

# Julia Anna Wachowska

---

## Znaczenie funduszy infrastrukturalnych dla inwestycji publicznych

---

Ekonomiczne Problemy Usług nr 99, 205-219

---

2012

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](http://bazhum.muzhp.pl), gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

JULIA ANNA WACHOWSKA

Uniwersytet Szczeciński

## ZNACZENIE FUNDUSZY INFRASTRUKTURALNYCH DLA INWESTYCJI PUBLICZNYCH

### Wstęp

Sprawne funkcjonowanie gospodarek narodowych nie może mieć miejsca bez nowoczesnego systemu dróg, lotnisk, portów, szkół, elektrowni, systemów łączności. Utrzymywana na wysokim poziomie infrastruktura gospodarcza i społeczna podnosi atrakcyjność danego regionu w oczach potencjalnych inwestorów, prowadzi do ożywienia otoczenia i wpływa na wzrost dobrobytu społeczności lokalnych. Organizacje międzynarodowe – Bank Światowy, OECD – rekomendują m.in. zwiększenie nakładów na inwestycje publiczne.

Zwiększenie skali oraz przyspieszenie realizacji inwestycji infrastrukturalnych nie jest możliwe wyłącznie dzięki środkom sektora publicznego, z uwagi na dużą kapitałochłonność inwestycji, długi horyzont inwestycyjny oraz ograniczone zasoby kapitałowe. Według szacunków OECD potrzeby inwestycyjne w zakresie infrastruktury na świecie oscylują na poziomie 70 bln USD, natomiast do 2030 roku nakłady na projekty infrastruktury gospodarczej będą stanowiły 2,5% PKB w skali globalnej<sup>1</sup>.

Pomimo iż w ostatnich latach na świecie można zaobserwować wzmożoną realizację projektów infrastrukturalnych, to wciąż nie skutkuje ona zniwelowaniem zaniedbań w tej dziedzinie. Dlatego w wielu krajach poczyniono starania w celu wygenerowania kapitałowego zaangażowania sektora prywatnego

---

<sup>1</sup> *Infrastructure to 2030*, OECD, Paris 2007, s. 21.

w ramach partnerstwa publiczno-prywatnego – PPP<sup>2</sup> (co w Europie wychodzi także naprzeciw zapisom o wyprzedzeniu finansowania infrastruktury publicznej poza budżet – zawartym w traktacie z Maastricht). Nowym sposobem na różnicowanie źródeł finansowania inwestycji publicznych w formule PPP są fundusze infrastrukturalne.

Celem artykułu jest określenie znaczenia funduszy infrastrukturalnych dla inwestycji publicznych.

## 1. Specyfika inwestycji publicznych

W literaturze przedmiotu pojęcie inwestycji doczekało się wielu definicji (warto wymienić tu takich autorów, którzy zgłębiali tematykę inwestycyjną, jak T. Jajuga, W. Pluta, E. Smaga, W. Behrens, F.K. Reilly i L.J. Gitman). W artykule przedstawiono zagadnienie inwestycji oparte na trzech sposobach rozpatrywania działalności inwestycyjnej. Pierwszym z nich jest materialne ujęcie, które charakteryzuje inwestycje jako czynności wpływające z przygotowania i realizacji zadań rozwojowych jednostki gospodarczej (tj. tworzenie nowych, odtwarzanie i unowocześnianie majątku będącego już w eksploatacji, jak też operacji finansowych w ścisłym powiązaniu z innymi sferami działalności podmiotu)<sup>3</sup>. Drugi, tzw. finansowy aspekt, odnosi się do inwestycji jako całości kształtu środków finansowych przeznaczonych na tworzenie nowych, odtwarzanie, unowocześnianie obiektów produkcyjnych i nieprodukcyjnych jednostki oraz zwiększenie poprzez operacje finansowe posiadanego kapitału<sup>4</sup>. Aspekt trzeci – funkcjonalny prowadzi do przedstawienia inwestycji jako źródła kapitału podmiotu gospodarczego w postaci nowych lub zmodernizowanych maszyn i urządzeń, środków transportu, budynków i budowli<sup>5</sup>. Reasumując, inwestycje to terazniejsze działania jednostki gospodarczej określone mianem nakładów, z których w przyszłości powinny wynikać określone korzyści (np. korzyści finansowe – tj. zysk, korzyści pozafinansowe – tj. korzyści społeczne).

Przekształcenie nakładów w korzyści jest dokonywane w toku faz cyklu inwestycyjnego, które zostały zaprezentowane na rysunku 1. Pierwszym etapem

---

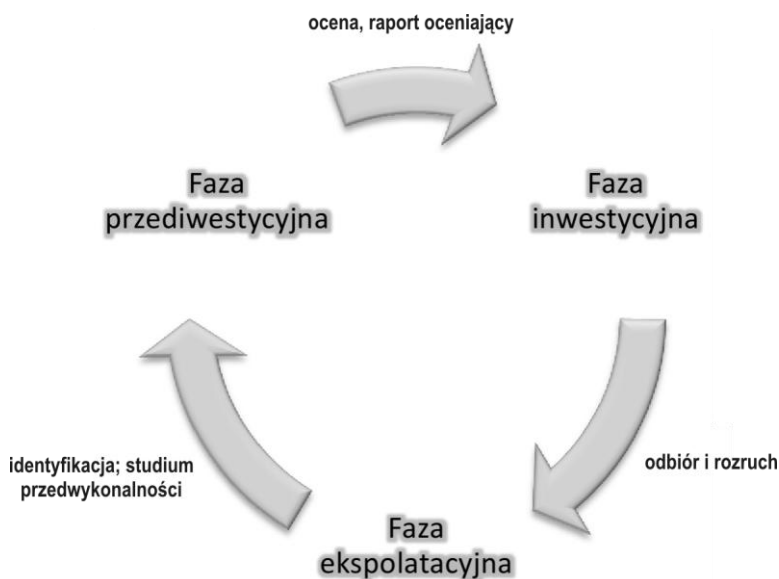
<sup>2</sup> PPP – dziedziny, korzyści, bariery – oczami przedstawicieli sektora publicznego i prywatnego (2007–2011), Raport PPPortal.pl, Katowice 2011.

<sup>3</sup> H. Gawron, *Ocena efektywności inwestycji*, AE, Poznań 1997, s. 13.

<sup>4</sup> *Ibidem*.

<sup>5</sup> J. Gajdka, E. Walińska, *Zarządzanie finansowe. Teoria i praktyka*, t. II, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 2000, s. 14–15.

na drodze do realizacji inwestycji jest faza przedinwestycyjna (inaczej projektowania inwestycji), w ramach której identyfikowane są możliwości realizacji inwestycji oraz dokonywany jest wstępny wybór przed opracowaniem studium wykonalności. Faza inwestycyjna (inaczej realizacji inwestycji) jest wynikiem okresu przedinwestycyjnego i obejmuje zarówno negocjacje, zawieranie umów, projektowanie techniczne, budowę, a także marketing przedprodukcyjny oraz szkolenia, następujące przed odbiorem zrealizowanej inwestycji. Jednak sam proces inwestycyjny sięga dalej niż faza inwestycyjna i obejmuje także fazę eksploatacyjną (inaczej operacyjną). Etap ten obejmuje utworzenie, restrukturyzację, rozbudowę, innowacje, dzięki czemu możliwe staje się ciągle ulepszanie działalności podmiotu gospodarczego, mogące w głównej mierze skutkować długookresowym przetrwaniem na rynku oraz wypracowaniem zysku.



Rys. 1. Fazy cyklu inwestycyjnego

Źródło: opracowanie własne na podstawie L. Czechowski, K. Dziworska, T. Gostkowska-Drzewiecka, A. Górczyńska, E. Ostrowska, *Projekty inwestycyjne. Finansowanie. Metody i procedury oceny*, ODDK, Gdańsk 1999, s. 36.

Inwestycje można podzielić ze względu na wiele kryteriów. Biorąc pod uwagę korzyści finansowe, wyróżnione zostały inwestycje komercyjne oraz publiczne. Cechą wspólną obu rodzajów inwestycji są ponoszone nakłady inwestycyjne, natomiast rezultat finansowy w postaci korzyści finansowych charakteryzuje tylko inwestycje komercyjne<sup>6</sup>. Inwestycje publiczne należą więc do dość nietypowych ze względu na otrzymywane korzyści finansowe (głównie zysk), które nie występują lub są nieznaczne w porównaniu z poniesionymi nakładami. Efektem realizacji inwestycji publicznych są korzyści definiowane jako społeczne, m.in. wzrost zasobów kapitału własnego i podnoszenie efektywności jego wykorzystania, kierowanie procesami rozbudowy i implementacja innowacyjności zasobów majątku trwałego w produkcji oraz usług w gospodarce, jak też tworzenie nowych miejsc pracy.

Inwestycje publiczne (zwane także inwestycjami celu publicznego) to według polskich przepisów prawnych działania o znaczeniu lokalnym (gminnym) i ponadlokalnym (powiatowym, wojewódzkim i krajowym), realizujące cele, o których mowa w Ustawie o gospodarce nieruchomościami z dnia 21 sierpnia 1997 r.<sup>7</sup> (por. tabela 1).

Tabela 1

## Cele inwestycji publicznych

Cele
<ul style="list-style-type: none"> <li>– wydzielanie gruntów pod drogi publiczne i drogi wodne, linie kolejowe, lotniska, budowa, utrzymywanie oraz wykonywanie robót budowlanych tych dróg, obiektów i urządzeń transportu publicznego, a także łączności publicznej i sygnalizacji;</li> <li>– budowa i utrzymywanie ciągów drenażowych, przewodów i urządzeń służących do przesyłania lub dystrybucji płynów, pary, gazów i energii elektrycznej, a także innych obiektów i urządzeń niezbędnych do korzystania z tych przewodów i urządzeń;</li> <li>– budowa i utrzymywanie publicznych urządzeń służących do zaopatrzenia ludności w wodę, gromadzenia, przesyłania, oczyszczania i odprowadzania ścieków oraz odzysku i unieszkodliwiania odpadów, w tym ich składowania;</li> <li>– budowa oraz utrzymywanie obiektów i urządzeń służących ochronie środowiska, zbiorników i innych urządzeń wodnych służących zaopatrzeniu w wodę, regulacji przepływów i ochronie przed powodzią, a także regulacja i utrzymywanie wód oraz urządzeń melioracji wodnych, będących własnością Skarbu Państwa lub jednostek samorządu terytorialnego;</li> </ul>

<sup>6</sup> K. Jajuga, T. Jajuga, *Inwestycje, instrumenty finansowe, ryzyko finansowe, inżynieria finansowa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1996, s. 43.

<sup>7</sup> Ustawa z dnia 21 sierpnia 1997 r. o gospodarce nieruchomościami, Dz.U. 1997, nr 115, poz. 74, art. 6.

Cele
<ul style="list-style-type: none"><li>– opieka nad nieruchomościami stanowiącymi zabytki w rozumieniu przepisów o ochronie zabytków i opiece nad zabytkami;</li><li>– budowa i utrzymywanie pomieszczeń dla urzędów organów władzy, administracji, sądów i prokuratur, państwowych szkół wyższych, szkół publicznych, a także publicznych: obiektów ochrony zdrowia, przedszkoli, domów opieki społecznej, placówek opiekuńczo-wychowawczych i obiektów sportowych;</li><li>– budowa i utrzymywanie obiektów oraz pomieszczeń niezbędnych do realizacji obowiązków w zakresie świadczenia przez operatora publicznego powszechnych usług pocztowych, a także innych obiektów i pomieszczeń związanych ze świadczeniem tych usług;</li><li>– budowa i utrzymywanie obiektów oraz urządzeń niezbędnych dla obronności państwa i ochrony granicy państwowej, a także do zapewnienia bezpieczeństwa publicznego;</li><li>– poszukiwanie, rozpoznawanie, wydobywanie złóż kopalin objętych własnością górnictw;</li><li>– zakładanie i utrzymywanie cmentarzy;</li><li>– ustanawianie i ochrona miejsc pamięci narodowej;</li><li>– ochrona zagrożonych wyginięciem gatunków roślin i zwierząt lub siedlisk przyrody</li></ul>

Źródło: Ustawa z dnia 21 sierpnia 1997 r. o gospodarce nieruchomościami, Dz.U. 1997, nr 115, poz. 74, art. 6.

Cele inwestycji publicznych determinują ich atrybuty, którymi oprócz trudności w ocenie efektywności jest kapitałochłonność inwestycji (są one projektami długookresowymi zarówno ze względu na realizację, jak i później na okres życia)<sup>8</sup>. Inwestycje publiczne cechuje także wysoki stopień niepodzielności nakładów, ich nieodwracalność, a także długi okres zwrotu, ponadto duża wartość kosztorysowa, uzależnienie od decyzji politycznych i podatność na zmiany regulacyjne<sup>9</sup>. Wymienione cechy powodują, że realizacja inwestycji publicznych nie zawsze jest ekonomicznie uzasadniona, co wpływa na zwiększenie ryzyka inwestycyjnego projektów. Dlatego też środki na ich realizację pozyskiwane są głównie ze źródeł publicznych, które ze względu na swoją ograniczoność nie zaspokajają stale rosnącego zapotrzebowania na inwestycje tego typu. Szansą na pozyskanie nowych źródeł finansowania inwestycji publicznych są fundusze infrastrukturalne.

<sup>8</sup> K. Brzozowska, *Finansowanie inwestycji infrastrukturalnych przez kapitał prywatny na zasadzie project finance*, wyd. II, CeDeWu, Warszawa 2009, s. 65.

<sup>9</sup> *Ibidem*.

## 2. Istota funduszy infrastrukturalnych

Fundusze infrastrukturalne to instytucje rynku kapitałowego nieobecne na rynku polskim, a na świecie funkcjonujące od lat 90. XX wieku. Jeden z pierwszych funduszy infrastrukturalnych (1997 r.) – Fundusz Infrastrukturalny Macquarie (ang. *Macquarie Infrastructure Fund*) – został utworzony w Australii i był konsekwencją recesji gospodarczej w kraju oraz problemów z pozyskaniem środków na finansowanie infrastruktury, przy jednoczesnym wzroście puli oszczędności zgromadzonych w ramach obowiązkowego ubezpieczenia emerytalnego. Macquarie powiązał te dwa zjawiska, słusznie wnioskując, iż długoterminowość inwestycji publicznych będzie doskonałym sposobem pomnażania kapitału dla funduszy emerytalnych. W konsekwencji pozyskał kapitał na finansowanie inwestycji infrastrukturalnych w Australii, a następnie postanowił przenieść koncepcję funduszy infrastrukturalnych na grunt światowy, co w efekcie spowodowało, że jest jednym z największych funduszy.

Tabela 2

Największe fundusze infrastrukturalne na świecie

Fundusz infrastrukturalny	Podmiot zarządzający <sup>10</sup>	Docelowa wielkość funduszu (w mld)	Kraj
<i>Global Infrastructure Partners II</i>	Global Infrastructure Partners	6 USD	USA
<i>RREEF Pan-European Infrastructure Fund II</i>	RREEF Infrastructure	3 EUR	Wielka Brytania
<i>Highstar Capital Fund IV</i>	Highstar Capital	3,5 USD	USA
<i>ArcLight Energy Partners Fund V</i>	ArcLight Capital Partners	3 USD	USA
<i>Macquarie European Infrastructure Fund IV</i>	Macquarie Infrastructure and Real Assets	2 EUR	Australia

Źródło: opracowanie własne na podstawie Prequin <http://www.mandaportal.com/getattachment/bed2ac69-f449-477b-bcd0-0408cc107896/Prequin-Quarterly-Infrastructure-Insight> (17.05.2012).

<sup>10</sup> Poszczególne fundusze infrastrukturalne specjalizują się w tzw. multifunduszach (inaczej funduszach funduszy), które są zarządzane przez profesjonalne podmioty zarządzające.

W tabeli 2 zaprezentowano 5 największych funduszy infrastrukturalnych pod względem docelowej wielkości funduszu, z których aż 3 skupione są na terenie Stanów Zjednoczonych Ameryki, a pozostałe 2 wywodzą się także z krajów o anglosaskim systemie finansowym – Australii i Wielkiej Brytanii.

Fundusze infrastrukturalne są funduszami inwestycyjnymi typu *private equity*, które w drodze sprzedaży inwestorom jednostek uczestnictwa lub certyfikatów inwestycyjnych pozyskują średnio- i długoterminowy kapitał do tworzenia aktywów infrastrukturalnych<sup>11</sup>. Fundusze infrastrukturalne inwestują pozyskane środki w instrumenty kapitałowe (obligacje, akcje, udziały kapitałowe). Motywacją do realizacji inwestycji dla inwestorów instytucjonalnych jest alokacja kapitału w celu dopasowania długoterminowych zobowiązań do aktywów o długim okresie życia, zabezpieczonych przed skutkami inflacji. Specyfika funduszy infrastrukturalnych, należących do (częściej zamkniętych, rzadziej otwartych) specjalistycznych funduszy inwestycyjnych, pozwala inwestorom (wśród których można obecnie znaleźć m.in. fundusze emerytalne, firmy ubezpieczeniowe, banki komercyjne) na nabycie części profesjonalnie zarządzanego portfela aktywów infrastrukturalnych, tj. autostrad, lotnisk, sieci kolejowej, portów morskich i śródlądowych, telekomunikacji, elektrowni, infrastruktury społecznej (szpitali, szkół, domów opieki) itp.

Fundusze infrastrukturalne inwestują w projekty infrastrukturalne na całym świecie, niezależnie od fazy cyklu rozwoju projektu inwestycyjnego, a także bez względu na miejsce emisji jednostek uczestnictwa czy certyfikatów inwestycyjnych. Rozmieszczenie inwestycji infrastrukturalnych finansowanych lub współfinansowanych przez fundusze infrastrukturalne zostało przedstawione na rysunku 2.

---

<sup>11</sup> K. Brzozowska, *Fundusze infrastrukturalne na rynkach finansowych*, Zeszyty Naukowe US nr 586, Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia nr 25 „Zarządzanie finansami. Inwestycje i wycena przedsiębiorstw”, Wydawnictwo US, Szczecin 2010, s. 528.





Rys. 2. Inwestycje funduszy infrastrukturalnych

Źródło: opracowanie własne na podstawie Prequin <http://www.mandaportal.com/getattachment/bed2ac69-f449-477b-bcd0-0408cc107896/Preqin-Quarterly-Infrastructure-Insight> (13.04.2012).

Należy zwrócić uwagę, że projekty infrastrukturalne realizowane dzięki funduszom infrastrukturalnym mają miejsce na wszystkich kontynentach, m.in. w większej części Ameryki Północnej, w części Ameryki Południowej, w północnej Afryce i części Afryki Południowej, a także w Europie Zachodniej, w części Azji oraz Australii. Region Europy centralnej i wschodniej stanowi swoistą lukę pod względem realizacji inwestycji infrastrukturalnych z udziałem funduszy infrastrukturalnych, co wynika zarówno z historii obszaru, jak też z niedojrzałości rynku kapitałowego.

Poszczególne fundusze infrastrukturalne koncentrują się w tzw. multifundusze (inaczej fundusze funduszy), które są zarządzane przez „podmioty zarządzające”. Instytucje te mają za zadanie sprawować kontrolę nad inwestycjami, w których partycypują poszczególne fundusze infrastrukturalne (m.in. pod względem prawnym, sprawozdawczym, finansowym – np. poprzez konstrukcję portfela aktywów). Najaktywniejsze (liczba podjętych inwestycji) jednostki zarządzające multifunduszy infrastrukturalnych na przestrzeni 12 miesięcy (od I kwartału 2010 r. do I kwartału 2011 r.) przedstawione zostały w tabeli 3.

Tabela 3

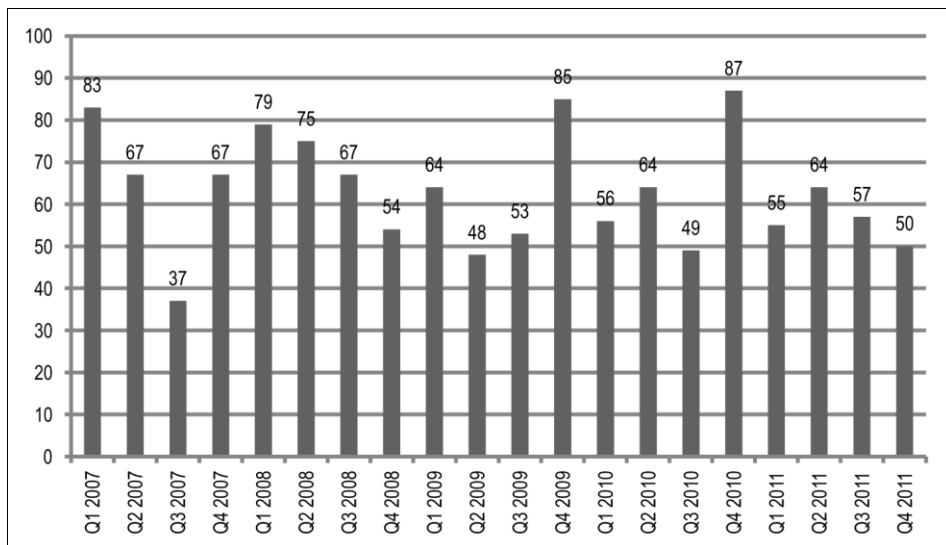
Najaktywniejsze podmioty zarządzające funduszy infrastrukturalnych  
od I kw. 2010 do I kw. 2011 roku

Podmiot zarządzający funduszu	Ilość inwestycji w ostatnim roku	Zgromadzone fundusze łącznie (w bln)
<i>Maquarie Infrastructure and Real Assets</i>	24	20,3 USD
<i>DIF</i>	15	0,8 EUR
<i>Innisfree</i>	8	1,8 GBP
<i>Morgan Stanley Infrastructure</i>	7	4,0 USD
<i>NIBC Infrastructure Partners</i>	7	0,4 EUR
<i>Barclays Infrastructure Funds</i>	6	1,3 GBP
<i>JPMorgan – Infrastructure Investment Group</i>	5	1,4 USD
<i>ArcLight Capital Partners</i>	4	6,8 USD
<i>Meridiam Infrastructure</i>	4	0,7 EUR
<i>HSBC Specialist Investments</i>	4	1,5 USD

Źródło: opracowanie własne na podstawie Prequin <http://www.mandaportal.com/getattachment/bed2ac69-f449-477b-bcd0-0408cc107896/Preqin-Quarterly-Infrastructure-Insight> (16.04.2012).

Najaktywniejszym inwestycyjnie podmiotem zarządzającym funduszami był na przestrzeni badanego okresu, działający na wszystkich kontynentach, *Maquarie Infrastructure and Real Assets (MIRA)* z 24 inwestycjami zrealizowanymi na kwotę 20,3 bln USD. Drugim najaktywniejszym multifunduszem był *DIF*, który w badanym okresie sfinansował 15 projektów w Europie o łącznej wartości 0,8 bln EUR. Pozostałe podmioty zarządzające odnotowały od 8 do 4 inwestycji w infrastrukturę w ciągu analizowanego roku.

Transakcje funduszy infrastrukturalnych (zgrupowanych w multifundusze) w ujęciu ilościowym w latach 2007–2011 zostały przedstawione na rysunku 3.



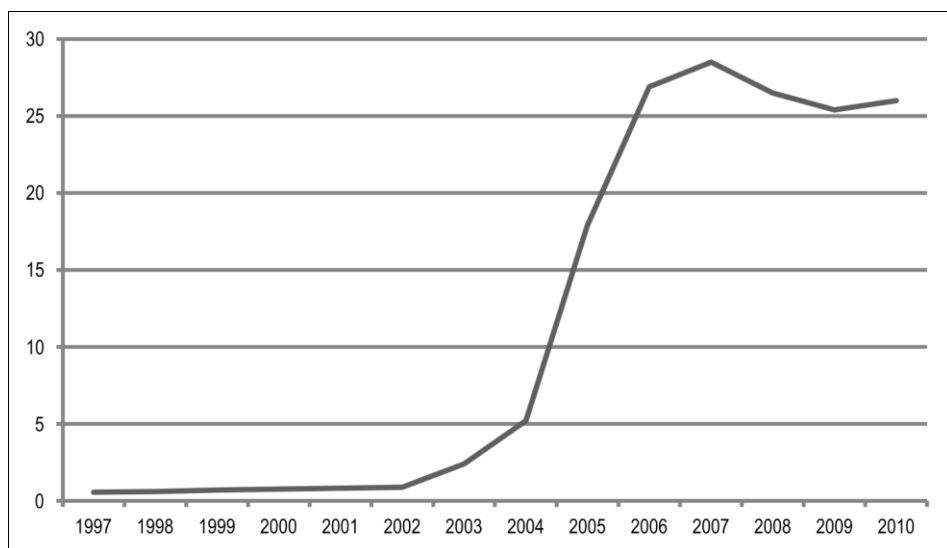
Rys. 3. Ilość nowych inwestycji podmiotów zarządzających multifunduszy infrastrukturalnych kwartalnie w latach 2007–2011

Źródło: opracowanie własne na podstawie Prequin <http://www.mandaportal.com/getattachment/bed2ac69-f449-477b-bcd0-0408cc107896/Preqin-Quarterly-Infrastructure-Insight> (21.05.2011).

Analizując okres 2007–2011, należy zauważyć, że ilość inwestycji podejmowanych przez podmioty zarządzające multifunduszy infrastrukturalnych w każdym roku wynosiła średnio ok. 252 projektów (z 254 w 2007 r. wzrosła do poziomu 275 w 2008 r., by zmaleć w 2009 r. do 251, odnotować nieznaczny wzrost do 256 w 2010 r. i ostatecznie odnotować najmniejszą, w ciągu badanego przedziału, wartość liczby podjętych inwestycji – 226 w 2011 r.). Kwartałem z największą ilością nowych inwestycji był IV kwartał 2009 roku (85) oraz 2010 roku (87), natomiast najmniejszą ilość inwestycji zawarto w III kwartale 2007 roku (37). Kwartalnie średnia ilość inwestycji zawarta przez podmioty zarządzające multifunduszy w latach 2007–2011 wyniosła 63.

### 3. Fundusze infrastrukturalne a inwestycje publiczne

Sama ilość rozpoczynanych inwestycji nie odzwierciedla prawdziwej skali udziału funduszy infrastrukturalnych w finansowaniu inwestycji publicznych. Wzrost kapitałów gromadzonych przez fundusze infrastrukturalne także może być wskaźnikiem odzwierciedlającym wzrost ich znaczenia jako źródeł finansowania inwestycji publicznych. Rysunek 4 przedstawia kapitał funduszy infrastrukturalnych. W latach 1997–2004 doszło do podwojenia wartości pozyskanych kapitałów. W latach 2004–2008 fundusze odnotowały ponad 10-krotny wzrost kapitału zaangażowanego z 2,4 mld do blisko 29 mld USD. W latach 2009–2011 odnotowano spadek wysokości środków pozyskanych przez fundusze infrastrukturalne z 26,5 mld USD poprzez 25,4 mld USD w roku 2010 do 26 mld USD.



Rys. 4. Kapitał funduszy infrastrukturalnych na świecie (w mld USD)

Źródło: opracowanie własne na podstawie: ASX Group [http://www.asx.com.au/documents/products/infrastructure\\_funds.pdf](http://www.asx.com.au/documents/products/infrastructure_funds.pdf) (25.05.2012).

Jednak, aby uzyskać pełen obraz działalności funduszy infrastrukturalnych należy zidentyfikować zarówno sektor infrastruktury, rodzaj aktywów, jak i rozmiar inwestycji publicznych. Z analizy rynku funduszy infrastrukturalnych w I kwartale 2011 roku (tabela 4) wynika, że największą inwestycją było nabycie 78% udziałów w 4 portach morskich za kwotę 760 mln GBP przez *Arcus Infrastructure Partners* od brytyjskiego operatora *Forth Ports*. Należy zaznaczyć, iż 4 z 10 największych inwestycji są realizowane w Europie (w Wielkiej Brytanii i Hiszpanii), pozostałe 5 w Azji (Izrael, Pakistan, Chiny) i jeden w Ameryce Północnej (Meksyk).

Tabela 4

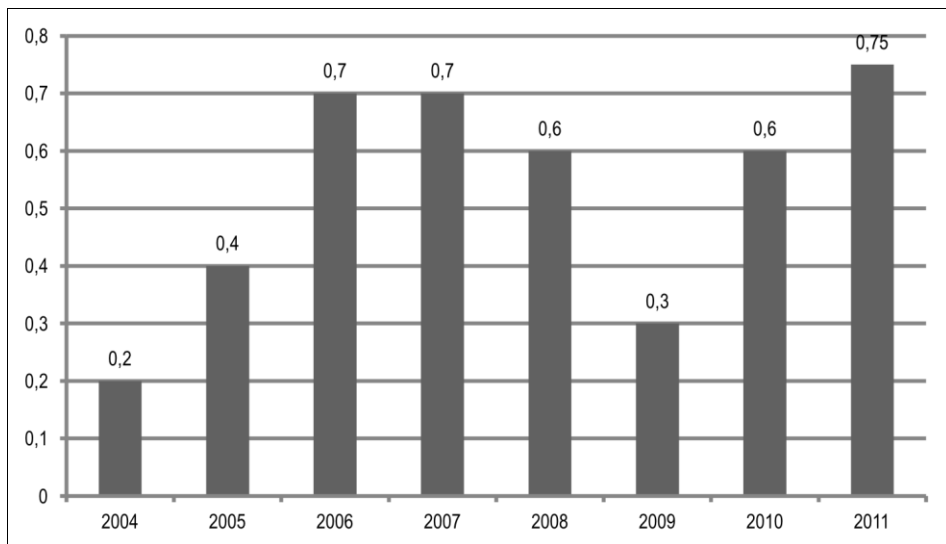
Największe inwestycje funduszy infrastrukturalnych w I kwartale 2011 roku

Aktywa	Lokalizacja	Sektor infrastruktury	Inwestorzy	Rozmiar inwestycji (w mln)	Udział (w %)
Forth Ports	Wielka Brytania	Porty morskie	<i>Arcus Infrastructure Partners</i>	760 GBP	78
Madrid Gas Connection Points	Hiszpania	Zasoby naturalne	<i>Morgan Stanley Infrastructure</i>	450 EUR	100
CLH Group	Hiszpania	Zasoby naturalne	<i>AXA Private Equity</i>	360 EUR	10
Eaga Solar	Wielka Brytania	Energia słoneczna	<i>Barclays Infrastructure Funds, Eaga, HSBC Specialist Investments</i>	300 EUR	100
Gharo Sindh Windfarms	Pakistan	Energia wiatrowa	<i>CapAsia, Fauji Fertilizer Bin Qasim, Fouji Foundation, Tapal Group</i>	260 EUR	100
Chongqing Energy	Chiny	Energia konwencjonalna	<i>Swiss-Asia Financial Services</i>	90 EUR	90
Netuvei Hay-ovel	Izrael	Drogi	<i>Israel Infrastructure Fund</i>	200 ILS	75
Anuppur Thermal Power Plant	Indie	Energia konwencjonalna	<i>Macquarie Infrastructure and Real Assets, State Bank of India</i>	5800 INR	–

Aktywa	Lokalizacja	Sektor infrastruktury	Inwestorzy	Rozmiar inwestycji (w mln)	Udział (w %)
Oaxaca Wind Farm	Meksyk	Energia wiatrowa	<i>Macquarie Infrastructure and Real Assets, FEMSA</i>	1100 MXN	100
Ind-Barath Energy	Indie	Energia konwencjonalna	<i>3i</i>	45 USD	25

Źródło: opracowanie własne na podstawie Prequin <http://www.mandaportal.com/getattachment/bed2ac69-f449-477b-bcd0-0408cc107896/Prequin-Quarterly-Infrastructure-Insight> (25.05.2012).

Fundusze infrastrukturalne, realizując coraz liczniej inwestycje publiczne m.in. z zakresu projektów infrastruktury energetycznej, wpisują się w światowy trend dywersyfikacji konwencjonalnych źródeł energii, potwierdzając tym samym zasadność swojej obecności na rynku. Z roku na rok rosną środki gromadzone na kontach funduszy infrastrukturalnych. Wskazuje to na dużą popularność i zaufanie, jakim cieszą się fundusze wśród inwestorów, z drugiej zaś strony na sprawny system zarządzania finansowego samych funduszy. Fundusze infrastrukturalne są odpowiedzią na stale rosnące potrzeby kapitałowe sektora publicznego w zakresie inwestycji infrastrukturalnych. Przeciętny rozmiar inwestycji realizowanej przez fundusze infrastrukturalne wzrósł na przestrzeni lat 2004–2007 od 0,2 do 0,7 mld USD, by w 2009 roku spaść do poziomu 0,3 mld USD oraz osiągnąć poziom 0,6 mld USD, i 0,75 mld USD w latach 2010–2011, co zostało zaprezentowane na rysunku 5.



Rys. 5. Średni rozmiar inwestycji publicznych funduszy infrastrukturalnych (w mld USD)

Źródło: opracowanie własne na podstawie Prequin <http://www.mandaportal.com/getattachment/bed2ac69-f449-477b-bcd0-0408cc107896/Prequin-Quarterly-Infrastructure-Insight> (21.05.2011).

Należy jednak podkreślić, że fundusze infrastrukturalne wspierają kapitałowo także mniejsze projekty, czego najlepszym przykładem są inwestycje w Wielkiej Brytanii, która jest krajem o największej ilości funduszy infrastrukturalnych (w większości o małych rozmiarach pod względem docelowej wielkości funduszu, realizujących niewielkie inwestycje publiczne).

Zastosowanie instytucji funduszy infrastrukturalnych jako źródeł finansowania umożliwia realizację wielu lokalnych projektów multiorganizacyjnych (lotnisko, ośrodek kultury), krajowych projektów (drogi, autostrady) międzynarodowych inwestycji publicznych<sup>12</sup>; pozwala na przyspieszenie realizacji inwestycji publicznych oraz pozwala na ich późniejszą (często kosztowną) eksploatację.

<sup>12</sup> K. Brzozowska, *Finansowanie inwestycji infrastrukturalnych przez kapitał prywatny na zasadzie project finance*, wyd. II, CeDeWu, Warszawa 2009, s. 64.

## **Podsumowanie**

Blisko dwudziestoletnia obecność funduszy infrastrukturalnych na rynku kapitałowym świadczy o zasadności powstania tych instytucji, zarówno na potrzeby niwelowania luki inwestycyjnej w inwestycjach publicznych, jak i dla inwestorów na rynku kapitałowym na świecie (IRR83 % funduszy infrastrukturalnych na świecie kształtowała się w latach 2007–2010 na poziomie 20%). Dynamiczny rozwój i dobre wyniki działalności funduszy infrastrukturalnych, a także ilość i rodzaj finansowanych i współfinansowanych inwestycji publicznych na świecie, wskazują, że instytucje funduszy infrastrukturalnych stanowią realny sposób finansowania projektów infrastrukturalnych; świadczą także o tym, że mogą być one szansą dla inwestycji podejmowanych przez sektor finansów publicznych w Polsce, jak też w innych krajach Europy środkowej i wschodniej, które do tej pory nie wykorzystywały w pełni tej formy pozyskiwania kapitału.

## **THE IMPORTANCE OF INFRASTRUCTURE FUNDS FOR PUBLIC INVESTMENT**

### **Summary**

Although in recent years, the world has observed an increasing implementation of infrastructure projects, it still has not bridged the gap in infrastructure investment. The aim of this paper is to indicate the significance of Infrastructure Funds for public investments. For every government, Infrastructure Funds may represent a new and important source of capital for investment in roads, schools and hospitals, etc.; for financiers and contractors, the shift towards private financing of infrastructure could herald a major boom in new project financings and infrastructure construction.

*Translated by Julia Anna Wachowska*