

Aneta MICHALAK  
Politechnika Śląska  
Wydział Organizacji i Zarządzania  
Instytut Ekonomii i Informatyki

## **PRZEGLĄD MIĘDZYNARODOWYCH DOŚWIADCZEŃ Z ZAKRESU FINANSOWANIA INWESTYCJI I INNOWACJI W FORMIE PARTNERSTWA PUBLICZNO-PRYWATNEGO. STUDIUM PRZYPADKÓW**

**Streszczenie.** Partnerstwo publiczno-prywatne na świecie jest bardzo popularne. Przejawia się we wspólnych przedsięwzięciach inwestycyjnych o różnej skali i w różnych dziedzinach życia. Pierwsze przykłady połączenia interesów prywatnych i publicznych pochodzą z szesnastego wieku i dotyczą działań wojennych. Późniejsza aktywność publiczno-prywatna związana była z handlem i funkcjonowaniem kolonii. Współcześnie do najgłośniejszych inwestycji publiczno-prywatnych należy tunel pod kanałem La Manche, tunel Warnowquerung czy autostrada Highway 407. W niniejszym artykule analizie poddano wymienione oraz inne przykłady skutecznego zastosowania partnerstwa publiczno-prywatnego w realizacji przedsięwzięć inwestycyjnych na świecie.

## **REVIEW OF INTERNATIONAL EXPERIENCES OF FINANCING INVESTMENT AND INNOVATION IN THE FORM OF PUBLIC- -PRIVATE PARTNERSHIP. CASE STUDY**

**Summary.** Public-private investments have become popular in Poland with the end of 90s. In the first period of popularity, when many concepts of common realization of big and smaller investment enterprises appeared, the attention to partnership decreased. Many primary plans were turned down. A spectacular example may be a concept of building Warsaw metro in the frames of public-private partnership that was dropped although there were attractive perspectives of cooperation. Currently the interest in such partnership is re-appearing. The trigger for undertaking common enterprises is the new Act on public-private partnership. In the article a review of common concepts of public-private enterprises has been made, both in case of the successful ones and the ones which realization was rejected.

## 1. Historia partnerstwa publiczno-prywatnego na świecie

Pierwsze spektakularne przykłady połączenia interesów prywatnych i publicznych pochodzą z szesnastego wieku. Tocząca się wówczas Wojna Hiszpańska (1508-1603) stworzyła możliwości „wsparcia” floty wojennej królowej Elżbiety przez potężnych kupców i arystokratów – posiadaczy ziemskich. Ze 197 okrętów angielskich, biorących udział w tej batalii, aż 163 były własnością prywatną. W tej początkowej fazie partnerstwa publiczno-prywatnego pomieszczenie interesów publicznych i prywatnych doprowadziło do korupcji. Trudno było odróżnić prywatnych właścicieli okrętów od piratów. Ci pierwsi w imię interesów kraju i za przyzwoleniem władz rabowali statki wroga, w celu zdobycia jak największego zysku. Cechą powyższego partnerstwa był brak czytelnego podziału kompetencji oraz reguł funkcjonowania współpracy i jasnych zasad wynagrodzeń. Jednak dzięki współpracy sektora prywatnego i rządu angielska flota pokonała Hiszpanię.

Późniejsza aktywność prywatna była ściśle powiązana z handlem i funkcjonowaniem imperiów, które zdobywały i eksploatowały kolonie. Przykładem może być Anglia, która nadawała prawa władzy prywatnej do zarządzania ziemiami w imieniu imperium, na podstawie tzw. umowy czarterowej. Umowy te mogły wygasnąć lub być wycofane i kolonie przechodziły pod administrację rządową.<sup>1</sup>

Innym przykładem partnerstwa publiczno-prywatnego mogą być armie najemne, które funkcjonują od momentu powstania pierwszych państw i administracji rządowych. Druga połowa XX wieku to rozwój prywatnych usług w zakresie ochrony, wsparcia działań policji na poziomie lokalnym, co podważyło monopol państwa na dostarczanie usług zapewniających ochronę i bezpieczeństwo, przybliżając obszary aktywności zarezerwowane dla policji i wojska dla komercyjnej działalności.<sup>2</sup>

Szczególnym przypadkiem współpracy władz publicznych i sektora prywatnego jest tworzenie publicznej infrastruktury. Przykłady takich przedsięwzięć można prześledzić na podstawie Australii. Od początków jej kolonizacji prywatne firmy kontraktowane były na budowę obiektów publicznych, takich jak: drogi, mosty, systemy odwadniania, budynki państwowe (Sydney Harbour Bridge, New South Wales Public Works Departament).<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> Paczoski A., Kempa J.: Rola partnerstwa publiczno-prywatnego w finansowaniu zadań samorządów terytorialnych, [w:] Urbańczyk E. (red.): Zarządzanie finansami w jednostkach samorządu terytorialnego. Wydawnictwo Polskiego Stowarzyszenia Zarządzania Wiedzą, Bydgoszcz 2010, s. 272.

<sup>2</sup> Wettenball R.: The public-private interface: surveying the history, [in:] Hodge G., Greve C., Elgar E. (eds.): The Challenge of Public-Private Partnership. Cheltenham 2005, p. 27.

<sup>3</sup> Paczoski A., Kempa J., Rola..., op.cit., s. 275.

## 2. Tunel pod kanałem La Manche<sup>4</sup>

Jedną z najgłośniejszych inwestycji na świecie, realizowanych w ramach partnerstwa publiczno-prywatnego, jest **tunel pod kanałem La Manche**, wybudowany i eksploatowany w ramach koncesji DBOT (*Design – Build – Operate – Transfer*, czyli *Zaprojektuj – Zbuduj – Eksploatuj – Przekaż*). Jest to najdłuższy, podwodny tunel na świecie, jego długość wynosi 50 km, w tym 39 km pod wodą, zanurzony jest około 40 m pod dnem Kanału La Manche. Składa się z podwójnego tunelu kolejowego, tunelu obsługi technicznej, dwóch mijanek, dwóch terminali, lądowych stanowisk odpraw celnych, połączeń z drogami i kolejami regionalnymi.<sup>5</sup> Sponsorzy inwestycji to National Westminster Bank, Midland Bank PLC., Credit Lyonnais, BNP, Bank Indosuez oraz 10 firm budowlanych. Spółką inwestycyjną jest Eurotunnel PLC z Wielkiej Brytanii oraz Eurotunnel SA z Francji. Okres koncesji DBOT wynosi 52 lata. Nakłady na zrealizowanie tej inwestycji wyniosły 17 000 mln USD, z czego 20% to kapitały własne, 80% to kapitały obce. W przypadku Eurotunnelu władze Wielkiej Brytanii i Francji zapewniły spółkom inwestycyjnym i operatorom prawo do prowadzenia własnej polityki handlowej w zakresie ustalania cen i rodzajów świadczonych usług. Władze wyraziły także zgodę na swobodną eksploatację Eurotunnelu przez operatorów, poza kwestiami dotyczącymi obrony narodowej i niewywiązywania się z warunków koncesji przez inwestorów. Spółki „Eurotunnel” przejęły całkowitą odpowiedzialność za kierowanie procesem inwestycyjnym, planowanie fazy eksploatacyjnej i zarządzanie systemem operacyjnym. Władze powołały Międzyrządową Komisję (Intergovernmental Commission) w celu nadzorowania wszystkich działań, związanych z budową i eksploatacją połączenia, a także Zarząd Bezpieczeństwa (*Safety Authority*) odpowiedzialny za bezpieczeństwo budowy i eksploatacji połączenia.

Finansowanie tego projektu jest dość złożone. Nakłady inwestycyjne początkowo oszacowano na kwotę 6.000 mln GBP, a faktycznie wyniosły 10.500 mln GBP, z czego 2.050 mln GBP zostało pokryte środkami kapitałowymi sponsorów i innych akcjonariuszy, a 8.450 mln GBP stanowiły kredyty konsorcjalne. Schemat finansowania inwestycji jest wyjątkowy, ze względu na skalę przedsięwzięcia. Jeszcze przed rozstrzygnięciem przetargu na projekt techniczny inwestycji, banki aranżujące finansowanie uzyskały promesy underwritingu kredytów od 33 banków na kwotę około 4,3 mld GBP. Po wyborze spółki inwestycyjnej, w styczniu 1986 roku, założyciele wnieśli kapitał akcyjny w wysokości 50 mln GBP, w ramach I emisji akcji, jako tzw. pierwszą transzę kapitału. Banki aranżujące

---

<sup>4</sup> Podstawą źródłową projektów analizowanych w punktach 3-5 niniejszego artykułu jest publikacja Brzozowska K.: Empiryczna ocena zaangażowania kapitału prywatnego w finansowanie inwestycji infrastrukturalnych na podstawie wybranych przypadków. „Bank i Kredyt”, październik 2003, s. 29-45 oraz informacje pozyskane drogą internetową.

<sup>5</sup> Rydzynski P.: Zamieszanie wokół tunelu. „Rynek Kolejowy”, 2004, nr 4, s. 16.

planowały zamknięcie konsorcjum bankowego po podpisaniu kontraktu wykonawczego i wpłacie drugiej transzy kapitału akcyjnego. Po II emisji akcji, na kwotę 200-250 mln GBP, planowano uzyskać kredyt w wysokości 5 mld GBP, zabezpieczony na okres 7 lat underwritingiem. Wpłaty kredytu miały być wstrzymane do momentu uzupełnienia kapitału akcyjnego do wysokości 1 mld GBP, z czego co najmniej 700 mln GBP miało być przeznaczone na budowę tunelu. Spłata kredytu miała następować z przepływów pieniężnych w ciągu 18 lat, licząc od daty podpisania umowy. Planowano również III emisję akcji na pokrycie nakładów związanych z dalszymi pracami inwestycyjnymi. Zakładano, że w czasie pierwszego pełnego roku eksploatacji koszty kapitałowe (odsetki i amortyzacja) będą stanowić 79% kosztów ogółem. Koszty kapitałowe miały systematycznie obniżać się w stosunku do całości kosztów, ponieważ po zakończeniu budowy planowano refinansowanie zadłużenia kredytowego tańszym finansowaniem, zmniejszającym ciężar zadłużenia. Zgodnie z planami, w październiku 1986 roku przeprowadzono II emisję akcji w wysokości 200 mln GBP, na którą składały się akcje Eurotunnel PLC i Eurotunnel SA. W Wielkiej Brytanii emisja nie była całkowicie zabezpieczona, a sprzedaż akcji na rynku amerykańskim nie powiodła się z powodu rosnącej niepewności, co do zakończenia budowy tunelu. Udało się uniknąć znaczących strat, ponieważ zanotowano nadsubskrypcję akcji we Francji, Japonii i Niemczech, a Bank Anglii przeprowadził skuteczną subskrypcję w domach inwestycyjnych w Londynie. W kwietniu 1987 roku zdecydowano się na III emisję akcji, którą jednak zawieszono do października. W międzyczasie Eurotunnel PLC i Eurotunnel SA podpisały umowę kredytową na kredyt pomostowy w kwocie 73,5 mln GBP, denominowany w funtach i frankach francuskich, który miał być spłacony wpływami z III emisji. Załamanie na giełdzie londyńskiej w październiku 1987 roku wprowadziło nowy element niepewności, ale już w listopadzie wszystkie znaczące polityczne i prawne przeszkody, dotyczące budowy zostały usunięte. Przeprowadzono III emisję akcji, składającą się z jednostek kapitałowych. Na każdą jednostkę przypadała jedna akcja Eurotunnel PLC i jedna Eurotunnel SA oraz jeden oddzielny warrant. Posiadacz jednostek mógł wymienić 10 warrantów w dowolnym czasie między listopadem 1990 roku a listopadem 1995 roku na dodatkowe akcje Eurotunnel PLC i Eurotunnel SA. Obrót jednostkami kapitałowymi odbywał się na rynku publicznym w Londynie i Paryżu. Akcje mogły być sprzedawane tylko w parach, nie mogły być oddzielane. III emisja była w pełni zabezpieczona i podzielona na trzy transze: francuską, brytyjską i międzynarodową. Transze francuska i angielska składały się ze 101 milionów jednostek każda po cenie emisyjnej, odpowiednio 359 pensów i 35 franków, a transza międzynarodowa liczyła 18 mln jednostek po cenie emisyjnej 175 pensów. Mimo komplikacji III emisja została sprzedana. W 1990 roku zdecydowano się na emisję praw poboru akcji na kwotę 532 mln GBP, w celu pokrycia kosztów, poręczoną przez główne

domy emisyjne we Francji i Wielkiej Brytanii. Pod koniec 1993 roku ogłoszono wzrost zadłużenia o dodatkowy 1 mld GBP, który w połowie pokryto kredytem udzielonym przez konsorcjum 220 banków, a w połowie środkami z drugiej oferty praw poboru. W maju i czerwcu 1994 roku wyemitowano prawa poboru na kwotę 816 mln GBP, zabezpieczone przez cztery czołowe instytucje finansowe. Prawa poboru pozwalały akcjonariuszom na subskrypcję trzech nowych akcji za każde pięć posiadanych. W tym samym czasie Eurotunnel PLC i Eurotunnel SA zorganizowały następny kredyt na kwotę 647 mln GBP. Koszt inwestycji szacowany w 1987 roku wynosił ogółem 4,874 mld GBP (wraz z odsetkami), w tym koszty prac budowlanych wyniosły 2,842 mld GBP. Faktycznie koszty ogółem były równe 10,5 mld GBP, w tym koszty prac budowlanych 4,65 mld GBP. Podstawową przyczyną ponaddwukrotnego wzrostu kosztów było zwiększenie kosztów wykonania prac na skutek opóźnienia eksploatacji tunelu. Projekt Eurotunnelu jest przykładem wystąpienia wysokiego ryzyka przekroczenia kosztów i ryzyka rynkowego, szczególnie, gdy działają konkurencyjne sieci i urzędnicy. Konkurencja ze strony przewoźników morskich, którzy obniżyli ceny za przewozy promami, spowodowała zmniejszenie planowanych przychodów Eurotunnelu, doprowadzając do obniżenia się przepływów pieniężnych. Latem 1994 roku operatorzy promów byli zdecydowani radykalnie obniżyć poziom opłat, co zmusiłoby inwestora do obniżenia stawek za korzystanie z usług tunelu. Co więcej, dalsze opóźnienie rozpoczęcia obsługi tunelu ograniczało uzyskiwanie dochodów do wysokości ledwie wystarczającej na pokrycie emisji praw poboru w maju 1994 roku. Brak dochodów groził także niemożnością wywiązywania się z warunków umów kredytowych. Sytuacja Eurotunnelu pogorszyła się jeszcze na początku 1995 roku w wyniku agresywnej kampanii reklamowej linii lotniczych na trasie Paryż – Londyn, strajku francuskich operatorów kolejowych, a także trwającej nadal, wyniszczającej wojny cenowej z angielskimi operatorami promowymi. W końcu we wrześniu 1995 roku Eurotunnel PLC i Eurotunnel SA uzyskały porozumienie w sprawie zawieszenia spłaty odsetek od zaciągniętych kredytów na kwotę ponad 8 mld GBP. Latem 1986 roku wyrażono wolę negocjacji, w celu restrukturyzacji zadłużenia w 225 bankach oraz u 760 tys. akcjonariuszy.<sup>6</sup> Projekt Eurotunnelu ilustruje wszystkie przypadki pułapek, jakie czyhają na projekt tworzony od podstaw. Koszty ogółem wyniosły prawie dwa razy więcej niż pierwotnie zakładano. Również przychody różniły się i były dwukrotnie niższe niż zakładano. Pożar w 1986 roku spowodował znaczne uszkodzenie części tunelowej i pociągu towarowego. Oprócz zniszczeń materialnych skutkiem pożaru było również zmniejszenie liczby korzystających z przejazdu tunelem, co w przypadku bardzo wysokiego zadłużenia było niepokojącym zjawiskiem dla operatorów Eurotunnelu, jak również dla kredytodawców i poręczycieli. Eurotunnel, ze względu na potężne

---

<sup>6</sup> Chodakowska A.: Eurotunnel – początek końca? [www.networkpl.com].

przekroczenie kosztów budowy, niedoszacowanie możliwości rynkowych i pozycji konkurencyjnej, przecenienie znaczenia tunelu dla obywateli obu zaangażowanych krajów jest uznawany za jeden z najbardziej ryzykownych przypadków włączania kapitału prywatnego w projekty infrastrukturalne. Przy finansowaniu tej inwestycji zastosowano nowoczesne instrumenty rynku kapitałowego. Do procesu finansowania zaangażowano największe banki inwestycyjne, kancelarie prawnicze, a prace budowlane były wykonywane przez firmy, które jednocześnie były sponsorami projektu, czyli zainteresowane uzyskaniem jak najwyższych dochodów. Jak dowodzi praktyka, nie uchroniono się przed błędami. Mimo finansowych problemów Eurotunnel kontynuuje eksploatację i umacnia swoją pozycję. Można przypuszczać, że zaangażowanie rządów obu krajów oraz banków kredytujących jest zbyt duże, by pozwoliły one na upadłość tej inwestycji.

### 3. Tunel Warnowquerung

Kolejną inwestycją powstającą dzięki współpracy publiczno-prywatnej jest *tunel Warnowquerung* – pierwsze płatne przejście w Niemczech, realizowane w ramach koncesji BOT (*Build – Operate – Transfer*, czyli *Zbuduj – Eksploatuj – Przekaż*). Tunel zanurzony jest na głębokości umożliwiającej ruch żeglugowy. Łączy brzegi rzeki Warnow, dzielącej miasto Rostock. Długość czteropasmowego tunelu to około 800 m, z włączeniem dróg dojazdowych to około 4 km. Tunel zapewnia połączenie drogi państwowej B103 i autostrady federalnej A19, prowadzącej bezpośrednio do Berlina. Przewidywana przepustowość to około 30 tys. pojazdów dziennie. Sponsorami inwestycji są Bouygues Publics i Macquarie Corporate Finance. Spółka inwestycyjna to Warnowquerung GmbH & Co KG. Koncesja BOT wynosi 30 lat. Nakłady na zrealizowanie tej inwestycji wynoszą 213 mln euro, z czego 20% pokryto kapitałem własnym, 80% – obcym. Sponsorzy w ramach kapitału własnego wnieśli 47 mln euro, z czego 70% przypada na Macquarie Investment Group (MIG) i 30% na Bouygues. Podstawowym źródłem finansowania projektu są kredyty konsorcjalne na łączną kwotę 140 mln euro. Kredyty zostały zorganizowane przez dwa banki prowadzące: Deutsche Bank AG i Nordeutsche Landesbank Girozentrale wraz ze współfinansującym KfW (każdy z banków zaangażował 1/3 ogólnej kwoty, chociaż nie wszystkie banki uczestniczące partycypowały w równych proporcjach w każdej transzy). Zagwarantowano także dodatkowo transzę, która może być uruchomiona w przypadku przekroczenia kosztów inwestycji, ale tylko wówczas, gdy ustalona wysokość transzy gwarantować będzie ukończenie budowy. W proces finansowy jest zaangażowany także Europejski Bank Inwestycyjny (EIB), jako „dodatkowy kredytodawca” poprzez udzielenie gwarancji na wypadek niezakończenia projektu na rzecz prowadzących banków w wysokości 1/3 zadłużenia każdego z nich.

Banki kredytujące postawiły także warunek, by sponsorzy zagwarantowali kapitał podporządkowany na pokrycie przekroczenia kosztów inwestycji, w przypadku gdyby Warnowquerung GmbH & Co KG nie miało zdolności do ciągnięcia transzy dodatkowej. W sierpniu 1996 roku Unia Europejska przyznała 2 mln euro dotacji na opracowanie studium wykonalności (feasibility study), a po opracowaniu znaczącej jego części kolejne 4 mln euro na dalsze prace projektowe. Unia Europejska zaakceptowała także przyznanie środków pomocowych z programu Trans-European Network (TEN), w wysokości 36 mln DEM na pokrycie kosztów budowy i wypłatę tej kwoty ryczałtem po zakończeniu budowy.<sup>7</sup>

W projekcie Warnowquerung władze publiczne, w celu ochrony interesu publicznego przed monopolistyczną pozycją inwestora prywatnego, uzależniły wyrażenie zgody na elastyczność w określaniu wysokości opłat przez operatora od zapewnienia alternatywnego połączenia drogowego. Opłata za przejazd została skalkulowana na podstawie wielkości kosztów budowy, finansowania i eksploatacji dzielonych przez wszystkich użytkowników tunelu. Ważną kwestią było włączenie do kosztów projektowania zwrotu z kapitału na poziomie zaakceptowanym przez inwestorów. Koncesjonariusz Warnowquerung GmbH & Co KG uzyskał prawo odzyskania wszystkich kosztów związanych z budową, finansowaniem i eksploatacją projektu.

W projekcie Warnowquerung ryzyko polityczne i część ryzyka prawnego przejęły władze federalne i miasto Rostock. Ryzyko uzyskania niezbędnych pozwoleń, prawa wyłączności i własności projektu zostały przeniesione na sektor prywatny. Ryzyko budowy oraz eksploatacji również ponosi sektor prywatny. Władze publiczne odpowiadają za pozyskanie gruntów, szkody w zakresie ochrony środowiska, przypadki siły wyższej i ryzyko niezabezpieczenia siły roboczej na potrzeby projektu. Ryzyko niedostatecznego poziomu przychodów z opłat za korzystanie z tunelu jest również w części przejęte przez władze publiczne, które zobowiązały się do rekompensowania strat prywatnego operatora zgodnie z warunkami kontraktu koncesyjnego.

#### **4. Autostrada Highway 407**

Największą (do tej pory) transakcją publiczno-prywatną, polegającą na prywatyzacji infrastruktury jest zakupienie przez prywatne konsorcjum, w ramach kontraktu BOO (*Build – Own – Operate*, czyli *Zbuduj – Miej na własność – Eksploatuj*), gotowego odcinka **autostrady Highway 407**, wybudowanej w Kanadzie ze środków budżetowych. Umowa sprzedaży przyjęła formę kontraktu BOO zawartego na 99 lat, ponieważ przepisy prawne

---

<sup>7</sup> [www.warnowquerung.de](http://www.warnowquerung.de).

w Kanadzie nie przewidują dłuższego okresu umowy, a władzom publicznym zależało na faktycznym sprywatyzowaniu autostrady. Autostrada przechodzi przez teren prowincji Ontario w układzie wschód-zachód i ma długość 61 km. Zbudowano ją w 1949 roku, jako drogę publiczną. Prywatyzacji autostrady dokonano w 1999 roku, sprzedając ją prywatnym inwestorom i zobowiązując ich do realizacji dalszych odcinków. Władze publiczne uzyskały dodatkowe wpływy do budżetu, ponieważ dochody ze sprzedaży znacząco przewyższały koszty budowy drogi. Ponadto, w ramach umowy koncesji zagwarantowano dalszą rozbudowę autostrady. Sponsorami inwestycji są SNC – Lavelin i Cintra de Infraestructuras de Transporte. Spółką inwestycyjną jest Highway 407 International Inc.<sup>8</sup>

W pierwszym podejściu do prywatyzacji autostrady 407 władze prowincji Ontario chciały przenieść całe ryzyko związane z budową nowej drogi na sektor prywatny. Potencjalni zainteresowani nie wyrazili zgody na takie rozwiązanie. Prywatni inwestorzy nie zgodzili się na przejęcie ryzyka finansowego bez rządowego wsparcia, mimo że arteria przebiega przez wysoce zurbanizowany i przedsiębiorczy obszar w rozwiniętym i stabilnym kraju. Po wykonaniu drogi na koszt sektora publicznego i po udanym wprowadzeniu jej do eksploatacji, co spowodowało wzrost przepływów pieniężnych, sektor prywatny przejawiał zainteresowanie przejęciem ryzyka budowy, ruchu i ryzyka finansowego i zapłaceniem wysokich premii za nabycie prawa do drogi. Dla władz publicznych opłacalne okazało się zatem ponoszenie początkowego ryzyka budowy nowych płatnych dróg (głównie ryzyka poziomu ruchu pojazdów, ryzyka technologicznego i ochrony środowiska) przed wprowadzeniem własności prywatnej. W rezultacie władze prowincji Ontario sprzedały drogę po cenie znacznie przekraczającej koszty budowy. Sektor prywatny nabył autostradę już „sprawdzoną”, ale nadal nową i z ogromnymi możliwościami rozwoju. Całość ryzyka została przeniesiona na Konsorcjum Highway 407 International Inc.

W projekcie Highway 407 wartość transakcji sprzedaży autostrady wyceniono na kwotę 1.300 mln CAD. Sponsorzy wnieśli kapitał w wysokości 200 mln CAD jako kapitał własny spółki Highway 407 International Inc. Pozostała kwota pochodziła z kredytów pomostowych, udzielonych przez banki komercyjne. Kredyty te są spłacane środkami pochodzącymi ze sprzedaży obligacji przychodowych, wyemitowanych przez Highway 407 International Inc. Pierwsza emisja, na kwotę 1.100 mln CAD, została zakończona w lipcu 1999 roku. Obligacje zostały sprzedane w trzech seriach:

- I seria w wysokości 400 mln CAD – obligacje 10-letnie z oprocentowaniem zmiennym do 70 punktów procentowych powyżej oprocentowania kanadyjskich obligacji skarbowych, z jednorazową spłatą kapitału w dniu wykupu obligacji i systematyczną spłatą odsetek;

---

<sup>8</sup> [www.407etr.com](http://www.407etr.com).



- II seria w wysokości 400 mln CAD – obligacje 30-letnie z oprocentowaniem zmiennym do 100 punktów procentowych powyżej oprocentowania kanadyjskich obligacji skarbowych, z jednorazową spłatą kapitału w dniu wykupu obligacji;
- III seria w kwocie 340 mln CAD – obligacje 40-letnie z oprocentowaniem zmiennym do 125 punktów procentowych powyżej oprocentowania kanadyjskich obligacji z oprocentowaniem zmiennym, kapitalizowane z 5-letnią karencją spłaty odsetek i kapitału.<sup>9</sup>

Wyemitowane obligacje otrzymały notę ratingową na poziomie A od trzech dużych agencji ratingowych. W efekcie sprawnie przeprowadzonej sprzedaży emisji obligacji przychodowych konsorcjum przeprowadziło następną emisję na kwotę 650 mln CAD, w postaci obligacji indeksowanych o inflację. Obligacje mają 5-letni okres karencji; są obligacjami kuponowymi o stopie procentowej 5,328% rocznie. Nowa emisja została podzielona na cztery serie o równych kwotach 162,5 mln CAD, o okresach zapadalności w latach 2016, 2021, 2026, 2031. Sprzedano ją wyłącznie jednemu nabywcy – funduszowi emerytalnemu Ontario Teachers Pension Plan. Była to największa emisja obligacji w Kanadzie.

W przypadku autostrady 407 priorytetem władz prowincji Ontario, oprócz uzyskania właściwej ceny, było zapewnienie bezpieczeństwa na drodze. Na nowego właściciela nałożono obowiązek utrzymania warunków bezpieczeństwa na autostradzie, zgodnie z regulacjami Ministerstwa Transportu. Do kontraktu koncesyjnego wprowadzono zapis, że jeśli nowy właściciel nie będzie przestrzegać obecnych i przyszłych regulacji bezpieczeństwa, okres koncesji zostanie skrócony bez żadnej rekompensaty poniesionych kosztów. Wraz z planem całkowitej prywatyzacji autostrady wprowadzono również elastyczny system opłat. Niezależnie od wysokości opłat pojazdy ciężarowe nie mogą być obciążane opłatami wyższymi niż dwu- lub trzykrotność opłat ustalonych dla samochodów osobowych. Jeśli ruch zmniejszy się poniżej wyznaczonego progu, a opłaty będą wyższe niż wyznaczony próg, na właściciela będą nałożone surowe kary pieniężne. Kary te mają być dla właściciela bodźcem do zwiększenia ruchu pojazdów albo obniżenia wysokości opłat. W ten sposób właściciel ma zapewnioną swobodę ustalania stawek, ale musi osiągnąć nałożony przez władze prowincji cel likwidowania zatorów ruchu drogowego, dzięki któremu autostrada zaspokajała potrzeby społeczności lokalnej, a nie była autostradą „dla milionerów”.

---

<sup>9</sup> [www.407eastea.com](http://www.407eastea.com).

## 5. Autostrady A1 i A419/A417

Kolejną zagraniczną inwestycją publiczno-prywatną jest angielska *autostrada* realizowana w ramach koncesji DBFO (*Design – Build – Finance – Operate*, czyli *Zaprojektuj – Zbuduj – Sfinansuj – Eksploatuj*). Inwestycja składa się z dwóch tras: A1 (M) o długości 22 km między Alconbury i Peterborough i A419/A417 o długości 26 km między Swindon i Gloucester, tworzących jeden projekt. Prace na autostradzie A1 (M) polegają na poszerzeniu istniejącej drogi A1, tak aby w efekcie były trzy podwójne pasy i 20 km dodatkowych dróg bocznych. Prace dotyczące drogi A 417/A 419 o dwóch podwójnych pasach ruchu obejmują jej poszerzenie, objazdy, zjazdy i drogi boczne, prace odwadniające oraz prace ziemne na odcinku 65 km.<sup>10</sup> Sponsorami inwestycji są Alfred Mc Alpine PLC, Brown & Root Inc. oraz filia Dragadosy Construciones S.A. Spółka inwestycyjna to Road Management Consolidated PLC (RMC). Koncesja DBFO wynosi 30 lat. Ustalenie 30-letniego okresu koncesji DBFO było wynikiem przyjęcia założenia, że mechanizm płatności powinien być zaplanowany na poziomie zapewniającym spłatę środków dłużnych. Zawarcie kontraktu na budowę „pod klucz” według stałych cen, ze ściśle określonym terminem zakończenia było jednym z pierwszych takich rozwiązań na brytyjskim rynku budowy dróg. W tym projekcie koszty budowy autostrad A1 (M) i A 419/A417 zostały oszacowane na kwotę 323 mln GBP. Sponsorzy wnieśli udziały kapitałowe oraz dług podporządkowany w wysokości 50 mln GBP, a ich macierzyste firmy udzieliły wspólnych i oddzielnych gwarancji zabezpieczających projekt. Wyrażenie zgody na wniesienie długu podporządkowanego w nieokreślonej wysokości zapewniło kredytodawcom dodatkową możliwość uzupełnienia finansowania w przypadku, gdyby jedno lub oba przedsięwzięcia popadły w kłopoty finansowe. Dług podporządkowany może mieć formę rezerwy w wysokości rocznej kwoty obsługi długu albo dodatkowej rezerwy na nieprzewidziane przypadki, lub też rezerwy na podstawowe utrzymanie autostrad czy otwarcia akredytyw na wpłaty kapitałowe. Podstawowym źródłem finansowania projektu są obligacje przychodowe i kredyt inwestycyjny. Rząd nie wyraził zgody ani na oddzielne emisje obligacji dla każdej autostrady, ani na konsolidację wyników uzyskiwanych na obu autostradach. Zdecydowano się zatem na połączenie budowy dwóch autostrad w jeden projekt, co pozwoliło na dywersyfikację ryzyka kredytodawców w ramach jednego schematu finansowania oraz ograniczenie negocjacji kredytowych do jednego przypadku. Emisja obligacji z 4-letnią karencją spłaty kapitału na kwotę 165 mln GBP została zagwarantowana w drodze underwritingu przez Lehman Brothers i SBC Warburg. Okres wykupu obligacji oprocentowanych na poziomie 9,18% rocznie określono na 20 i 25 lat. Zgodnie

---

<sup>10</sup> [www.highways.gov.uk](http://www.highways.gov.uk).

z harmonogramem spłat, operacyjne przepływy pieniężne powinny zapewnić wystarczające środki na spłatę kapitału i należnych odsetek. Firma ubezpieczeniowa AMBAC, o wysokich notach ratingowych, udzieliła bezwarunkowej gwarancji na kwotę kapitału i odsetek przypadających z wyemitowanych obligacji. W ten sposób obligacje również uzyskały notę ratingową A, co w ocenie potencjalnych nabywców poważnie zmniejszyło ryzyko inwestycyjne. Emisja obligacji uzyskała nadwyżkę subskrypcji jeszcze przed wprowadzeniem jej do obrotu. Ponadto, Europejski Bank Inwestycyjny udzielił kredytu inwestycyjnego o stałej stopie oprocentowania na poziomie niższym niż w większości alternatywnych rozwiązań, na kwotę 111 mln GBP, na okres 25 lat. EBI wyraził także zgodę na odroczenie spłaty rat kredytu.<sup>11</sup>

Obie autostrady będą objęte opłatami dokonywanymi na rzecz operatora przez rząd, a nie przez użytkowników drogi. W trakcie trwania koncesji wysokość opłat będzie wzrastać zgodnie z przyjętą formułą ich indeksacji. W trakcie prac budowlanych sponsorzy otrzymują z sektora publicznego dopłaty, będące opłatami, które po zakończeniu kolejnych etapów budowy będą się systematycznie zwiększać, aż do osiągnięcia ostatecznej wysokości po zakończeniu budowy. Poziom opłat będzie korygowany wskaźnikiem inflacji w okresie objętym opłatami.

W prezentowanym projekcie najważniejszym rodzajem ryzyka okazało się ryzyko budowy, związane z ryzykiem nieukończenia modernizacji autostrad, zgodnie z harmonogramem i kosztorysem oraz ryzyko finansowe, związane z uzyskiwaniem zbyt wąskich marż między dochodami z opłat a kosztami operacyjnymi, niewystarczającymi do obsługi zadłużenia. Ryzyko budowy i ryzyko finansowe zostały zabezpieczone gwarancjami wystawionymi przez macierzyste firmy sponsorów. Wzięcie odpowiedzialności za ryzyko przekroczenia czasu i kosztów budowy przez wykonawców wyeliminowało ryzyko wykonawcze z transakcji project finance oraz pozwoliło na zwiększenie zdolności kredytowej i możliwość uzyskania wyższych kwot kredytów. Władze publiczne objęły kontrolę nad realizacją projektu i pozostawiły u siebie środki interwencyjne. Dzięki połączeniu dwóch odmiennych dróg wyeliminowano potrzebę oddzielnego finansowania każdej z nich, zminimalizowano dublowanie się wymaganej dokumentacji i negocjacji kredytowych oraz umożliwiono przeprowadzenie dużej emisji obligacji na poziomie zapewniającym jej sprzedaż na długoterminowym rynku finansowym. Jednocześnie powiększono ryzyko z uwagi na rozdzielenie kredytu na dwa przedsięwzięcia i zobligowanie RMS do wzajemnego zabezpieczenia spłaty zadłużenia. Kolejny rodzaj ryzyka dotyczy działania środowisk ekologicznych, sprzeciwiających się budowie i rozbudowie autostrad. W projekcie zawarto wskazanie, by budowa autostrady nie wywoływała oporu społecznego i uprzedzono, że grupy

---

<sup>11</sup> [www.legislation.hmsso.gov.uk](http://www.legislation.hmsso.gov.uk).

zielonych mogą oddziaływać na wszystkie możliwe kręgi, w celu zatrzymania budowy autostrady. Całość ryzyka technicznego, finansowego i operacyjnego została przeniesiona na sponsorów, czyli na kapitał prywatny. Ryzyko polityczne związane ze zmianą przepisów i regulacji pozostało w zakresie odpowiedzialności sektora publicznego. Ryzyko wynikające z przypadków działania siły wyższej w części nieubezpieczonej również pozostało w sektorze publicznym.

## 6. Inne przykłady inwestycji realizowanych w ramach partnerstwa publiczno-prywatnego na świecie

Poza wyżej wymienionymi istnieje jeszcze wiele przykładów skutecznego zastosowania partnerstwa publiczno-prywatnego. Przedstawiono je w tabeli 1. Pokazane w niej przykłady wskazują na duże możliwości PPP, na różnych poziomach zadań publicznych. Skala działań podejmowanych w ramach współpracy sektorów publicznego i prywatnego dowodzi, że z powodzeniem można włączać firmy prywatne w sferę inwestycji tworzących dobra i usługi użyteczności publicznej.

Tabela 1

Wybrane przykłady PPP na świecie

Kraj	Rodzaj przedsięwzięcia
Australia	- dostarczanie prądu z wykorzystaniem energii słonecznej, - tunel portowy w Sydney, - infrastruktura drogowa w Melbourne
Bułgaria	- infrastruktura miejska w Sofii – gospodarka wodna
Chorwacja	- transport – płatna droga na Istrii, - energetyka (lukowo Sugarje) - gospodarka wodna – Zagrzeb
Czechy	- energetyka, - telekomunikacja, - gospodarka wodna, - płatne drogi
Finlandia	- autostrada Helsinki – Lahti, - budowa uczelni specjalizujących się IT
Francja	- gospodarka wodna, - infrastruktura socjalna, - płatny tunel w Marsylii, - transgraniczne projekty drogowe
Grecja	- projekty kończące i uzupełniające port lotniczy Spata, - obwodnica Aten
Hiszpania	- projekty infrastruktury transportowej (drogi i linie kolejowe), - zarządzanie służbą zdrowia i utylizacją nieczystości
Węgry	- projekty transportowe, np. trasa M5
Irlandia	- drogi, - system sygnalizacji kolejowej, - płatne mosty, - utrzymanie biur rządowych i więzień

cd. tab. 1

Holandia	- szybka kolej, - infrastruktura portowa, - gospodarka wodna (oczyszczalnie ścieków), - powiększenie portu w Rotterdamie
Niemcy	- projekty drogowe
Portugalia	- trzy płatne drogi, - projekty związane z koleją, lotniskami, parkingami, gospodarką wodną, metrem, - prowadzeniem muzeum
Rumunia	- utrzymanie dróg, - obsługa wodociągów
Słowenia	- utrzymanie sieci dróg
USA	- projekty transportowe, - B+R (projekty związane z innowacyjnymi technologiami), - gospodarka wodna, - więziennictwo, - służba zdrowia, - programy opieki społecznej
Włochy	- gospodarka wodna, - energetyka

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Paczoski A., Kempa J.: Rola partnerstwa publiczno-  
-prywatnego w finansowaniu zadań samorządów terytorialnych, [w:] Urbańczyk E. (red.):  
Zarządzanie finansami w jednostkach samorządu terytorialnego. Wydawnictwo Polskiego  
Stowarzyszenia Zarządzania Wiedzą. Bydgoszcz 2010, s. 278.

## 7. Podsumowanie

Zgodnie w przytoczonych w artykule przykładami partnerstwo publiczno-prywatne na świecie jest doskonałą metodą finansowania przedsięwzięć w sektorze publicznym. Jest ono wykorzystywane zarówno w finansowaniu tradycyjnych inwestycji publicznych, związanych z infrastrukturą drogową, gospodarką wodną czy energetyką, jak i w nowatorskich projektach samorządowych. Dzięki połączeniu funduszy prywatno-publicznych możliwe stało się bowiem sfinansowanie takich pionierskich i innowacyjnych rozwiązań, jak: budowa najdłuższego tunelu podwodnego na świecie, dostarczanie prądu przy wykorzystaniu energii słonecznej, opracowywanie nowych metod utylizacji odpadów czy realizowanie projektów umożliwiających opracowanie nowych technologii. Przedstawione przykłady dowodzą, że partnerstwo publiczno-prywatne może być efektywną i skuteczną metodą finansowania tradycyjnych i innowacyjnych rozwiązań w sferze publicznej, wymaga jednak odpowiedniego zaplanowania, regulacji prawnych oraz pozytywnego nastawienia współdziałających partnerów.

## Bibliografia

1. Paczoski A., Kempa J.: Rola partnerstwa publiczno-prywatnego w finansowaniu zadań samorządów terytorialnych, [w:] Urbańczyk E. (red.): Zarządzanie finansami w jednostkach samorządu terytorialnego. Wydawnictwo Polskiego Stowarzyszenia Zarządzania Wiedzą, Bydgoszcz 2010.
2. Wettenball R.: The public-private interface: surveying the history, [in:] Hodge G., Greve C., Elgar E. (eds.): The Challenge of Public-Private Partnership. Cheltenham 2005.
3. Brzozowska K.: Empiryczna ocena zaangażowania kapitału prywatnego w finansowanie inwestycji infrastrukturalnych na podstawie wybranych przypadków. „Bank i Kredyt”, październik 2003.
4. Rydzyński P.: Zamieszanie wokół tunelu. „Rynek Kolejowy”, 2004, nr 4.
5. Chodakowska A.: Eurotunel – początek końca? [www.networkpl.com](http://www.networkpl.com).
6. [www.highways.gov.uk](http://www.highways.gov.uk).

## Abstract

According to the article and described examples of public-private partnership in the world PPP is an excellent method of financing projects in the public sector. It is used both in traditional public investment financing of road infrastructure, water or energy, as well as innovative projects of government. With the combination of public-private funds it is possible to finance for pioneering and innovative solutions such as: building the longest undersea tunnel in the world, supplying electricity using solar energy, to develop new methods of waste disposal and carrying out projects to enable the development of new technologies. These examples show that public-private partnerships can be an effective and efficient method of funding traditional and innovative solutions in the public sphere, however, requires proper planning, regulation, and a positive attitude in cooperating partners.