



Alladyn Elmgasbi

Uniwersytet Łódzki
Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny
Katedra Finansów i Rachunkowości MSP
kfib@uni.lodz.pl

PROJECT FINANCE JAKO INNOWACYJNA METODA FINANSOWANIA INWESTYCJI I OGRANICZENIA RYZYKA FINANSOWEGO W PROJEKTACH REALIZOWANYCH W RAMACH STRATEGII „EUROPA 2020”

Streszczenie: Niniejsze opracowanie przedstawia korzyści wynikające z partnerstwa publiczno-prywatnego i *project finance* w kontekście zainicjowanej przez Unię Europejską strategii „Europa 2020”, mającej na celu pobudzenie wzrostu gospodarczego w krajach członkowskich. Pierwsza część artykułu została poświęcona istocie partnerstwa publiczno-prywatnego oraz metodzie finansowania *project finance*. Ponadto przedstawiono strukturę uczestników tego projektu. W dalszej części pracy scharakteryzowano rodzaje ryzyka występujące w inwestycjach, uwzględniając kryterium klasyfikacji. W kolejnej części artykułu omówiono unijną strategię „Europa 2020” oraz przedstawiono schemat finansowania inwestycji w ramach powyższego programu. Ostatni rozdział zawiera opis realizowanej inwestycji omawianej strategii „Europa 2020” na zasadach *project finance*.

Słowa kluczowe: partnerstwo publiczno-prywatne, *project finance*, strategia Europa 2020.

Wprowadzenie

Po doświadczeniach związanych z poprzednim kryzysem światowym inwestorzy, podejmując decyzję inwestycyjną, nie kierują się już wyłącznie stopą zwrotu, lecz coraz częściej zwracają uwagę na ryzyko, rozumiane jako szansa niepowodzenia projektu i tym samym strata zainwestowanych środków. Podobnie dzieje się w momencie wyboru potencjalnych inwestorów i metody finansowania.

wania projektu inwestycyjnego. W przypadku inwestycji infrastrukturalnych, charakteryzujących się ogromnym zaangażowaniem kapitałowym, wybór ten jest kluczowy dla całego projektu. W celu dokładniejszego rozlokowania szeroko rozumianego ryzyka, jak i zwiększenia potencjału kapitałowego inwestycji, zaproponowano współpracę między podmiotami prywatnymi a podmiotami administracji publicznej. W tym celu powstała formuła partnerstwa publiczno-prywatnego oraz metoda finansowania *project finance*.

Czy dzięki rozpowszechnieniu metody *project finance* i uczestnictwu instytucji międzynarodowych zwiększą się nakłady finansowe, a projekty inwestycyjne zostaną przeniesione z poziomu krajowego na poziom międzynarodowy, np. uruchomienie projektu inwestycyjnego obejmującego geograficznie więcej niż jedno państwo?

Celem artykułu jest poszerzenie świadomości i przedstawienie korzyści, które przynosi finansowanie inwestycji metodą *project finance*, ze szczególnym uwzględnieniem tej metody w strategii „Europa 2020”.

1. Definicja partnerstwa publiczno-prywatnego oraz charakterystyka finansowania metodą *project finance*

Partnerstwo publiczno-prywatne jest formą współpracy pomiędzy sektorem prywatnym a podmiotem publicznym. Podmiotem publicznym może być [Ustawa o partnerstwie publiczno-prywatnym]:

- jednostka sektora finansów publicznych w rozumieniu przepisów o finansach publicznych,
- osoba prawna, utworzona w celu zaspokajania potrzeb o charakterze powszechnym niemających charakteru przemysłowego ani handlowego,
- związek wcześniej wymienionych podmiotów.

Nie należy utożsamiać formuły PPP z prywatyzacją działań podmiotów publicznych, ponieważ partnerstwa publiczno-prywatne wciąż będą świadczyć usługi o charakterze publicznym.

Project finance definiuje się jako metodę finansowania dużych projektów inwestycyjnych wymagających dużych nakładów kapitałowych. W literaturze światowej spotkać można inne definicje, ponieważ autorzy spierają się czy *project finance* to metoda, formuła, sposób, koncepcja czy forma finansowania [Wojewnik-Filipkowska, 2008, s. 35]. Metoda ta była już znana w starożytnej Grecji, gdzie w ten sposób finansowano wyprawy handlowe [Korombel, 2007, s. 48]. Popularność *project finance* przypada na XIX i XX w. W USA tak wspierano

wydobycie zasobów naturalnych, zaczęto od wydobycia ropy naftowej, a następnie innych surowców. Dzięki tej metodzie sfinansowano m.in. budowę linii kolejowej w Stanach Zjednoczonych, budowę Kanału Sueskiego i Kanału Panamskiego, metra w Londynie, lotniska w Atenach oraz więzienia w Wielkiej Brytanii. W Polsce też można znaleźć przykłady inwestycji PPP finansowanych w ten sposób, do których należy zaliczyć odcinek autostrady A2: Nowy Tomysł–Konin.

Project finance to kategoria ekonomiczna, która jak dotąd nie znalazła swojego odpowiednika w języku polskim. Wynika to z małej popularności, co związane jest z nikłą znajomością finansowania projektów tą metodą. Można spotkać różne tłumaczenia, np. „finanse projektów”, „finansowanie projektów inwestycyjnych” oraz „finansowanie strukturalne”. To ostatnie najtrafniej oddaje istotę tego sposobu.

1.1. Cechy project finance

Rosnąca popularność finansowania projektów inwestycyjnych metodą *project finance* jest spowodowana zaletami, jakie niesie ona ze sobą. Przede wszystkim jest to dywersyfikacja ryzyka pomiędzy wszystkich uczestników projektu. Cechą charakterystyczną dla *project finance* jest przejmowanie przez podmioty finansujące (np. banki) większej części ryzyka niż w innych metodach finansowania [Korombel, 2007, s. 58]. Ważne jest, by jak najlepiej zidentyfikować ryzyko oraz wytypować uczestników, którzy mogą w największym stopniu je zminimalizować. Możliwe jest wynegocjowanie z kredytodawcami bardziej elastycznych warunków finansowania projektu. Negocjowane są terminy spłat, wysokość odsetek, wypłacenia kolejnych transz, zabezpieczenie kredytów i pożyczek oraz kolejność regulowania zobowiązań z wierzycielami. Kolejną zaletą jest to, że zadłużenie ma pozabilansowy charakter. Sponsorzy, którzy są inicjatorami projektu, wyodrębniają ze swoich struktur spółkę specjalnego przeznaczenia (spółkę celową), której zadaniem jest pozyskanie kapitału obcego oraz przeprowadzenie projektu. Nie wiąże to inicjatorów z koniecznością wykazania zadłużenia związanego z projektem w swoich bilansach. Daje to możliwość zaciągania przez spółkę specjalnego przeznaczenia wyższych kredytów i pożyczek niż mógłby inicjator projektu, dzięki ominięciu wielu ograniczeń prawnych lub wynikających z istoty umów kredytowych. Dzięki pozabilansowemu charakterowi zadłużenia upadłość spółki specjalnego przeznaczenia nie oznacza upadłości inicjatorów projektu.

Finansowanie metodą *project finance* posiada również wady. Jest najbardziej czasochłonną metodą finansowania projektów inwestycyjnych. Wynika to ze struktury organizacyjnej, w skład której wchodzi wiele podmiotów powiązanych ze sobą licznymi umowami i kontraktami, co wpływa na wydłużanie się czasu negocjacji i ich warunków. Dodatkowo potrzebne jest zaangażowanie licznych uczestników, w tym kadry zarządzającej, doradców, ekspertów oraz przeanalizowanie opłacalności projektu, co wiąże się z dużymi kosztami. Sprawia to tym samym, że metoda ta staje się bardzo kosztowna. Kredytodawcy ponoszą większe ryzyko i oczekują tym samym wyższej stopy zwrotu niż w innych sposobach finansowania. Koszt kapitału finansującego inwestycję jest relatywnie wysoki [Korombel, 2007, s. 59]. Często spółka specjalnego przeznaczenia bywa traktowana sceptycznie przez banki komercyjne, co wynika z braku metodologii do analizy finansowania na zasadach *project finance* [Czerkas, 2002, s. 183].

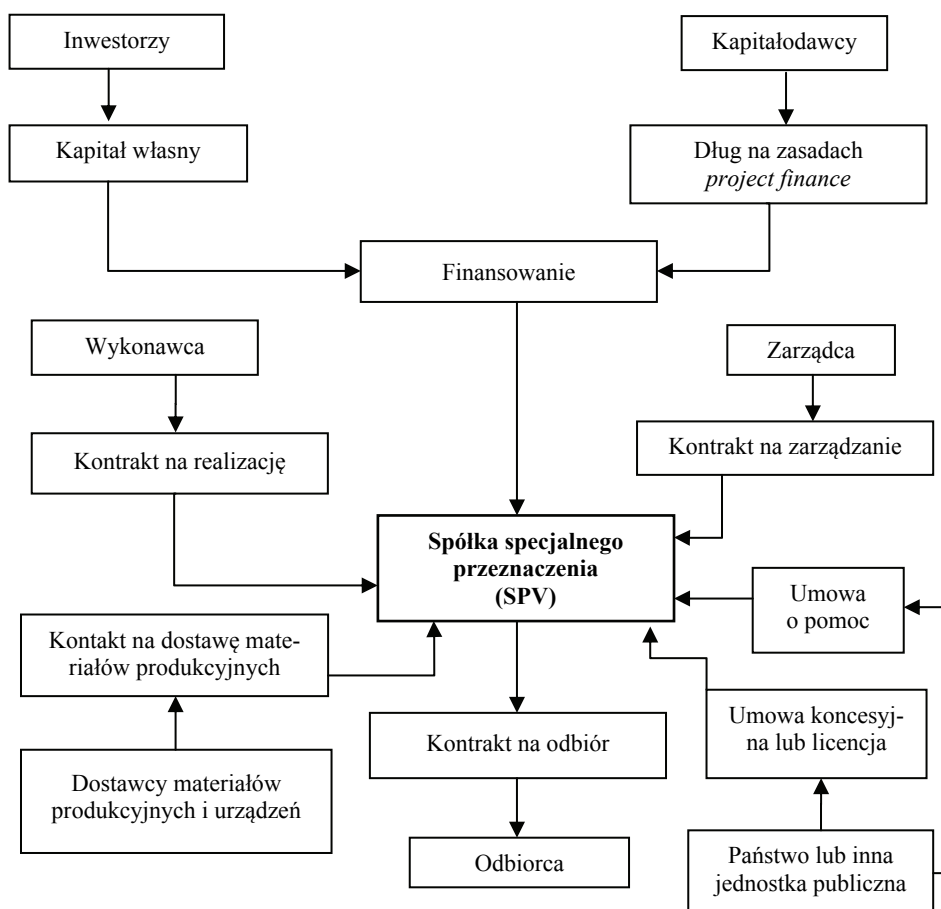
1.2. Uczestnicy *project finance*

Organizacja projektu inwestycyjnego finansowanego metodą *project finance* jest bardzo skomplikowana i wymaga precyzyjnej logistyki i koordynacji zadań. Ponieważ każdy projekt inwestycyjny różni się od pozostałych, niektórzy uczestnicy mogą występować w wielu rolach, np. przedsiębiorstwo może być kredytodawcą, jak i odbiorcą usługi. Podstawową strukturę *project finance* przedstawia rys. 1.

Pierwszym uczestnikiem projektu inwestycyjnego finansowanego metodą *project finance* jest *Special Purpose Vehicle (SPV)*. Jest to spółka celowa, inaczej nazywana spółką specjalnego przeznaczenia, tworzona przez uczestników *project finance*, którymi mogą być: rządy krajów, doradcy finansowi, sponsorzy, kredytodawcy, agencje międzynarodowe etc.

Drugim uczestnikiem *project finance* jest sponsor. Sponsor jest podmiotem, który daje bodziec do rozpoczęcia realizacji projektu inwestycyjnego. Sponsorzy zakładają spółkę specjalnego przeznaczenia, zwykle wnosząc do niej swój kapitał pieniężny, technologię, transport, ziemię i doświadczenie branżowe.

Kolejnym uczestnikiem są kredytodawcy, czyli wszystkie podmioty, które oferują kapitał obcy. Kredytodawca danej inwestycji może być również jej sponsorem. Do grupy tej należy zaliczyć: banki komercyjne kredytujące inwestycję, firmy leasingowe, inwestorów nabywających obligacje emitowane przez SPV, agencje finansowe (agencje ratingowe) oraz międzynarodowe instytucje finansowe. Podmioty te dostarczają kapitał w postaci kapitału właścicielskiego, pośredniego lub dłużnego.



Rys. 1. Uproszczona struktura *project finance*

Źródło: Yescombe [2007, s. 17].

Uczestnikiem w *project finance* może być również państwo. Odpowiedni minister, rząd, agencja bądź przedsiębiorstwo państwowe może brać bezpośrednio lub za pośrednictwem koncesji udział w projektach inwestycyjnych finansowanych metodą *project finance*.

Do uczestników inwestycji finansowanych tym sposobem należy również zaliczyć usługodawców. Ich rolę mogą pełnić zarówno inni uczestnicy *project finance*, jak również podmioty trzecie.

Wykonawcy są kolejnymi uczestnikami *project finance*. Są to podmioty inaczej nazywane realizatorem inwestycji. Działają one na podstawie zawartych umów ze sponsorem, co określa się jako realizację inwestycji w systemie zleciowym.

Ostatnim uczestnikiem *project finance* są odbiorcy. Każdy projekt inwestycyjny zależy od popytu na oferowany przez niego produkt. W inwestycjach finansowanych omawianą metodą liczy się przede wszystkim, jak duży jest popyt, ponieważ kredytodawcy oraz sponsorzy określają swój wkład na podstawie prognozowanych przyszłych przepływów pieniężnych.

2. Zarządzanie ryzykiem w inwestycjach typu *project finance*

Problem klasyfikacji źródeł ryzyka w *project finance* jest bardzo złożony. Obecnie powszechny jest jeden uniwersalny schemat podziału ryzyka. Najczęściej wydziela się trzy grupy [Kowalczyk, 2001, s. 53]:

- ryzyko ekonomiczne,
- ryzyko techniczne,
- ryzyko pozostałe.

W niniejszym opracowaniu skupiono się wyłącznie na przedstawieniu ryzyka ekonomicznego. Do tej grupy należy zaliczyć: ryzyko źródeł finansowania projektu, ryzyko rynkowe, ryzyko zabezpieczeń oraz ryzyko zarządzania i działalności operacyjnej.

Ryzyko źródeł finansowania to brak możliwości pozyskania środków pieniężnych niezbędnych do realizacji projektu. W inwestycjach typu *project finance* ryzyko to często jest utożsamiane z powodzeniem projektu. Celem dawców kapitału obcego jest zminimalizowanie tego zagrożenia, dlatego zachodzi potrzeba uzyskania określonych gwarancji i zobowiązań ze strony uczestników projektu oraz niezależnych instytucji ubezpieczeniowych i finansowych. Ocena wykonalności inwestycji powinna zawierać szczegółową identyfikację i analizę rozmieszczenia ryzyka. Ryzyko źródeł finansowania można ograniczyć, dokonując starannej oceny sytuacji finansowej inwestorów. Innym sposobem zminimalizowania tego zagrożenia jest wcześniejsze zawarcie wiążących umów (gwarancji) z przyszłymi inwestorami w fazie przedinwestycyjnej, np. gwarancja ze strony banku na uzyskanie kredytu w pełnej wysokości wymaganych środków oraz dostosowanie spłat kredytu do możliwości projektu. Jest to charakterystyczne dla inwestycji typu *project finance*. Przy ryzyku źródeł finansowania należy wspomnieć o ryzyku finansowym, które jest podobne do ryzyka makroekonomicznego. Można tu wymienić ryzyko walutowe, ryzyko stóp procentowych i ryzyko poziomu inflacji. Instrumentami zabezpieczającymi przed tym ryzykiem są: kontrakty *forward* i *futures*, swapy procentowe, limity stóp procentowych, indeksowany system cen produktów gwarancje rządowe. Należy również wspomnieć o możliwości wystąpienia ryzyka refinansowania, czyli wcześniejszego spłace-

nia zadłużenia. Banki zabezpieczają się przed tym, ustalając wyższe prowizje od wcześniejszego spłacenia kredytu [Wojewnik-Filipkowska, 2008, s. 98].

Ryzyko zabezpieczeń jest typowym ryzykiem kredytowym. W przypadku inwestycji finansowanych omawianą metodą większy nacisk kładziony jest na zdolność projektu do spłaty zadłużenia z przewidywanych nadwyżek finansowych niż w przypadku tradycyjnego kredytu. Pomimo tego, że podstawą udzielenia kredytu jest ocena możliwości SPV, to zabezpieczeniem spłaty zadłużenia są jej aktywa, które są wtórnym elementem zabezpieczenia i na ogół ich wartość nie wystarcza na pokrycie zobowiązań wobec banku. Wynika to nie tylko z formuły *project finance*, ale również z niemożności upłynnienia tego majątku oraz wysokiej specjalizacji inwestycji realizowanych tą metodą. Istnieją elementy majątku, które można łatwiej upłynnić, jak chociażby urządzenia, maszyny, surowce czy środki pieniężne. Jednak w razie niewypłacalności projektu jego majątek jest praktycznie bez wartości. W tej sytuacji sponsorom grozi utrata całości zainwestowanego kapitału. Z tego powodu nalegają oni na umożliwienie zastawu na jego całość. Ryzyko zabezpieczeń polega na mniejszej rzeczywistej wartości zabezpieczeń od przyjętej do oceny projektu oraz obawy co do ich przyszłej wartości. Zmniejszenie tej wartości może być spowodowane koniunkturą gospodarczą (zmiana wskaźników gospodarczych, np. PKB, PNB, poziomu konsumpcji, bezrobocia, poziomu inflacji) lub niestabilnością prawa handlowego. W celu ograniczenia tego ryzyka korzysta się z usług renomowanej kancelarii prawnej, która zajmie się przygotowaniem wszelkich umów od strony prawnej. Odpowiednia wycena zabezpieczeń jest również istotnym narzędziem ograniczenia tego ryzyka. Dotyczy to także innych zabezpieczeń, takich jak gwarancje uczestników projektu oraz cesje z polis ubezpieczeniowych [Kowalczyk, 2001, s. 88].

Ostatnim rodzajem ryzyka ekonomicznego jest ryzyko zarządzania i działalności operacyjnej. Do głównych przyczyn występowania tego ryzyka można zaliczyć: złą organizację pracy i procesu produkcyjnego, niskie kwalifikacje zarządzających projektem, niską wydajność pracy, bariery kulturowe i komunikacyjne, nieprawidłową obsługę maszyn i urządzeń, niewłaściwe przechowywanie surowców i materiałów. Czynniki te wpływają na zmniejszenie produkcji, niższą jakość wytwarzanych dóbr, przerwy w procesie produkcyjnym oraz na zwiększenie kosztów operacyjnych, co w rezultacie powoduje trudności finansowe. Sposobami ograniczenia tego ryzyka jest śledzenie sprawozdań finansowych oraz przygotowanie odpowiedniej dokumentacji projektu inwestycyjnego. Wybór odpowiedniego operatora ma również istotne znaczenie. Kredytodawcy, inwestując w przedsięwzięcie w początkowej fazie, często największą uwagę zwracają na kwalifikacje i osiągnięcia kadry zarządzającej.

W konsekwencji dużą uwagę przywiązują do wyboru operatora, który powinien dysponować personelem posiadającym rozległą wiedzę i doświadczenie w zarządzaniu podobnymi projektami. Rozsądne byłoby również przeprowadzenie analizy lokalnego rynku pracy, dzięki której można by ustalić kwalifikacje potencjalnych pracowników. Pozwala to odpowiednio wcześniej przygotować i przeprowadzić program szkoleń, które podniosą kwalifikacje przyszłych pracowników i tym samym ograniczyć ryzyko kwalifikacji zawodowych [Wojewnik-Filipkowska, 2008, s. 101].

Natomiast Ubezpieczenie maszyn i urządzeń, które obejmowałoby zysk utracony z powodu awarii urządzenia, stanowiłoby zabezpieczenie o charakterze finansowym. Banki mogą również zażądać od sponsorów utworzenia specjalnego funduszu, w którym będą gromadzone wszystkie generowane przez projekt nadwyżki finansowe. Fundusz ten będzie gwarancją spłacenia zadłużenia oraz będzie również motywować sponsorów do jak najefektywniejszego zarządzania spółką.

W sytuacji, gdy spółka celowa będzie miała problemy finansowe, stracą nie tylko przyszłe zyski, ale również te, które spółka wygenerowała wcześniej [Kowalczyk, 2001, s. 76].

3. Strategia „Europa 2020”

Zapoczątkowana w 2010 r. przez Unię Europejską Strategia „Europa 2020” ma za zadanie wspomóc kraje borykające się z problemami wynikającymi z kryzysu globalnego oraz stymulować wzrost gospodarczy krajów członkowskich. Wyróżniono pięć głównych celów strategii „Europa 2020” dla całej Unii Europejskiej [www 1]:

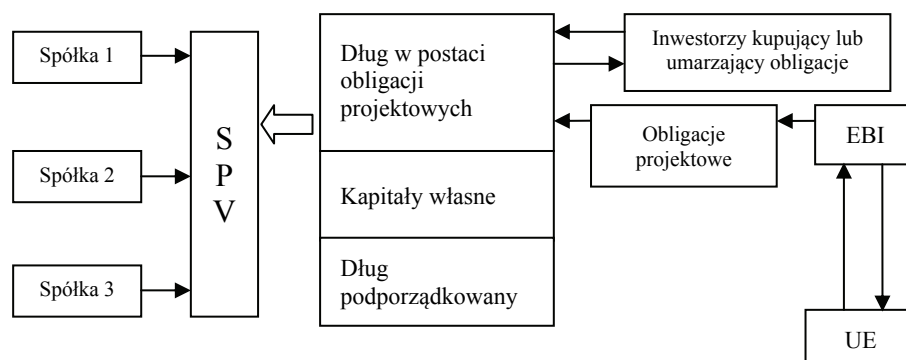
- wzrost zatrudnienia,
- wzrost nakładów inwestycyjnych na badania i rozwój,
- ograniczenie emisji gazów cieplarnianych i wzrost wykorzystania energii ze źródeł odnawialnych,
- polepszenie systemu edukacji oraz wzrost liczby osób z wykształceniem wyższym,
- walka z ubóstwem i ograniczeniem społecznym.

Realizacja celów strategii „Europa 2020” będzie wymagać wykorzystania efektywnych narzędzi i instrumentów Unii Europejskiej, takich jak ujednoczenie rynku i zniesienie ograniczeń w działalności transgranicznej, wspieranie handlu międzynarodowego, koordynację polityki makroekonomicznej oraz tworzenie innowacyjnych instrumentów do finansowania kluczowych inwestycji (w tym

partnerstw publiczno-prywatnych). Wdrażanie i monitorowanie strategii „Europa 2020” odbywa się w rocznych cyklach, określanych „europejskim semestrem”.

W ramach strategii „Europa 2020” ustanowiono instrument oparty na podziale ryzyka w ramach obligacji projektowych dotyczących inwestycji w dziedzinach takich jak: technologie informacyjno-komunikacyjne (ICT), sieci szerokopasmowych, sieci transeuropejskich (TEN) oraz w dziedzinie infrastruktury transportowej (TEN-T) i infrastruktury energetycznej (TEN-E). Obligacje projektowe mają służyć finansowaniu kluczowych inwestycji infrastrukturalnych. Schemat finansowania za pomocą obligacji projektowych nie odbiega znacząco od finansowania przedstawionego w rozdziale 1.3 Uczestnicy *project finance*. W tym przypadku powoływana jest spółka specjalnego przeznaczenia, która gromadzi kapitał na realizację inwestycji. Następnie sponsorzy lokują swoje środki w postaci kapitału własnego oraz innych pożyczek podporządkowanych. Ponadto SPV może osobno zaciągać kredyty w bankach komercyjnych. Jednym z kapitałodawców może być również Europejski Bank Inwestycyjny. Obecność EBI ma nie tylko zredukować ryzyko źródeł finansowania, ale również stanowić bodziec do zmniejszenia ryzyka kredytowego inwestycji.

Schemat finansowania inwestycji za pomocą obligacji projektowych prezentuje rys. 2.



Rys. 2. Schemat finansowania inwestycji w ramach strategii „Europa 2020”

Źródło: [www 1].

Na etapie pilotażowym inwestycji, środki pieniężne z budżetu Unii Europejskiej mają pochodzić wyłącznie z przesunięć w budżecie UE. W szczególności mają to być niewykorzystane jeszcze środki pieniężne z już istniejącego instrumentu gwarancji kredytowych na potrzeby projektów infrastruktury transportowej TEN-T. Dokładny opis etapu pilotażowego projektów w zakresie obligacji

infrastrukturalnych UE-EBI (*UE-EBI Project Bond Initiative*) został zawarty w Regulacji nr 670/2012, opublikowanej w Oficjalnym Dzienniku L 204/1 z dnia 31.07.2012 r. Zgoda na współpracę pomiędzy Komisją Europejską a Europejskim Bankiem Inwestycyjnym została podpisana 07.11.2012 r.

W ramach strategii „Europa 2020” Europejski Bank Inwestycyjny dofinansowuje budowę niemieckiej autostrady A7 za pomocą obligacji projektowych. Przedmiotem projektu ma być budowa głównego połączenia drogowego pomiędzy Niemcami a Danią. Połączenie to jest kluczowym elementem transeuropejskiej sieci drogowej (TEN-T). Jest to pierwsza inwestycja tego rodzaju realizowana na terenie Niemiec. Konsorcjum składające się z firm Hochtief, DIF Infrastructure oraz Kemna mają za zadanie wybudowanie odcinka o długości 65 km, łączącego Hamburg z Neumünster [www 1].

W pierwszej kolejności EIB ma zapewnić transzę finansowania podporządkowanego (PBCE – *Project Bond Credit Enhancement*) pod postacią obligacji infrastrukturalnych, które mają zredukować poziom ryzyka. Następnie EBI wraz z inwestorami instytucjonalnymi zainwestuje swój kapitał, kupując część wyemitowanych obligacji. W przybliżeniu oszacowano, że koszt inwestycji wyniesie około 657 mln EUR. Europejski Bank Inwestycyjny ma zainwestować łącznie prawie 250 mln EUR.

Podsumowanie

Project finance jako metoda finansowania projektów inwestycyjnych wymaga bardzo dużej wiedzy z zakresu zarządzania ryzykiem. Kluczowy jest wybór źródeł finansowania, dobór odpowiednich uczestników projektu oraz organizacja pracy.

W przytoczonym przykładzie dzięki zastosowaniu formuły PPP oraz finansowania inwestycji metodą *project finance*, w projekcie budowy autostrady A7 mogą wziąć udział zarówno inwestorzy instytucjonalni, jak i podmioty publiczne. Uczestnictwo EBI w znaczący sposób wpłynie na zmniejszenie ryzyka źródeł finansowania inwestycji i zwiększenie nakładów inwestycyjnych. EBI sfinansuje ponad 38% całości inwestycji. Udział Europejskiego Banku Inwestycyjnego zwiększy również wiarygodność oraz szanse powodzenia projektu, tym samym zachęci to pozostałych inwestorów do ulokowania swoich środków.

Struktura i schemat finansowania *project finance* jest zbliżony do proponowanego schematu finansowania w ramach strategii „Europa 2020”. Umiejętność korzystania z tego narzędzia powinna znaleźć zastosowanie w proponowanej przez Unię Europejską strategii. Można więc uznać, że formuła *project finance* pozwoli na realizację inwestycji o charakterze międzynarodowym.

Literatura

- Czerkas K. (2002), *Project finance w polskiej praktyce i zastosowanie w działalności deweloperskiej*, Twigger, Warszawa.
- Korombel A. (2007), *Ryzyko w finansowaniu działalności inwestycyjnej metodą project finance*, Difin, Warszawa.
- Kowalczyk M. (2001), *Zarządzanie ryzykiem w project finance*, materiały wydane przez Narodowy Bank Polski, Warszawa.
- Ustawa z dnia 19 grudnia 2008 r. o partnerstwie publiczno-prywatnym. Dz.U. 2009, nr 19, z 19.12.2009 r.
- Wojewnik-Filipkowska A. (2008), *Project finance w inwestycjach infrastrukturalnych*, CeDeWu, Warszawa.
- Yescombe E.R. (2007), *Project finance: wybrane elementy finansowania strukturalnego*, Oficyna Wolters Kluwer Polska, Kraków.
- [www 1] http://ec.europa.eu/index_en.htm (dostęp: 01.11.2014).

PROJECT FINANCE AS AN INNOVATIVE METHOD OF FINANCE INVESTMENT AND LIMITATIONS OF FINANCIAL RISK IN PROJECTS UNDER THE „EUROPE 2020” STRATEGY

Summary: This study shows the benefits of public-private partnerships and project finance in the context of strategy initiated by the European Union „Europe 2020”, aimed at stimulating economic growth in member countries. The first part of the articles has been devoted essentially to public-private partnerships and project finance. In addition, the structure of project finance was presented. In the next chapter was characterized risk presented in investment. Next part of the article discusses the EU strategy „Europe 2020” and a diagram of financing investment under this scheme. The last chapter contains a description of the investment as part of the strategy „Europe 2020” on the principles of project finance.

Keywords: Public-Private Partnership, *project finance*, Europa 2020 strategy.