

Cztery bezpieczne sposoby finansowania inwestycji

Na koniec 2016 r. zadłużenie samorządów przekroczyło 69 mld zł, a skarbnicy już przewidują w WPF-ach konieczność zaciągnięcia kolejnych 31,5 mld zł w latach 2017–2019, w większości na wkłady własne do projektów współfinansowanych przez UE. Czy można to zrobić nie zagrażając bezpieczeństwu finansowemu samorządów? Na co zwrócić uwagę i jakie rozwiązania są dostępne na rynku, zwłaszcza dla małych i średnich samorządów?

Autor: Mariusz Gołaszewski*

Na początek trzeba jasno stwierdzić, że zaciąganie zobowiązań dłużnych nie jest wartością samą w sobie. Ma ono sens, jeśli z pożyczonych środków samorząd jest w stanie wytworzyć wartość (np. zbudować obiekt infrastrukturalny), który zwiększy potencjał społeczny lub gospodarczy terenu. Spłata zaciągniętego zadłużenia następuje wtedy ze środków wygenerowanych przez ten zwiększony potencjał, a nie środków odebranych innym zadaniom. Dodatkowo wartość i sens inwestycji zwiększa możliwość pozyskania dotacji – jeśli możliwe jest zbudowanie obiektu wartego 10 mln zł za 5 mln zł środków własnych (w tym pożyczonych) i 5 mln zł dotacji, to nawet najwyższy koszt pożyczonych środków nie jest w stanie pozbawić inwestycji sensu.

Warto pamiętać, aby zadłużenie nie rosło w szybszym tempie niż przyrost potencjału do jego obsługi. A potencjał w polskich samorządach rośnie całkiem szybko. Nadwyżka bieżąca, która jest podstawowym wyznacznikiem zdolności kredytowej, wzrosła w ostatnich trzech latach o ponad 25 proc.! Można przyjąć, że o podobną wartość wzrosła zdolność kredytowa polskich samorządów, czyli możliwość pozyskiwania środków z banków i instytucji finansowych.

Skoro jest tak dobrze, to dlaczego są problemy z zadłużeniem? Wynika to z tego, że oczywiście wzrost potencjału finansowego jest nierównomierny (są gminy bogate i te pozbawione dobrych źródeł dochodów), ale też z faktu, że spłata zobowiązań jest zaplanowana na zbyt krótki okres. Analiza rozchodów z zawartych umów kredytowych i dotyczących emisji obligacji pokazuje, że spłata 52 proc. zadłużenia według stanu z końca 2016 r. zaplanowana jest do 2021 r. (średnio 7,2 mld zł rocznie), a dwie trzecie maksymalnie do 2023 (czyli na 7 lat)! Konsekwencją tak krótkich terminów spłat są wysokie raty, które zajmują większość limitu z art. 243 ufp do roku 2023. A jest to ostatni rok rozliczania obecnej perspektywy budżetowej UE. Więc sytuacja może wyglądać tak, że w wielu samorządach zdolności kredytowej brakuje właśnie w tych latach, kiedy jej najbardziej potrzeba. Jak sobie z tym poradzić?

Są na to 4 sposoby, które opiszę krótko poniżej, uszeregowane od najprostszego do najbardziej skomplikowanych.

Emisja obligacji komunalnych

Pierwszy i najprostszy sposób to emisja obligacji komunalnych zamiast za-

ciągania kredytu. O obligacjach pisano już wiele razy, ale w kontekście problemów ze sfinansowaniem wkładów własnych warto podkreślić, że w odróżnieniu od kredytów oferują możliwość zastosowania karencji w spłacie kapitału (tj. okresu, w którym samorząd reguluje tylko odsetki, nie spłacając kapitału). A więc jeśli w samorządzie limit z art. 243 ufp jest zajęty do 2023 roku przez spłaty rat zadłużenia zaciągniętego w poprzednich latach, to emitując obligacje, można niejako zbudować pomost nad starymi spłatami i zacząć je spłacać po 2023 roku (a więc już po zrealizowaniu inwestycji z obecnej perspektywy budżetowej UE). Spłatę obligacji można rozłożyć nawet na 20 lat.

Obligacje emitują nawet najmniejsze gminy wiejskie (np. w 2013 roku Białowieża z budżetem ok. 9 mln zł) i metropolie (obecnie Warszawa ma do wykupu obligacje o wartości ponad 2 mld zł). Emitują je samorządy w świetnej kondycji finansowej (Poznań, Warszawa, Zamość), jak i te, dla których emisja jest szansą na drugi oddech. Koszty emisji (odsetki i prowizje) w ostatnich latach znacząco spadły i dzisiaj nie odbiegają szczególnie od tych, jakie spotyka się przy kredytach. Obligacje w Polsce wyemitowało

już ponad 800 samorządów na kwotę ponad 20 mld zł.

Finansowanie przez spółki komunalne

Drugim sposobem na sfinansowanie inwestycji jest powierzenie ich wykonania własnej spółce komunalnej. Ten sposób jest już od dawna stosowany przez duże miasta, a w ostatnich latach także przez powiaty, mniejsze miasta i gminy wiejskie.

Powierzenie zadań inwestycyjnych własnej spółce komunalnej ma sens tylko wtedy, kiedy jest ona w stanie bez poręczenia JST zaciągnąć kredyt lub wyemitować obligacje na finansowanie powierzonej inwestycji. W tym kontekście wyróżnia się 2 typy spółek: osiągające przychody w większości z rynku (np. spółki wodno-kanalizacyjne, ciepłownicze, TBS-y, szpitale) oraz wymagające dotacji z JST lub osiągające przychody w większości z umów z gminą czy powiatem (ośrodki sportowe, kulturalne, zarządzające infrastrukturą komunalną, np. szkołami). W pierwszym przypadku o zdolności kredytowej decydują możliwości rynkowe (np. gęstość zaludnienia), w drugim – głównie prawidłowość ekonomiczna i prawna zbudowania stabilności finansowej takiej spółki (tj. jakość biznesplanu i umów wiążących spółkę z samorządem).

W ostatnich latach przez spółki niewielej finansuje się obiektów rekreacyjno-sportowych (baseny, hale widowiskowo-sportowe), inwestycji w kanalizację i wodociągi, a także pozostałych obiektów użyteczności publicznej (szkoły, urzędy). Są też samorządy, które w ten sposób prowadzą inwestycje drogowe.

Finansowanie kapitałowe (z udziałem inwestora finansowego)

Trochę bardziej skomplikowanym sposobem pozyskania środków jest finansowanie kapitałowe. Projekty takie na polskim rynku realizowane są już przez Polski Fundusz Rozwoju S.A. i Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych BGK S.A., a dotyczą inwestycji mieszkaniowych, wodno-kanalizacyjnych, ciepłowniczych i rewitalizacyjnych.

Ten typ finansowania następuje w formie inwestycji kapitałowej (w kapitał własny spółki) lub mieszanki inwestycji kapitałowej i długu podporządko-

wanego (tzw. finansowanie mezzanine). Zazwyczaj przyjmuje ono formę nabycia przez inwestora finansowego nowych udziałów w istniejącej komunalnej sp. z o.o. Możliwe jest też powołanie z inwestorem finansowym nowej spółki. W obu tych przypadkach następuje przekazanie środków spółce na inwestycje.

Warto pamiętać, że projekty PPP nie samorządu nie kosztują jedynie wtedy, gdy projekt jest samofinansujący się z rynku (parking czy ośrodek hotelowy na gruntach gminnych). Jeśli główny przychód partnera prywatnego pochodzi z budżetu gminy czy powiatu, to w części dotyczącej finansowania jest to po prostu wyniesie-

Analiza rozchodów z umów kredytowych i dotyczących emisji obligacji pokazuje, że spłata 52 proc. zadłużenia według stanu z końca 2016 r. zaplanowana jest do 2021 r., a dwie trzecie maksymalnie do 2023 r.! Konsekwencją tak krótkich terminów spłat są wysokie raty, które zajmują większość limitu z art. 243 do 2023 r.

Inną odmianą finansowania kapitałowego jest zakup przez inwestora mniejszościowego pakietu udziałów spółki od samorządu. Wtedy następuje przekazanie środków samorządowi, który ujmuje je jako środki ze sprzedaży majątku.

We wszystkich tych przypadkach z inwestorem finansowym ustalana jest ścieżka i horyzont wyjścia z inwestycji kapitałowej. Następuje ono zazwyczaj poprzez stopniowe odkupywanie udziałów lub akcji przez samorząd lub przez samą spółkę, która następnie te udziały umarza.

Zaletą jest możliwość sfinansowania inwestycji bez generowania nowego długu.

Partnerstwo publiczno-prywatne

Ostatnim z możliwych rozwiązań jest PPP. Poza oczywistą zaletą, jaką jest możliwość sfinansowania inwestycji publicznych „prywatnymi rękoma”, PPP oferuje dodatkową wartość, jaką jest możliwość skorzystania z know-how partnera prywatnego w określonych dziedzinach dostarczania usług publicznych. W ostatnich latach najpopularniejsze są projekty dotyczące efektywności energetycznej, ale też parkingi czy szkoły.

nie długu na podmiot trzeci i spłacanie go w dłuższym czasie. Uzasadnieniem do przeprowadzania projektu PPP w takich przypadkach może być jedynie wartość know-how, jaką wnosi partner prywatny lub możliwość lepszego zarządzania inwestycją w czasie (np. partner prywatny odpowiada za parametry energetyczne przez 15 lat trwania PPP, a nie tylko przez 3 lata gwarancji, jak zazwyczaj się dzieje przy tradycyjnym zamówieniu publicznym).

Podsumowując można stwierdzić, że dziś pozyskanie wkładów własnych i finansowanie inwestycji jest zadaniem trudniejszym niż 10 lat temu, ale jest ciągle możliwe do zrealizowania w bezpieczny sposób. ■

** ekspert i praktyk rynku kapitałowego z ponad 15-letnim stażem, w szczególności w zakresie finansowania długu samorządowego, ekspert w dziedzinie zarządzania ryzykiem, posiadacz dyplomu Professional Risk Manager i ACCA, szkoleniowiec i wykładowca akademicki, prezes zarządu Aesco Group, instytucji zajmującej się opracowywaniem rozwiązań dla JST w zakresie zarządzania finansami i zadłużeniem.*