

Krystyna Brzozowska
Uniwersytet Szczeciński

Zmiany na globalnym rynku finansowania inwestycji infrastrukturalnych

Dużym problemem w obecnych uwarunkowaniach gospodarczych, społecznych i politycznych jest niwelowanie luki infrastrukturalnej występującej na skutek rosnących i zmieniających się pod względem technicznym i technologicznym potrzeb infrastrukturalnych. Z jednej strony dotyczy to nowych, nowoczesnych, dopasowanych do obecnych wymagań sieci i obiektów infrastrukturalnych, z drugiej zaś strony - konieczności remontowania, a głównie modernizacji już istniejących aktywów infrastrukturalnych. Według szacunków OECD potrzeby inwestycyjne w zakresie infrastruktury na świecie oscylują na poziomie 70 bln USD¹. Prognozy OECD zakładają, że do 2030 roku nakłady na projekty infrastruktury gospodarczej (transport, telekomunikacja, gospodarka wodno-ściekowa, gospodarka odpadami, przesyłanie energii) będą stanowić 2,5% PKB w skali globalnej².

Z uwagi na to, że inwestycje infrastrukturalne odznaczają się bardzo wysokim poziomem kapitałochłonności, pozyskanie funduszy na ich finansowanie nie jest łatwym przedsięwzięciem. Budżety większości państw balansują na granicy dopuszczalnego poziomu deficytu, a uzyskanie kredytów czy emisja papierów dłużnych dla sfinansowania nakładów na projekty infrastrukturalne jest związane ze żmudnym i kapitałochłonnym procesem negocjacji i zabezpieczania transakcji.

Z tego powodu istnieje obecnie powszechna niemal akceptacja angażowania sektora prywatnego. Jednym ze źródeł finansowania projektów partnerstwa publiczno-prywatnego (PPP), obok kredytów zaciąganych w bankach komercyjnych i multilateralnych, emisji obligacji lub akcji, o coraz poważniejszym znaczeniu na międzynarodowym rynku finansowym, są fundusze infrastrukturalne.

Celem opracowania jest ocena znaczenia funduszy infrastrukturalnych na globalnym rynku finansowym jako źródła finansowania inwestycji infrastrukturalnych.

Istota funduszy infrastrukturalnych

Fundusze infrastrukturalne, zwane inaczej funduszami infra, należą do grupy funduszy inwestycyjnych alternatywnych typu *private equity*. Fundusze *private equity* gromadzą kapitały od inwestorów instytucjonalnych lub zamożnych osób indywidualnych (aniołów biznesu) i dokonują średnio- i długoterminowe inwestycji, które mają szanse osiągnięcia ponadprzeciętnego wzrostu wartości w określonym przez inwestorów horyzoncie czasowym³. Portfel funduszy *private equity* jest zwykle zdywersyfikowany pod kątem geograficznym, rodzaju projektów, stopnia zaawansowania procesu inwestycyjnego i poziomu ryzyka inwestycyjnego.

Celem funduszy infrastrukturalnych jest zapewnienie średnio- i długoterminowych kapitałów w drodze inwestowania w instrumenty kapitałowe lub instrumenty kapitałowe strukturyzowane podmiotów zaangażowanych w rozwój infrastruktury gospodarczej, takiej jak budowa i modernizacja dróg, autostrad, kolei, portów, lotnisk, telekomunikacji, przesyłu energii, sieci wodociagowych i kanalizacyjnych, oczyszczalni ścieków, wysypisk śmieci, itp.

Motywacją dla inwestorów instytucjonalnych jest ulokowanie kapitału w celu dopasowania długoterminowych zobowiązań do aktywów o długim okresie życia, zabezpieczonych przed skutkami inflacji. Fundusze infrastrukturalne wywołują zaangażowanie i tworzenie aktywów infrastrukturalnych, które są nabywane przez fundusz z zasobów pozyskanych w drodze sprzedaży inwestorom jednostek uczestnictwa. Funduszami zarządzają menedżerowie, za co otrzymują odpowiednią prowizję⁴.

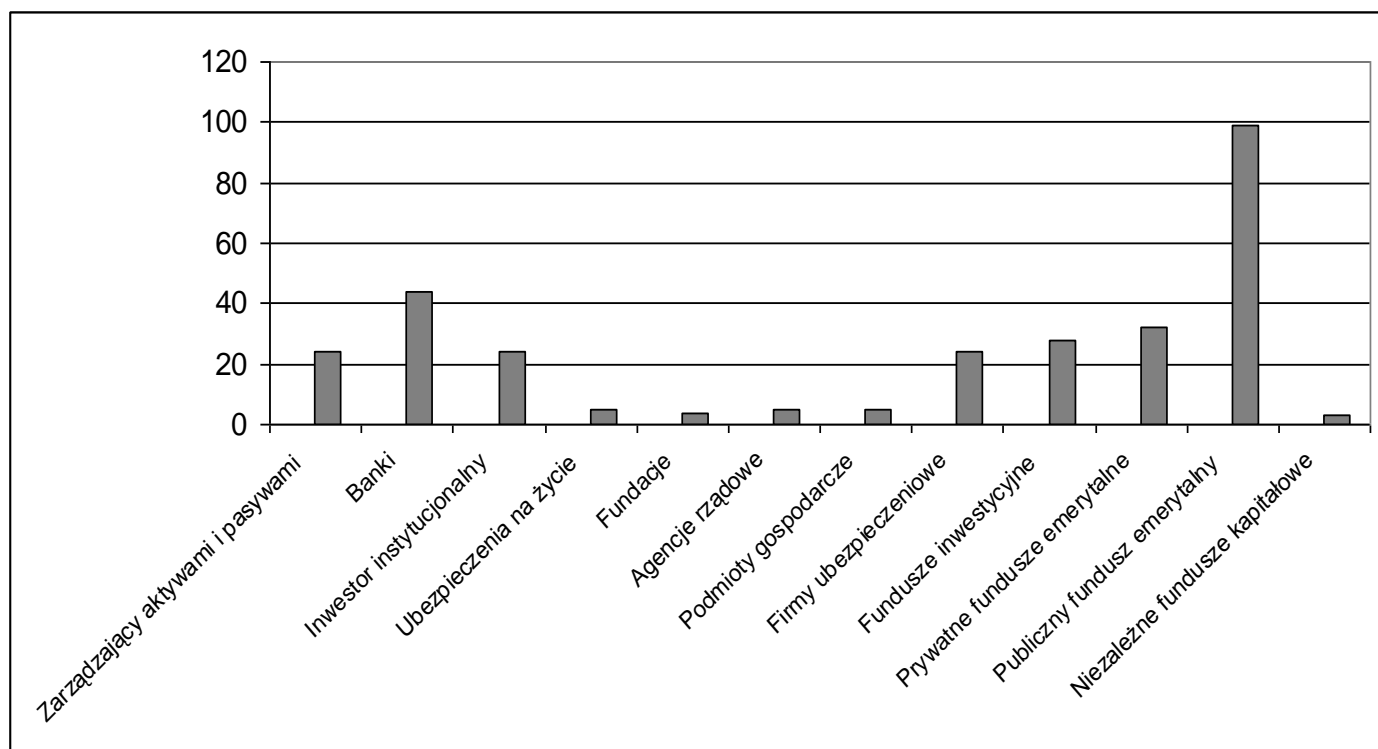
¹ *The rise and rise of infrastructure funds*, KPMG International 2008, www.kpmg.com

² *Infrastructure to 2030*, OECD, Paris 2007, s. 21.

³ Gabryelczyk K., *Alternatywne fundusze inwestycyjne w: Współczesna bankowość inwestycyjna*, Praca zbior. pod red. A., Szelałowskiej CeDeWu, Warszawa 2009, s. 197.

⁴ Davis K., *Listed Infrastructure Funds: Funding and Financial Management*, 2008, <http://ssrn.com/abstract+1337473>

Naturalnymi inwestorami w tej wzrastającej klasie aktywów są fundusze emerytalne z uwagi na długoterminowy charakter ich zobowiązań. Są one najbardziej aktywnymi inwestorami, co zostało przedstawione na rysunku 1 dotyczącym struktury uczestników funduszy infrastrukturalnych w Stanach Zjednoczonych w 2008 roku.



Rys. 1. Struktura inwestorów instytucjonalnych w inwestycje infrastrukturalne w Stanach Zjednoczonych. Źródło: opracowanie własne na podstawie Miller S., The US ponders a private router for infrastructure, The Banker April 2010, www.banker.com

Na mniejszą skalę inwestorami są banki, firmy ubezpieczeniowe, wyspecjalizowane fundusze inwestycyjne oraz inwestorzy instytucjonalni.

Rozwój funduszy infrastrukturalnych

Historia prywatnych funduszy infrastrukturalnych jest relatywnie krótka i płytka w porównaniu do funduszy nieruchomości czy innych *private equity*. Wielu instytucjonalnych inwestorów, głównie z Europy, Kanady i Australii, od ponad dziesięciu lat inwestuje w fundusze infrastrukturalne. Ale większość dopiero obecnie rozpoczyna taką działalność. Powstanie pierwszych funduszy infrastrukturalnych spowodowało ożywione zainteresowanie taką formą inwestowania i rozpoczął się wyjątkowo dynamiczny przyrost nowych funduszy. W ciągu lat 2006 – 2007 powstało 72 nowych funduszy infrastrukturalnych, a w październiku 2010 roku na rynku funkcjonowało ponad 100 funduszy infrastrukturalnych⁵.

Kilkanaście z pierwszych funduszy infrastrukturalnych, które rozpoczęły działalność w latach 90. ub. stulecia posiada obecnie ponad 5 mld USD w swych portfelach (tabela 1).

Jednym z największych jest Macquarie Bank o wartości aktywów ponad 22 mld USD zdywersyfikowanych na różne fundusze, kraje i rodzaje infrastruktury. Największe fundusze zostały utworzone w Kanadzie i są to kanadyjskie fundusze emerytalne: Borealis oraz CPP z udziałem odpowiednio 10 i 7 mld USD w inwestycjach infrastrukturalnych. Pod względem ilości utworzonych funduszy infrastrukturalnych największa ich liczba powstała w Wielkiej Brytanii i USA – po 16 funduszy oraz Australii – 10 funduszy. Natomiast pod względem wartości aktywów czołówka zmienia się na rzecz USA

⁵ Infrastructure Market Review and Institutional Investor Trends Survey 2011, Probitas Research, s. 2.

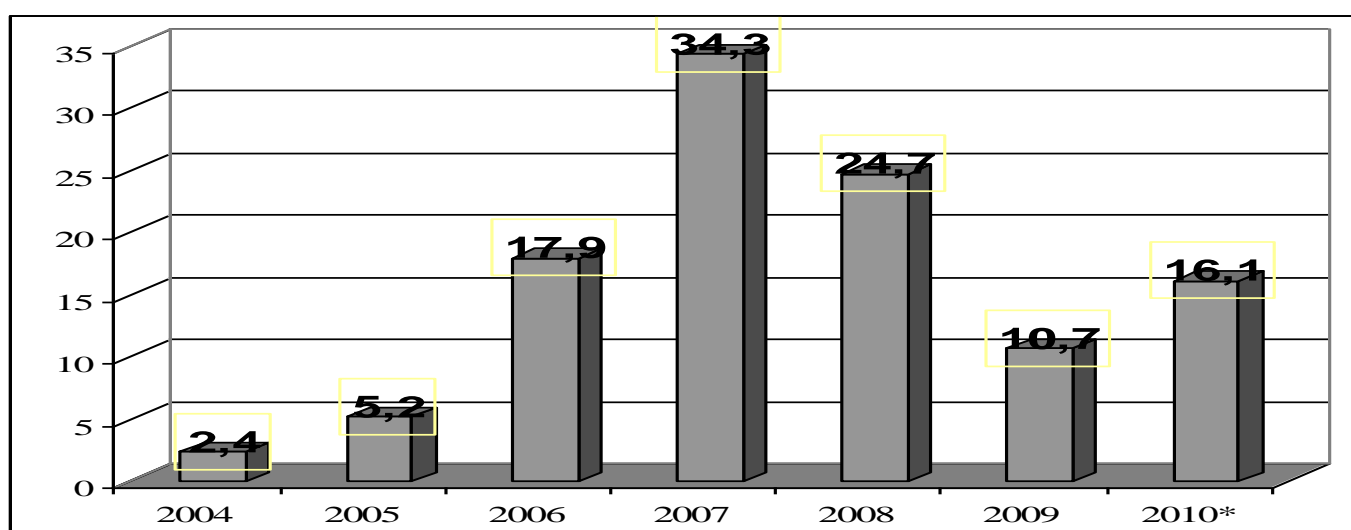
(39 370 mln USD), Kanady (25 500 mln USD), a następnie Australii (18 741 mln USD) oraz Wielkiej Brytanii (18 663 mln USD). Zatem kapitał funduszy był najbardziej rozproszony w Wielkiej Brytanii, co można potraktować jako potwierdzenie dużego udziału projektów PPP w tym kraju i dobrego rozeznania inwestorów w rozwoju instrumentów finansowych i kapitałowych.

Rynek prywatnych funduszy infrastrukturalnych zaczął rozwijać się w przyspieszonym tempie, czego dowodem są wielkości pozyskanego kapitału przez fundusze infrastrukturalne na świecie w latach 2004 - 2010 (rysunek 2).

Tab. 1. Pierwsze fundusze infrastrukturalne.

Data utworzenia	Nazwa funduszu/ Instytucja tworząca	Wartość aktywów	Ukierunkowanie
1994	Emerging Markets Partnership Global	6 mld USD ulokowane w 11 funduszach	Rynki wschodzące, wszystkie rodzaje infrastruktury. Różne cele inwestowania w różnych regionach
1994	Hastings Fund Management	4,3 mld USD	Transport i media; fundusze notowane na giełdach
1997	Barclays Private Equity	1,94 mld USD w 5 funduszach	Projekty nowe i istniejące infrastrukturalne, koncentracja na infrastrukturze energetycznej
1997	Macquarie	22 mld USD w zróżnicowanych funduszach	Koncentracja na infrastrukturze transportu, gospodarki wodnej, telekomunikacji i mediach
1997	AMP Capital Investors	2,5 mld USD w 8 funduszach	Koncentracja na infrastrukturze transportu, mediach publicznych i infrastrukturze społecznej
2001	Galaxy Fund	231 mln USD	Transport. Lotniska, regionalna koncentracja - Europa
2002	Babcock & Brown Infrastructure Fund	5,25 mld USD	Dystrybucja energii elektrycznej i transport, notowany na giełdzie australijskiej

Źródło: Orr R.J., The rise of infra funds, Global Infrastructure Report 2007, Project Finance International 2007, s. 3.



* dane za 3 kwartały 2010 r.

Rys. 2. Przyrost kapitału funduszy infrastrukturalnych na świecie (w mld USD).

Źródło: *Infrastructure Market Review and Institutional Investor Trends Survey 2011*, Probitas Research 2011, www.probitaspartners.com

Dane na rysunku 1 są potwierdzeniem wzrostu znaczenia funduszy infrastrukturalnych, jako źródeł finansowania inwestycji infrastrukturalnych. W ciągu 2005 roku wartość pozyskanych kapitałów wzrosła dwukrotnie, zaś między 2005 a 2006 ponad trzykrotnie, natomiast w 2007 roku prawie dwukrotnie w stosunku do 2006 roku. W latach następnych aktywa funduszy infrastrukturalnych poważnie odczuły skutki globalnego kryzysu finansowego, czego odzwierciedleniem są wartości kapitałów, które zmniejszyły się o blisko 28 % w 2008 roku w stosunku do stanu na koniec 2007 roku oraz o ponad 130% w 2009 roku w stosunku do stanu z roku 2008. W 2010 roku nastąpiło już znaczące odbicie – o ponad 53% w stosunku do wielkości pozyskanych środków w 2009 roku. Z pewnym uproszczeniem, mając na uwadze, że prezentowane dane za 2010 rok obejmują 3 kwartały, można przyjąć, że wielkość pozyskanych środków w 2010 roku osiągnęła stan z roku 2006.

Znaczna liczba największych funduszy jest skoncentrowana w Europie i Ameryce Północnej, o czym świadczy zestawienie 10 największych funduszy w świecie w 2010 roku (tabela 2).

Tab. 2. Największe fundusze infrastrukturalne w 2010 roku (stan na koniec listopada 2010).

Miejsce	Nazwa funduszu	Siedziba	Rok utworzenia	Wielkość aktywów (w mld)
1.	GS Infrastructure Partners	Nowy Jork	2006	6 500 USD
2.	Global Infrastructure Partners II	Nowy Jork	2010	6 000 USD
3.	Macquarie European Infrastructure Fund II	Sydney/Londyn	2006	4 635 euro
4.	Global Infrastructure Partners	Nowy Jork	2008	5 640 USD
5.	Energy Capital Partners II	Nowy Jork	2009	4 335 USD
6.	Alinda Infrastructure Fund II	Nowy Jork	2008	4 097 USD
7.	Macquarie Infrastructure Partners	Sydney/Londyn	2006	4 000 USD
8.	Morgan Stanley Infrastructure Partners	Nowy Jork	2008	4 000 USD
9.	RREEF Pan-European Infrastructure Fund II	Londyn/Sydney	2010	3 000 euro
10.	Highstar Capital Fund III	Nowy Jork	2007	3 500 USD

Źródło: *Infrastructure Market Review and Institutional Investor Trends Survey 2011*, Probitas Research, s. 4.

Część funduszy pierwszej dziesiątki rozpoczęła działalność przed ostatnim kryzysem finansowym, ale należy zwrócić uwagę, że większość została utworzona w czasie kryzysu (Highstar Capital Fund III, Global Infrastructure Partners, Alinda Infrastructure Fund II, Morgan Stanley Infrastructure Partners i Energy Capital Partners II) i tuż po kryzysie (Global Infrastructure Partners II i RREEF Pan-European Infrastructure Fund II). Z reguły największe fundusze powiązane są kapitałowo z dużymi instytucjami finansowymi z nastawieniem na inwestycje na rozwiniętych rynkach.

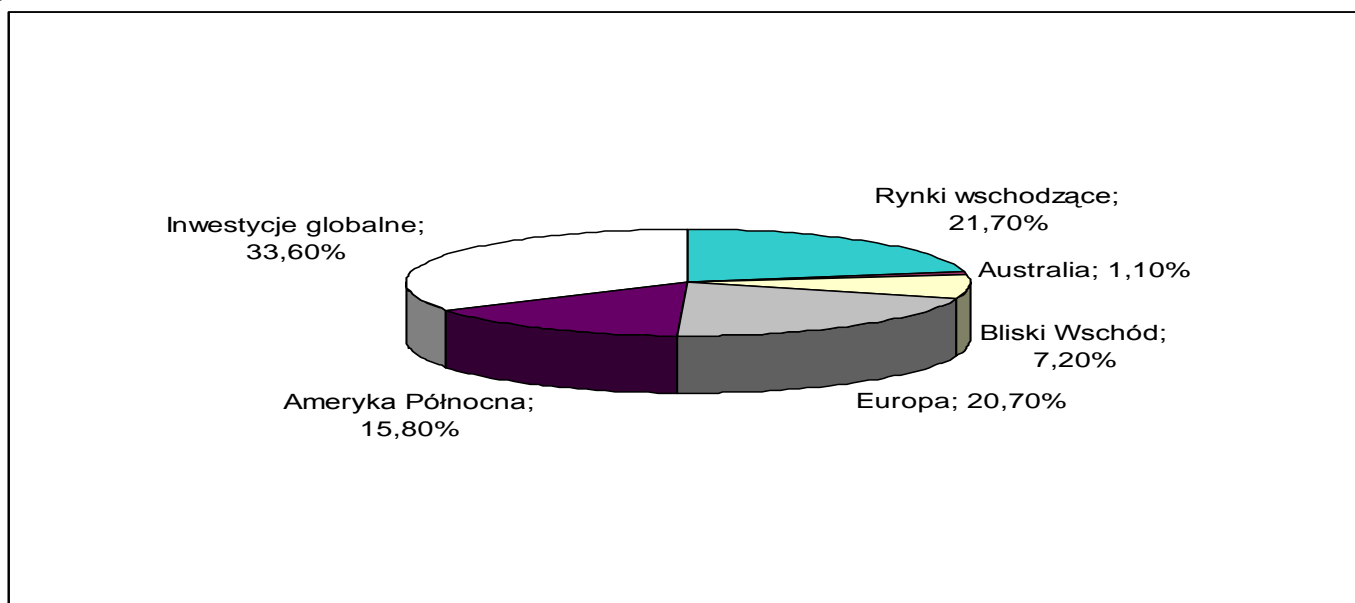
Większość funduszy infrastrukturalnych jest sponsorowana przez duże instytucje finansowe działające prawie jak oddziały banków inwestycyjnych, a nie jak niezależni menedżerowie finansowi zarządzający zgromadzonymi funduszami. Ponad 55% funduszy infrastrukturalnych, które powstały w ciągu ostatnich lat, to fundusze sponsorowane przez banki.

Najszybszy rozwój rynku funduszy infrastrukturalnych nastąpił w Europie. W 2003 roku na rynku europejskim działało 10 funduszy, a na półroczu 2007 roku ich liczba wzrosła do 58. Wartość dokonanych inwestycji wzrosła z 2 mld USD do 44 mld USD w roku 2006⁶. Rynek funduszy infrastrukturalnych w Europie jest najbardziej rozwinięty w Wielkiej Brytanii, a dalej we Francji, Niemczech, Hiszpanii i krajach Beneluxu. Wśród największych funduszy infrastrukturalnych pod względem wartości aktywów 3 fundusze:

⁶ *The rise and rise of infrastructure funds*, KPMG International 2008, www.kpmg.com
Investing In Infrastructure Funds, Probitas Partners, 2007, www.probitaspartners.com

Macquarie European Infrastructure Fund II, RREEF Pan-European Infrastructure Fund i Infracapital Partners prowadzą działalność na terenie Europy.

Głównym obszarem inwestycji funduszy infrastrukturalnych są inwestycje infrastrukturalne o charakterze globalnym, projekty realizowane w Ameryce Północnej oraz Europie. Na rysunku 3 zaprezentowano geograficzną strukturę projektów, w które fundusze infrastrukturalne zainwestowały według stanu na półrocze 2009 roku.



Rys. 3. Struktura geograficzne inwestycji funduszy infrastrukturalnych w 2009 r.

Źródło: DePonte K., *What are infrastructure funds*, Probitas Partners, s. 9.

Znaczna część funduszy infrastrukturalnych odczuła skutki globalnego kryzysu finansowego; ceny certyfikatów funduszy giełdowych były niższe niż wyceny dokonane przez ich zarządzających. Mimo tego, te fundusze nadal pozostały atrakcyjną formą inwestowania dla inwestorów angażujących się średnio- i długoterminowo. Część funduszy emerytalnych, których strategia inwestowania jest dopasowana do inwestycji infrastrukturalnych, wprowadza ograniczenia dotyczące dalszego angażowania się w fundusze infrastrukturalne. Dzieje się tak z uwagi na występujące dysproporcje dotyczące zbyt dużego zaangażowania w infrastrukturę w porównaniu do innych sektorów⁷. Na rynku australijskim w 2007 roku rynkowa kapitalizacja 22 funduszy notowanych na giełdzie australijskiej wzrosła o 17,8 %, natomiast w 2008 roku obniżyła się o blisko połowę, to jest o 47,9%⁸. Wielkość instytucjonalnego rynku funduszy infrastrukturalnych jest szacowana w granicach 250 – 300 mld USD⁹.

Miejsce funduszy infrastrukturalnych wśród inwestorów instytucjonalnych

Fundusze infrastrukturalne odgrywają coraz bardziej znaczącą rolę w finansowaniu projektów infrastrukturalnych z udziałem kapitału prywatnego, czego przykładem jest Wielka Brytania – lider w rozwoju projektów PPP, na którą w 2007 roku przypadało blisko 50% europejskich inwestycji funduszy infrastrukturalnych¹⁰.

Potwierdzeniem rosnącego znaczenia funduszy infrastrukturalnych jako źródła finansowania inwestycji infrastrukturalnych jest coroczny ranking 30 największych inwestorów instytucjonalnych publikowany przez Institutional Investor. Grupę inwestorów instytucjonalnych tworzą zarządzający funduszami infrastrukturalnymi (towarzystwa funduszy infrastrukturalnych), fundusze emerytalne oraz deweloperzy (wyspecjalizowane w budowie infrastruktury firmy wykonawcze). Ranking jest opracowany na podstawie

⁷ *European infrastructure investors: back to the classic*, Freshfields Bruckhaus Deringer, www.freshfields.com

⁸ Davis K., *Listed Infrastructure Funds: Funding and Financial Management*, 2008, <http://ssrn.com/abstract+1337473>

⁹ *Infrastructure finance – surviving the credit crunch*, PriceWaterhouseCoopers, London 2009, s. 8.

¹⁰ *The road ahead. Results and analysis from 2007 survey of infrastructure funds*. Deloitte & Touche LLP 2008, s. 7.

udziału inwestora w wartości bezpośrednich inwestycji kapitałowych dokonanych przez firmę w infrastrukturę w ciągu ostatnich 5 lat (tabela 3).

Tab. 3. Najwięksi inwestorzy instytucjonalni zaangażowani kapitałowo w projekty infrastrukturalne w latach 2007- 2011.

Pozycja 2011	Pozycja 2010	Inwestor	Wartość inwestycji w ciągu 5 lat w mld USD 2011	Wartość inwestycji w ciągu 5 lat w mld USD 2010
1.	1.	Macquarie Group	31,83	30,65
2	2	Goldman Sachs	10,72	9,10
3	11	Canada Pension Plan Investment Board	9,97	4,25
4	16	Ferrovial	9,42	2,97
5	15	APG Asset Management	7,43	3,19
6.	3	Alinda Capital Partners	7,10	7,0
7.		Energy Capital Partners	7,04	
8	7	Brookfield Asset Management	6,26	5,78
9	22	QIC	6,24	2,42
10	6	La Caisse de depot et placement du Quebec	5,92	6,11
11	9	OTPP	5,81	4,86
12		GIC Special Investments	5,74	
13	8	Global Infrastructure Partners	5,64	5,64
14	5	OMERS	5,49	
15	3	Industry Funds Management	5,35	7,0
16		ArcLight Capital Partners	4,85	6,22
17	20	JPMorgan	4,40	2,56
18	10	Highstar Capital	4,25	4,30
19	12	Morgan Stanley	4,00	4,00
20	18	RREEF Alternative Investments	3,98	2,66
21	13	Arcus Infrastructure Partners	3,81	3,56
22	29	SteelRiver Infrastructure Partners	3,73	1,90
23	28	Future Fund	3,60	1,92
24	17	British Columbia Investment Management Corp.	3,53	2,68
25	14	Citi Infrastructure Investors	3,40	3,40
26		Energy Investors Funds	2,85	
27		AXA Private Equity	2,80	
28		Alberta Investment Management Corp.	2,70	
29	22	Australian Super	2,66	2,42
30	21	3i Group	2,63	2,45
	19	Balfour Beatty		2,59
	24	Tenaska Capital		2,40
	25	Public Sector Pension Investment Board		2,32
	26	UBS		2,30
	27	Actidades de Construccion y Servicios		1,95
	30	CP2		1,86
		Razem	183,15	140,47

Źródło: *The Infrastructure Investor 30 2010*, Infrastructure Investor, June 2010; *The Infrastructure Investor 30 2011*, Infrastructure Investor, June 2011.

Należy zauważyć, że inwestycje pierwszych 30 inwestorów w ostatnich 5 latach wzrosły o ponad 30% ze 140,47 mld USD w 2010 roku do 183,15 mld USD w roku 2011. Oznacza to, że udział prywatnych inwestorów w finansowanie infrastruktury stale wzrasta.

W rankingu przeważają niezależne towarzystwa funduszy inwestycyjnych oraz towarzystwa funduszy emerytalnych. Na pierwszym miejscu jest nadal Macquarie – australijski bank inwestycyjny, który od lat specjalizuje się w finansowaniu inwestycji infrastrukturalnych. Drugie miejsce, podobnie jak rok wcześniej, zostało objęte przez kolejny bank inwestycyjny, amerykański Goldman Sachs.

W przeciwieństwie do lat poprzednich niezależne towarzystwa funduszy inwestycyjnych przejęły fundusze afiliowane przy bankach, co dało największy udział kapitału w infrastrukturze – 54,9 mld USD w 2011 roku i 54,3 mld USD w 2010 roku. Stało się tak na skutek pęczkowania ilości niezależnych menedżerów funduszy w ostatnich latach. Jednak największe znaczenie ma fakt, że ten stan zostanie utrzymany, ponieważ wprowadzono regulacje zmniejszające limity określające, które banki mogą inwestować w fundusze zamknięte, co najprawdopodobniej powstrzyma banki przed zasilaniem przyszłych funduszy.

Na uwagę zasługuje także udział funduszy emerytalnych, które odnotowały największy wzrost w rankingu. Canada Pension Plan Scheme zajął miejsce 3 z 11 w 2010 roku, a holenderski fundusz APG uzyskał pozycję 5 z 15 w 2010 roku, natomiast australijski fundusz publiczny QIC przeskoczył 13 miejsc uzyskując pozycję 9 w 2011 roku.

Na pozycjach 21 i 22 uplasowały się Arcus Infrastructure Partners oraz Steel Infrastructure Partners, które zostały wyodrębnione z jednego funduszu Babcock&Brown. Natomiast Ontario Municipal Employees Retirement System, który zajmował w rankingu 2010 pozycję 5, został w ciągu roku przejęty przez OTTP (pozycja 9 w 2010 roku), w 2011 roku znalazł się na pozycji 14, zaś Ontario Teacher's Pension Plan na pozycji 11.

Z rankingu 2011 zniknęli deweloperzy, którzy zwykle posiadają mniejszościowe udziały w projektach, które prowadzą, poza jednym hiszpańską grupą Ferrovial – właścicielem brytyjskiego operatora lotniczego BAA¹¹, która uzyskała miejsce 4 z 16 w 2010 roku.

Podsumowanie

Dynamiczny rozwój funduszy infrastrukturalnych jest rezultatem ogromnego zapotrzebowania na długoterminowy kapitał niezbędny do finansowania stale rosnących potrzeb w zakresie infrastruktury oraz, w dużej części, na przyzwolenie społeczne i polityczne na udział sektora prywatnego w rozwoju infrastruktury publicznej.

Fundusze infrastrukturalne nie są organizacjami *non profit*; są nastawione na uzyskiwanie maksymalnie dużego zwrotu zainwestowanych środków. Jako inwestorzy instytucjonalni fundusze infrastrukturalne odznaczają się długoterminowym zaangażowaniem kapitałowym, a większość ich uczestników to fundusze emerytalne.

Jak wydaje się fundusze infrastrukturalne staną się coraz ważniejszą dostawcą środków na finansowanie stale rosnących i kapitałochłonnych inwestycji infrastrukturalnych.

Streszczenie

Celem opracowania jest analiza rozwoju rynku funduszy infrastrukturalnych na świecie, których udział w finansowaniu projektów PPP systematycznie wzrasta. W opracowaniu przedstawiono definicję i cechy funduszy infrastrukturalnych, ich dotychczasowy rozwój oraz wyniki. Zwrócono także szczególną uwagę na rosnącą pozycję i znaczenie rynek funduszy infrastrukturalnych jak źródeł finansowania inwestycji infrastrukturalnych.

Literatura

- 1) Brzozowska K., *Fundusze infrastrukturalne na rynkach finansowych*, w: Zarządzanie finansami „Inwestycje i wycena przedsiębiorstw, Zeszyty naukowe US nr 586. Finanse, rynki finansowe, Ubezpieczenia nr 25, Szczecin 2010, s. 527 – 536.
- 2) Davis K., *Listed Infrastructure Funds: Funding and Financial Management*, 2008, <http://ssrn.com/abstract+1337473>
- 3) Dawidowicz D., *Fundusze inwestycyjne. Rodzaje, typy, metody pomiaru i ocena efektywności*, CeDeWu, Warszawa 2008.

¹¹ Macquarie tops Infrastructure Investor 30 for second year in a row, Infrastructure Investor, www.infrastructureinvestor.com. (dostęp 02.06.2011).

- 4) DePonte K., *What are infrastructure funds*, Probitas Partners.
- 5) *European infrastructure investors: back to the classic*, Freshfields Bruckhaus Deringer, www.freshfields.com
- 6) Gabryelczyk K., *Alternatywne fundusze inwestycyjne w: Współczesna bankowość inwestycyjna*, Praca zbior. pod red. A. Szelałowskiej CeDeWu, Warszawa 2009.
- 7) *Infrastructure finance – surviving the credit crunch*, PriceWaterhouseCoopers, London 2009.
- 8) *Infrastructure Market Review and Institutional Investor Trends Survey 2011*, Probitas Research.
- 9) *Infrastructure to 2030*, OECD, Paris 2007.
- 10) *Investing In Infrastructure Funds*, Probitas Partners, 2007, www.probitaspartners.com
- 11) *Macquarie tops Infrastructure Investor 30 for second year in a row*, Infrastructure Investor, www.infrastructureinvestor.com. 2.06.2011.
- 12) Miller S., *The US ponders a private router for infrastructure*, The Banker April 2010, www.banker.com
- 13) Orr R.J., *The rise of infra funds*, Global Infrastructure Report 2007, Project Finance International 2007.
- 14) *The Infrastructure Investor 30 2010*, Infrastructure Investor, June 2010.
- 15) *The Infrastructure Investor 30 2011*, Infrastructure Investor, June 2011.
- 16) *The rise and rise of infrastructure funds*, KPMG International 2008, www.kpmg.com
- 17) *The road ahead. Results and analysis from our 2007 survey of infrastructure funds*, Deloitte& Touche LLP 2008.