, wodno-kanalizacyjna, drogi gminne, itp.).

PIR dokonał analizy i oceny 54 projektów infrastrukturalnych, z czego 6 o wartości 4,93 mld zł przeszło etap wstępnej akceptacji (zestawienie wstępnie zaakceptowanych projektów przedstawiono w tabeli 1). Żaden projekt nie został wytypowany do etapu akceptacji, a potem realizacji.

Tabela 1

Projekty infrastrukturalne wstępnie zaakceptowane przez PIR

Lp.	Strona kontraktu	Opis projektu
1.	TAURON	Finansowanie budowy bloku energetycznego o mocy 43 MW w Elektrowni Łagisza w Będzinie Wartość inwestycji: 1,5 mld złotych Udział PIR: 750 mln złotych
2.	Miejskie Przedsiębiorstwo Energetyki Ciepłej w Olsztynie	Wybudowanie elektrociepłowni działającej w wysokosprawnej kogeneracji oraz modernizacja ciepłowni miejskiej Kortowo. Projekt PPP Wartość inwestycji: 600 mln złotych Udział PIR: brak informacji
3.	Grupa LOTOS i Grupa	Powołanie spółki inwestycyjnej i wykonanie studium

¹⁴ Założeniem PIR jest także inwestowanie w infrastrukturę niepubliczną związaną z rozwojem przemysłu (infrastruktura przemysłowa).

Lp.	Strona kontraktu	Opis projektu
	AZOTY	wykonalności kompleksu petrochemicznego Wartość inwestycji: 12 mld złotych Udział PIR: 750 mln złotych
4.	LOTOS Petrobaltic SA	Finansowanie projektu związanego z zagospodarowaniem złoża ropy naftowej B8 na Bałtyku Wartość inwestycji: 1,6 mld złotych Udział PIR: 250–563 mln złotych
5.	HAWE SA	Doprowadzenie sieci światłowodowej do 870 tys. mieszkań w całej Polsce Wartość inwestycji: 560 mln złotych Udział PIR: ok. 120 mln złotych
6.	Urząd Marszałkowski woj. kujawsko-pomorskiego	Finansowanie budowy, przebudowy i utrzymania dróg wojewódzkich w woj. kujawsko-pomorskim Wartość inwestycji: 400 mln złotych Udział PIR: brak informacji

Źródło: opracowanie własne na podstawie materiałów zamieszczonych na www.pir.pl, (19.06.2014).

Spółka PIR jest w trakcie tworzenia Funduszu Komunalnego w wysokości 600 mln PLN, który ma rozpocząć działalność w drugiej połowie 2014 roku Środki Funduszu będą przeznaczone na współfinansowanie inwestycji gminnych o wartości kosztorysowej od 50 do 750 mln PLN przy maksymalnym udziale PIR-u do 49 % wartości inwestycji¹⁵.

Działalność PIR-u trwa od niedawna. Trudno na tej podstawie wyprowadzić jednoznaczne wnioski. Jednak wydaje się, że założona filozofia działalności oraz wstępnie zaakceptowane do realizacji projekty nie dają podstaw do zweryfikowania tezy, że utworzona instytucja będzie pełnić rolę podmiotu stymulującego i wspomagającego realizację inwestycji infrastrukturalnych w Polsce. W takim ujęciu jest to kolejna komercyjna instytucja finansowa operująca prywatnym kapitałem.

Podsumowanie

Wysoka kapitałochłonność inwestycji infrastrukturalnych jest związana z koniecznością poszukiwania poza budżetowych źródeł finansowania. Najważniejszymi partnerami finansowymi są banki oraz multilateralne instytucje finansowe. Z uwagi na wysoki poziom ryzyka towarzyszącego inwestycjom infra-

¹⁵ *Samorzędy dostaną dwa miliardy na inwestycje*, <http://moje.radio.lublin.pl> (10.06.2014).

strukturalnym zarówno od strony techniczno-technologicznej, społecznej, politycznej, jak i finansowej, instytucje finansowe domagają się dodatkowych zabezpieczeń w postaci zwiększonego wkładu własnego czy poręczeń i gwarancji.

Jak się wydaje, rządowy Program „Inwestycje Polskie”, w ramach którego działa Bank Gospodarstwa Krajowego oraz spółka Polskie Inwestycje Rozwojowe, nie spełni przypisanej mu roli stymulowania większego rozwoju inwestycji infrastrukturalnych w Polsce.

Literatura

- Brealey R.A., Myers S.C., *Principles of Corporate Finance*, McGraw Hill New York 1996.
- Dailami M., Leipziger D., *Infrastructure Project Finance and Capital Flows: A New Perspective*, World Development 1998, vol. 26, issue 7.
- Duffi-Deno K.T., Eberts R.W., *Public Infrastructure and Regional Economic Development*, „Journal of Urban Economics” 1991, vol. 30.
- Gendarme R., *Evolution theorique du concept d'infrastructure et variabilite des politiques an fonction des niveaux de croissance*, Mondes en Developpement 2000, no. 109.
- Gorynia M., Jankowska B., Maślak E., *Branża jako przedmiot badań w ekonomii*, „Gospodarka Narodowa” 2000, nr 3 (103).
- Gramlich E., *Infrastructure Investments: A Review Essay*, „Journal of Economic Literature”, Sept. 1994, vol. 32, issue 3.
- Gruszecki T., *Współczesne teorie przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002.
- Grzywacz W., *Infrastruktura transportu*, Wydawnictwa Komunikacji i Łączności, Warszawa 1982.
- Holtz-Eakin D., *Public Sector Capital and Productivity*, NBER Working Paper no. 4144, 1992.
- Karst Z., *Techniczno-ekonomiczna infrastruktura gospodarki narodowej*, PWN, Warszawa 1986.
- Kwiatkowski P., *Ogólny system zabezpieczeń wykorzystywanych przy kredytowaniu przedsięwzięć inwestycyjnych na zasadach project finance*, „Bank i Kredyt” 1998, nr 7–8.
- Lissowska M., *Dynamika instytucji w okresie transformacji*, „Gospodarka Narodowa” 1999, nr 10 (100).
- Małysz J., *Instytucje a koszty transakcyjne w świetle neoinstytucjonalnej ekonomii*, „Ekonomista” 2003, nr 3.

- Mongiało D., *Cechy charakterystyczne rynku usług i jego struktura w Unii Europejskiej*, „*Ekonomista*” 2000, nr 1.
- Munell A.H., *Why Has the Productivity Growth Declined? Productivity and Public Investment*, *New England Economic Review*, Jan/Febr 1990.
- Piątek S., *Przedsiębiorstwo użyteczności publicznej*, „*Państwo i Prawo*” 1991, nr 8.
- Program „*Inwestycje Polskie*”, www.bgk.pl.
- Ratajczak M., *Infrastruktura w gospodarce rynkowej*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 1999.
- Rhodes T., *Syndicated Lending. Practice and Documentation*, Euromoney Publications PLC, London 1996.
- Samorządy dostaną dwa miliardy na inwestycje*, <http://moje.radio.lublin.pl>.
- Temple J., *The New Growth Evidence*, „*Journal of Economic Literature*” 1999, vol. 39.
- www.bgk.pl.
- www.pir.pl.

INSTITUTIONAL STIMULANTS OF DEVELOPMENT OF INFRASTRUCTURE PROJECTS IN POLAND

Summary

In Poland, like as in other countries, there is a big demand for infrastructure projects, which realization, because of infrastructure features, has brought many problems. Gaining of funds for infrastructure projects is really difficult process because of high level of capital absorbency and long term of infrastructure projects realization. Budgets of many countries have been balancing at admissible limits of deficits in terms of higher and higher communities expectations for social security in one side, and access to modern and general infrastructure. A high level of capital absorbency and long terms of loans and grants creates barriers impossible to overcome without state guarantees or additional financial support. For this reasons in Poland has come to life Program “Polish Investment”. The aim of a paper is to assess an activity of such Program.

Keywords: investment projects, infrastructure, Poland, funding sources, institutional support, financial support

Translated by Krystyna Brzozowska