

Obligacje przychodowe jako alternatywne źródło finansowania projektów PPP

Kryzys finansowy, ogarniający m.in. Europę, na przestrzeni ostatniej dekady, którego kulminacyjnej fali, zdaniem ekonomicznych profetów, powinniśmy dopiero oczekiwać, w znacznym stopniu utrudnił finansowanie inwestycji realizowanych w formule PPP przez komercyjne banki. Stało się tak chociażby poprzez pogorszenie warunków udzielania kredytów, czy wzrost cen zabezpieczeń. Zmusiło to jednostki samorządu terytorialnego oraz przedsiębiorców, zaangażowanych w projekty, do poszukiwania alternatywnych źródeł finansowania inwestycji.

Jednym z instrumentów mogących stanowić alternatywę do tradycyjnego finansowania bankowego, po który coraz częściej sięga się w Polsce, są obligacje przychodowe, emitowane w celu sfinansowania konkretnego przedsięwzięcia. Ich cechą charakterystyczną jest możliwość ograniczenia odpowiedzialności emitenta za zobowiązania wynikające z obligacji do konkretnej kwoty. To fakultatywne uprawnienie emitenta stanowi wyłom od ogólnej zasady odpowiedzialności emitenta całym swym majątkiem. Ograniczenia odpowiedzialności można dokonać do kwoty przychodów uzyskanych z przedsięwzięcia, bądź też do wysokości powierzonego na jego realizację majątku. Przy takim rozwiązaniu, w przypadku niepowodzenia inwestycyjnego, sytuacja prawna obligatariuszy jest mocno osłabiona. Ustawa o obligacjach z dnia 15 stycznia 2015 r. wprowadza jednak mechanizm ograniczający ryzyko obligatariusza, pozwalając mu zaspokoić roszczenia wynikające z obligacji przychodowych z pierwszeństwem przed innymi wierzycielami emitenta.

Dzięki takiej konstrukcji, obligacje przychodowe mogą stanowić bardzo użyteczne narzędzie pozyskiwania wkładu własnego przez publicznego partnera przedsięwzięcia. Ustawa o obligacjach wymienia zamknięty katalog możliwych emitentów tych obligacji, do których należą m.in.:

- jednostki samorządu terytorialnego (dalej JST) lub ich związki,
- Bank Gospodarstwa Krajowego,
- Krajowy Fundusz Kapitałowy S.A.,



- spółki kapitałowe, w których większościowe zaangażowanie kapitałowe posiada Skarb Państwa, JST lub formy ich współdziałania, o ile głównym przedmiotem ich działalności jest zaspokajanie potrzeb społeczności lokalnych lub wykonywanie zadań z zakresu użyteczności publicznej,
- spółki kapitałowe wykonujące zadania z zakresu użyteczności publicznej na podstawie umowy zawartej ze Skarbem Państwa, JST lub związkiem tych jednostek, przy czym umowa ta musi być zawarta na okres równy co najmniej okresowi zapadalności obligacji,
- spółki akcyjne wykonujące zadania z zakresu użyteczności publicznej albo świadczące usługi w zakresie transportu lub komunikacji oraz utrzymania i rozwoju infrastruktury komunikacyjnej lub transportowej, na podstawie upoważnienia ustawowego lub koncesji albo zezwolenia, także co najmniej przez okres równy okresowi zapadalności obligacji.

Dotychczas na polskim rynku obligacje przychodowe były emitowane przez spółki komunalne świadczące usługi użyteczności publicznej z zakresu transportu publicznego oraz w sektorze wodno-kanalizacyjnym.

Co ważne, instrument ten nie jest zaliczany do wskaźnika zadłużenia określonego w art. 243 ustawy o finansach publicznych, wobec czego



nie podlega ograniczeniom w zaciąganiu zobowiązań dłużnych. Należy jednak pamiętać, że podmioty inwestujące w obligacje preferują aktywa wysokiej jakości. Stąd też powszechna praktyka zatrudniania przez emitentów agencji ratingowych, mających za zadanie takie ustrukturyzowanie transakcji, by osiągnąć rating na poziomie przynajmniej A- (wg. skali stosowanej przez Standard& Poor's). **Ustandaryzowany projekt PPP, finansowany z obligacji, wiąże się zazwyczaj z ratingiem niższym, wobec czego konieczne jest zastosowanie instrumentów zwiększających zdolność kredytową, takich jak ubezpieczenia gwarancja należytego wykonania kontraktu, czy też emisja krótkookresowych papierów dłużnych.**

Właśnie z uzyskiwaniem ratingu kredytowego wiąże się znaczna część kosztów wstępnych, koniecznych do poniesienia przez emitenta. Inne wydatki, na które musi być przygotowany podmiot planujący emisję obligacji przychodowych, to koszty przygotowania dokumentacji związanej z planowaniem obligacji oraz ich wprowadzenia do obrotu.

Obligacje przychodowe wpisują się w szerszy trend działań Komisji Europejskiej (dalej KE) nakreślonych w strategii „Europa 2020”, w części poświęconej infrastrukturze. Inicjatywa KE zakłada upowszechnienie mechanizmu stosowania obligacji projektowych, których emisje pozwolą na sfinansowanie wydatków na rozwój i modernizację infrastruktury. Podmioty publiczne uzyskują mechanizm pozyskiwania środków na realizację celów, a inwestorzy, tacy jak fundusze emerytalne, potrzebujący długookresowych aktywów, zapewnią długoterminowe pokrycie swoich zobowiązań. Istotą obligacji projektowych jest oparcie spłaty na przepływach finansowych konkretnego projektu, wyodrębnionego z całego bilansu instytucji. Obligacje projektowe mogą być emitowane również przez spółki całkowicie prywatne. Za wsparcie gwarancyjne odpowiadać ma Europejski Bank Inwestycyjny. Finansowanie inwestycji w ramach PPP, przy użyciu obligacji projektowych, jest bardzo popularne np.



w Kanadzie. W Europie projekt znajduje się ciągle na etapie rozwiązań pilotażowych, jednak szacowane w strategii Europa 2020 wydatki na infrastrukturę, wynoszące nawet 2 bln euro, wymuszają z całą pewnością intensyfikację działań w tym obszarze. Doświadczenia w projektach pilotażowych wskazują jednak, że ta forma wsparcia adresowana jest do dużych projektów z dziedzin uznanych za kluczowe w nowej perspektywie UE na lata 2014–2020, tj. transportu, energetyki i komunikacji. Stąd też nie wszystkie projekty oparte na formule PPP będą mogły skorzystać z finansowania uzyskanego w drodze emisji obligacji projektowych.

Zarządzające praktyką projektów infrastrukturalnych w kancelarii WKB Wierciński, Kwieciński, Baehr:

Anna Flaga-Martynek – radca prawny, counsel

Marta Midloch – radca prawny, senior associate

WKB
WIERCIŃSKI KWIECIŃSKI BAEHR

Rozmawiamy z...

Rozmawiamy z zarządzającymi praktyką projektów infrastrukturalnych w kancelarii WKB Wierciński, Kwieciński, Baehr – radcą prawnym Anną Flagą-Martyniek (counsel) oraz radcą prawnym Martą Midloch (senior associate).



Jakie są główne obszary działalności doradczej kancelarii?

WKB Wierciński, Kwieciński, Baehr – według oceny niezależnych rankingów polskich i zagranicznych, w których co roku zdobywamy liczne rekomendacje, jest wiodącą polską kancelarią prawną. Zespół, liczący ponad 70 prawników (w tym ponad 40 radców prawnych i adwokatów), w dwóch biurach: w Warszawie i Poznaniu, świadczy kompleksowe usługi prawne z zakresu kluczowych dziedzin prawa gospodarczego. Doradzamy m.in. w sprawach z zakresu zamówień publicznych, restrukturyzacji, prawa korporacyjnego, własności intelektualnej i TMT, nieruchomości, ochrony środowiska, pracy oraz ochrony konkurencji. Posiadamy też bogate doświadczenie w prowadzeniu transakcji na rynku fuzji i przejęć oraz postępowań sądowych i arbitrażowych.

To zapewne nie wszystko.

Doświadczenie prawników WKB obejmuje również doradztwo w ramach największych projektów infrastrukturalnych

realizowanych w rozmaitych formułach, zarówno na rynku, który nie podlega szeroko rozumianemu systemowi zamówień publicznych, jak i na rynku, realizującym inwestycje w oparciu o ustawę prawo zamówień publicznych, ustawę o koncesji na roboty budowlane lub usługi, jak i typowe PPP. W ostatnich latach zespół infrastrukturalny doradzał m.in. inwestorom: z sektora transportu publicznego: przy budowie największej i najnowocześniejszej zajezdni tramwajowej w Polsce, z branży energetyki odnawialnej: przy budowie farmy wiatrowej o łącznej mocy ponad 200 MW, z branży energetycznej: przy budowie instalacji odsiarczania i odazotowania spalin (łącznie 11 instalacji tego typu). Wspieramy także generalnych wykonawców wchodzących w skład międzynarodowych konsorcjów, realizujących inwestycje drogowe w Polsce.

Rozwijamy również nasze specjalizacje sektorowe, doradzając klientom m.in. z branży energetycznej, ubezpieczeniowej, ochrony zdrowia, a także szeroko pojętych usług komunalnych.

Doświadczenie zatem macie Państwo szerokie.

Nasi eksperci sektora publicznego doradzali urzędom największych miast w Polsce (takim jak Wrocław, Poznań, Warszawa czy Szczecin), m.in. przy: projektach realizowanych w związku z EURO 2012, w postępowaniu o zawarcie umowy o PPP w zakresie zaprojektowania, zarządzania i utrzymania parku wodnego w Szczecinie, udzielenia zamówienia publicznego na opracowanie planu transportowego dla Aglomeracji Poznańskiej, inwestycji kanalizacyjnej o dużej wartości finansowej ze środków UE, realizowanej przez Związek Międzygminny Puszcza Zielonka (projekt obejmował m.in. analizę nowatorskich rozwiązań w kształtowaniu struktury związku międzygminnego, wzajemnych rozliczeń pomiędzy członkami związku, wdrożenie nowych rozwiązań instytucjonalnych w zakresie polityki ściekowej w obrębie aglomeracji poznańskiej). Doradzamy przedsiębiorcom z branży wodno-kanalizacyjnej, wspierając ich zarówno w bieżącej działalności, jak i w realizowanych przez nich inwestycjach.

Jakie ciekawe projekty z zakresu zamówień publicznych obsługiwano w ostatnich latach?

Praktykę prawa zamówień publicznych naszej kancelarii, kierowaną przez adwokata, starszego partnera Jana Rolińskiego, tworzy jeden z najbardziej doświadczonych zespołów, specjalizujących się w tej dziedzinie prawa w Polsce. Zespół jest od lat rekomendowany w prestiżowych krajowych, jak i zagranicznych rankingach kancelarii prawnych – lider w rankingu dziennika Rzeczpospolita oraz Band 1 w Chambers Europe. W ostatnich latach zespół doradzał przy przygotowaniu i przeprowadzeniu procedury przetargowej innowacyjnych projektów z zakresu „smart metering”, w tym m.in. w ramach projektu polegającego na wdrożeniu systemu inteligentnego opomiarowania AMI Smart City Wrocław (SCW), który zakłada instalację kompletnej infrastruktury inteligentnego opomiarowania AMI, stanowiącej pierwszy krok dla przeprowadzenia optymalizacji procesu dystrybucji energii elektrycznej oraz poprawy efektywności procesów związanych z realizacją zarządzania danymi pomiarowymi i obsługi klientów. Nasi prawnicy świadczyli także usługi kompleksowego doradztwa prawnego w przetargach rewolucjonizujących pocztowy system doręczeń, takich jak „Mobilny Listonosz” (dostawa urządzeń typu tablet z akcesoriami oraz transmisją danych, signature padów i licencji systemu Mobile Device Management), w przetargu na świadczenie usług operatora sieci rozległej WAN_PP czy w przetargu na świadczenie usług telefonii komórkowej i usług bezprzewodowej transmisji danych, wraz z dostawą urządzeń i akcesoriów do ich świadczenia, usługi komunikacji SMS oraz świadczenie usług telekomunikacyjnych w technologii VoIP.

A co z projektami partnerstwa publiczno- prywatnego?

W zakresie przedsięwzięć opartych na formule PPP liczymy na to, że w najbliższych latach coraz bardziej popularna stanie się realizacja przedsięwzięć infrastrukturalnych, w tym w szczególności w energetyce, telekomunikacji oraz transporcie, w oparciu o formułę PPP, z jednoczesnym wykorzystaniem dofinansowania ze środków pochodzących z funduszy unijnych. W kwestii samego postępowania dotyczącego wyboru partnera prywatnego, praktyka, zbieżna z poglądami przedstawicieli doktryny w tym zakresie, pokazuje, że trybem najbardziej elastycznym jest dialog konkurencyjny przewidziany w ustawie PZP, pozwalający na wybranie przez partnera publicznego rozwiązania najbardziej dostosowanego do jego potrzeb i możliwości finansowych. Jest to także tryb, który został przygotowany z myślą o zastosowaniu właśnie do procedury wyboru partnera prywatnego.

Jak dobrze przygotować się do inwestycji infrastrukturalnej?

Praktyka pokazuje, że im wcześniej podmiot publiczny zaangażuje doświadczonych doradców, tym ma więcej szans na efektywną realizację inwestycji, m.in. z uwagi na fakt, iż zamawiający będzie mógł skorzystać z wiedzy osób i podmiotów, które uczestniczyły w realizacji skomplikowanych przedsięwzięć. Raport z kontroli NIK z 2014 roku, dotyczący realizacji projektów PPP, wskazuje, że najlepiej były przygotowane te podmioty publiczne, które korzystały z fachowego doradztwa i analizowały przyczyny niepowodzenia nieudanych postępowań. Co ciekawe, jako jedną z głównych przyczyn niepowodzeń inwestycji, NIK wskazał minimalizację kosztów przygotowania projektów, co prowadziło do unikania lub poważnego ograniczenia zakresu doradztwa. Z naszej praktyki wynika, że doświadczony i profesjonalny doradca z jednej strony będzie wspierał podmiot publiczny w realizacji inwestycji, z drugiej natomiast pomoże podmiotowi publicznemu w wyszkoleniu odpowiednich kadr po to, aby, co do zasady, w okresie eksploatacji podmiot publiczny był w stanie w miarę samodzielnie zarządzać projektem. Nasze doświadczenie wskazuje także, iż zaangażowanie doradcy na wczesnym etapie projektu infrastrukturalnego, zwłaszcza jeśli jest realizowany we współpracy pomiędzy partnerem publicznym i prywatnym, przez związki międzygminne itp., pozwala na odpowiednie ustrukturyzowanie przedsięwzięcia, czy wdrożenie takich rozwiązań instytucjonalnych, które w znacznym stopniu ograniczą ryzyko niepowodzenia projektu, powstania sporów na tle rozliczeń, czy będące konsekwencją wadliwego ukształtowania zasad współpracy partnerów danego przedsięwzięcia.

Dziękuję za rozmowę.

Rozmawiał Bartosz Korbus