



EUROPA-KOMMISSIONEN

Bruxelles, den 19.10.2011  
KOM(2011) 660 endelig

**MEDDELELSE FRA KOMMISSIONEN TIL EUROPA-PARLAMENTET, RÅDET,  
DET EUROPÆISKE ØKONOMISKE OG SOCIALE UDVALG OG  
REGIONSUDVALGET**

**En pilotfase for Europa 2020-initiativet med projektobligationer**

{SEK(2011) 1237}  
{SEK(2011) 1239}

## INDHOLDSFORTEGNELSE

1.	Projektobligationer – en idé, som nu må realiseres.....	2
1.1.	EU's infrastrukturpolitik: fra tilskud til projektobligationer .....	2
1.2.	Store fremtidige investeringsbehov: hvor skal pengene komme fra? .....	3
1.3.	Merværdien af Europa 2020-initiativet med projektobligationer .....	4
2.	At gøre projektobligationer operationelle .....	5
3.	Hvordan vil pilotfasen fungere?.....	7
3.1.	Gennemførelse via EIB .....	7
3.2.	Projektberettigelse og overvågning.....	7
3.3.	Prissætning .....	8
3.4.	Risikodeling .....	9
3.5.	Kendt maksimal budgetvirkning .....	9
4.	Hvordan vil pilotfasen relatere til Connecting Europe-faciliteten? .....	10
5.	Konklusioner .....	10

## 1. PROJEKTOBLIGATIONER – EN IDÉ, SOM NU MÅ REALISERES

### 1.1. EU's infrastrukturpolitik: fra tilskud til projektoptioner

Til trods for EU's langvarige politik og ydelse af tilskud til transeuropæiske net (TEN) på transport-, energi- og telekommunikationsområdet har Kommissionen konstateret, at gennemførelsen af centrale infrastrukturprojekter forsinkes, og at en af hovedårsagerne hertil er manglende investeringer.

I Monti-rapporten fra 2010 ("En ny strategi for det indre marked"<sup>1</sup>) blev problemet beskrevet således: "*Store offentlige infrastrukturprojekter i Europa, som f.eks. de transeuropæiske net, er tværnationale og egner sig derfor ikke til de fragmenterede nationale systemer, vi har i dag, og finansieringen af dem lider under mangelen på et likvidt obligationsmarked for meget lange lån, mens langsigtede investorer, bl.a. pensionsfondene, ikke kan finde et udbud af obligationer, der passer til deres investeringsbehov*".<sup>2</sup>

En af de vigtigste beslutninger i forbindelse med den flerårige finansielle ramme for perioden 2014-2020, som Kommissionen vedtog den 29. juni 2011, var derfor at samle ydelse af finansiell støtte til transport, energi og IKT-infrastruktur under en fælles lovgivningsmæssig ramme, Connecting Europe-faciliteten (CEF)<sup>3</sup>:

*"Kommissionen har derfor besluttet at fremsætte forslag om oprettelse af en facilitet for netforbindelser i Europa for derved at fremskynde udviklingen af den infrastruktur, EU har brug for. (...) Faciliteten for netforbindelser i Europa skal finansiere forud fastsatte prioriterede transport-, energi- og IKT-infrastrukturer af interesse for EU, og såvel fysisk infrastruktur som IKT-infrastruktur, der er i overensstemmelse med kriteriet om en bæredygtig udvikling."*<sup>4</sup>

Kommissionen vil fremsætte et forslag til en ny forordning om oprettelse af Connecting Europe-faciliteten, hvor der – i erkendelse af deres respektive styrker – vil blive anvendt både tilskud og finansielle instrumenter. Instrumenterne vil omfatte både egenkapitalinstrumenter og instrumenter med risikodeling. Europa 2020-initiativet med projektoptioner vil være et af en række instrumenter med risikodeling, som faciliteten kan trække på for at tiltrække privat finansiering til projekter.

Fra og med 2014 vil CEF med andre ord skabe et solidt og sammenhængende grundlag på længere sigt for europæisk finansiering af transport-, energi- og telekommunikationsinfrastruktur. Endvidere kan de finansielle instrumenter under faciliteten udvides til andre sektorer såsom social infrastruktur, vedvarende energi eller visse rumfartsprojekter, forudsat at de opfylder de pågældende økonomiske og finansielle kriterier som anført i afsnit 3. Infrastrukturprojekter i Europa står imidlertid allerede nu over for finansieringsproblemer. De offentlige udgifter reduceres, hvorved investeringsprogrammerne ofte er de første, der reduceres, og bankernes langfristede långivning er fortsat begrænset. Efter at være steget en smule i 2010 er projektfinsieringernes omfang faldet drastisk i første

---

<sup>1</sup> M. Monti: En ny strategi for det indre marked til gavn for Europas økonomi og samfund, 9.5.2010, s. 62.

<sup>2</sup> Monti-rapporten, s. 62.

<sup>3</sup> KOM(2011) 662.

<sup>4</sup> KOM(2011) 500 endelig.

halvdel af 2011<sup>5</sup>. På et tidspunkt, hvor infrastrukturprojekter kunne bidrage mest til at støtte det europæiske opsving, er finansieringen således en større udfordring, end den behøver at være<sup>6</sup>.

Denne facilitet vil også være til gavn for den europæiske økonomi som helhed på grund af de direkte og indirekte fordele ved at investere i infrastruktur, samtidig med at den fremmer den presserende overgang til en ressourceeffektiv og kulstoffattig økonomi i overensstemmelse med Europa 2020-strategien.

Kommissionen foreslår derfor, at der iværksættes en pilotfase i tidsrummet 2012-2013, som stadig ligger inden for den nuværende finansielle ramme. Den nylige høring<sup>7</sup> viste, at der er udbredt støtte fra de interesserede parter til at åbne fremmedkapitalsmarkederne for infrastrukturfinansiering snarest muligt. En sådan pilotfase vil desuden lette markedsintroduktionen af EU-støttede projektobligationer, som vil være en ny type aktiv, og gøre det muligt at afprøve initiativets udformning og parametre med henblik på om nødvendigt at foretage ændringer inden 2014.

## 1.2. Store fremtidige investeringsbehov: hvor skal pengene komme fra?

Europa står i dette årti over for større investeringsbehov i infrastruktur end tidligere inden for transport, energi og IKT-net, nemlig i alt flere billioner euro, for at kunne nå de politiske mål i Europa 2020-strategien og bevare eller forbedre den eksisterende infrastruktur.

Kommissionen har for nylig justeret sine overslag som følger:

- Den digitale dagsordens målsætninger om at sikre, at alle europæere har adgang til grundlæggende bredbånd senest i 2013 og til hurtigt eller ultrahurtigt bredbånd senest i 2020<sup>8</sup>, anslås at kræve investeringer på 181-273 mia. EUR.
- Målsætningerne for flagskibsinitiativet "Et ressourceeffektivt Europa" forventes at kræve investeringer i transport- og energiinfrastruktur på ca. 700 mia. EUR til de højest prioriterede projekter.

Disse tal udgør ikke et finansieringsgab, men repræsenterer de samlede investeringsbehov, uanset om de er offentligt eller privat finansieret eller omfattet af politiske foranstaltninger i disse sektorer.

Mens EU-regeringerne i gennemsnit bruger 1 % af BNP på infrastrukturinvesteringer<sup>9</sup>, har de i stigende grad tilskyndet den private sektor til at finansiere infrastrukturinvesteringer, enten

---

<sup>5</sup> Kilde: Infrastructure Journal (IJ). Vesteuropa falder fra 33 mia. EUR til 26 mia. EUR, hvoraf halvdelen er transport og energi (IJ's data for Østeuropa fordrejes af Rusland og Tyrkiet og er derfor ikke medtaget).

<sup>6</sup> Se også konsekvensanalysen om Connecting Europe-faciliteten og konsekvensanalysen, der ledsager lovgivningsforslagene vedrørende EFRU og Samhørighedsfonden.

<sup>7</sup> [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/consultation/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/consultation/index_en.htm)

<sup>8</sup> 2020-målet består af to dele: i) alle europæere har adgang til langt højere internethastigheder på over 30 Mbps, og ii) 50 % eller flere af de europæiske husholdninger abonnerer på internetforbindelser på over 100 Mbps.

<sup>9</sup> Mellem ½ og 2 %, jf. Alegre et al, EIB Papers Volume 13/1 (2008). Den største skævhed, der påvirker overslaget, er klassificeringen af kommercielt drevne virksomheders investeringer som private, selv om de ejes af den offentlige sektor.

på rent privat grundlag gennem privatisering og koncessioner eller på det seneste ved hjælp af modellen med offentlig-private partnerskaber (OPP). Sådanne projekter finansieres med egenkapital og banklån.

Under finanskrisen reagerede bankerne i EU imidlertid på likviditets- og risikorelaterede udfordringer ved at afkorte løbetiderne og ved at øge prisfastsættelses- og sikkerhedskravene. Dette resulterede i et mindre antal långivningstransaktioner og et mindre antal transaktioner pr. bank samt en stadig større uoverensstemmelse med projekternes langsigtede finansieringsbehov. Der findes desuden et stort antal kortfristede lån med høje rentemarginaler til eksisterende projekter, som blev ydet i 2006 og 2007, og som nu kræver nye finansieringsarrangementer. Dette vil betyde en yderligere begrænsning af den fremmedkapital, der er til rådighed til finansiering af bygningen af ny infrastruktur, samtidig med at bankerne sandsynligvis fortsat vil reducere risikoen som helhed<sup>10</sup>.

Obligationsmarkederne i Europa, som kunne tilbyde langsigtet finansiering, benyttes rent faktisk ikke til finansieringen af infrastrukturprojekter. Selv om infrastrukturprojekter generelt har høje kapitalomkostninger sammen med lave driftsomkostninger, bør deres normalt stabile og forudsigelige cash flows gøre langsigtet obligationsfinansiering særdeles attraktiv. Infrastrukturgæld er generelt forbundet med en lavere misligholdelsesgrad end tilsvarende virksomhedsgæld. Desuden udviser den en lav korrelation med andre aktiver<sup>11</sup>, hvilket er afgørende for nedbringelsen af risikoen i en diversificeret portefølje.

### **1.3. Merværdien af Europa 2020-initiativet med projektobligationer**

Europa 2020-strategien<sup>12</sup> omhandler mobilisering af finansielle instrumenter som led i en sammenhængende finansieringsstrategi, der samler EU's og medlemsstaternes offentlige og private finansiering for at nå strategiens mål mest effektivt. EU-budgetudgifter gennem finansielle instrumenter er ikke noget nyt, idet den første brug af EU-budgettet til at støtte sådanne instrumenter går mere end ti år tilbage i tiden<sup>13</sup>. Kommissionen foreslår imidlertid at standardisere og harmonisere deres udformning, styring og andre vigtige aspekter som forklaret i meddelelsen "En ramme for den næste generation af finansielle instrumenter"<sup>14</sup>. Selv om dette vil give mulighed for større brug af finansielle instrumenter på visse områder, vil deres andel af det samlede EU-budget fortsat være lille i forhold til tilskud.

Hovedformålet med finansielle instrumenter, såsom projektobligationer, er at tiltrække og lette finansiering af projekter i den private sektor. De er særlig værdifulde, når politikken kræver en hurtig gennemførelse, men uvisheden omkring projekterne ligger over gennemsnittet, således som det er tilfældet under den nuværende finans- og statsgældskrise. De kan reducere specifikke barrierer, som hindrer strømmen af låne- og egenkapitalfinansiering. De overlader det dog til den private sektor at træffe investeringsbeslutningerne.

---

<sup>10</sup> Banken for Internationale Betalinger: vurdering af de langsigtede konsekvenser af strengere kapital- og likviditetskrav, august 2010. Se også Kommissionens arbejdsdokument SEK(2011) 949 om forsigtighedskrav til kreditinstitutter og investeringsselskaber.

<sup>11</sup> Moody's "Special Comment on Default and Recovery Rates for Project Finance Loans 1983-2008", 20. oktober 2010.

<sup>12</sup> KOM(2010) 2020.

<sup>13</sup> Oprindelig garantier og risikokapital til SMV'er.

<sup>14</sup> KOM(2011) 662.

Hensigten med projektobligationsinstrumentet under Europa 2020-initiativet er ikke at erstatte eksisterende kilder til projektfinansiering gennem banklån eller tilskudsprogrammer i den offentlige sektor, men snarere at supplere disse som endnu et middel til at lukke finansieringsgab vedrørende infrastrukturer. De tjener til at udvide investorgrundlaget for privat gældsfinansiering af projekter fra långivere til obligationsinvestorer. Endvidere vil projekter, som genererer lave eller ingen indtægter, men som dog er af stor offentlig interesse, fortsat have behov for tilskud i alle faser af deres levetid. Tilskud vil således fortsat spille en vigtig rolle og kunne endog kombineres med projektobligationer, hvis et projekt kan struktureres på en hensigtsmæssig måde.

Initiativet med projektobligationer bygger således på Monti-rapportens tilskyndelse til at "[...] undersøge alle muligheder for at kombinere offentlig og privat finansiering [...]" og at "[...] gøre det mere attraktivt for langsigtede investorer [...] at anbringe deres midler i langsigtede infrastrukturprojekter" ved at sikre, at der "[...] i Europa udvikles et likvidt marked for meget lange obligationer".

Da der i øjeblikket ikke findes et reelt marked for projektobligationer i Europa, ville projektobligationer give mulighed for at afpasse behovet hos de institutionelle investorer, såsom pensionsfonde og forsikringselskaber, der har behov for langsigtede aktiver til at modsvare deres langsigtede forpligtelser, med projekternes langsigtede finansieringsbehov.

Infrastrukturprojekter er imidlertid meget komplekse og kræver en omfattende forudgående analyse samt en løbende opfølgning under projekternes levetid. Nogle få institutionelle investorer er parat til at afsætte ressourcer til at foretage de nødvendige analyser, men det store flertal af investorer vil have behov for en vis støtte, før de overvejer infrastrukturprojektobligationer.

Offentlige midler fra EU kan - sammen med deltagelsen af finansielle mellemlid, især offentlige udviklingsbanker - føre efterspørgslen efter langfristet finansiering sammen med private investorer med en lang investeringshorisont, men med en lav risikovillighed. Det er tanken at anvende bevillinger fra EU's budget til i nødvendigt omfang at støtte projekter for at forbedre deres kreditværdighed og derved tiltrække finansiering fra andre kilder, herunder investorer på det private kapitalmarked. Instrumentet bygger på dokumenterede finansielle teknikker inden for risikodeling, men med et bredere anvendelsesområde. Det vil bygge på erfaringerne fra lånegarantifaciliteten for TEN-Transport (LGTT)<sup>15</sup>.

Det langsigtede mål er at fremme integrationen af de europæiske kapitalmarkeder og deres videre udvikling samt at skabe en ny aktivklasse af europæiske projektobligationer ved at tilstræbe at standardisere deres vilkår. Dette vil også gøre det lettere for initiativer i den private sektor at komme ind på markedet.

## **2. AT GØRE PROJEKTOBLIGATIONER OPERATIONELLE**

Projektobligationer udstedes hverken af Den Europæiske Union eller af medlemsstaternes regeringer. De er privat gæld, udstedt af projektvirksomheden. Europa 2020-instrumentet med projektobligationer vil forbedre kreditværdigheden for private virksomheder, der har behov for at rejse privat kapital til de infrastrukturprojekter, de arbejder med. Ved at henvende sig til investorer på kapitalmarkederne åbner initiativet med projektobligationer for endnu en måde,

---

<sup>15</sup> Fastlagt i forordning (EF) nr. 680/2007.

hvorpå projektsponsorerne kan tiltrække kapital. Der vil på forhånd være lagt loft over EU's budgetbidrag.

Den vigtigste mekanisme til at sikre en sådan forbedring af projekters kreditværdighed er at opdele projektvirksomhedens gæld, nemlig i en foranstående<sup>16</sup> og en efterstående<sup>17</sup> tranche. Gennem den efterstående tranche øges den foranstående tranches kreditkvalitet til et niveau, hvor de fleste institutionelle investorer er trygge ved at besidde obligationerne i en længere periode<sup>18</sup>.

Den efterstående tranche kan tage form af et lån, der ydes til projektvirksomheden lige fra begyndelsen, eller en beredskabsfacilitet<sup>19</sup>, som der kan trækkes på for om nødvendigt at betjene den foranstående gæld, eller en kombination af begge. Støtten vil være til rådighed under projektets levetid, herunder under konstruktionsfasen, som normalt udgør den mest risikofyldte del af et projekt, men vil ikke overstige 20 % af projektets foranstående gæld. Denne procentsats er baseret på erfaringer med LGTT og modelleringsresultater og vil sikre en rigelig, men ikke overdreven likviditetsstødpude for de fleste projekter, der opfylder de nødvendige finansielle kriterier.

Under høringen vedrørende initiativet med projektobligationer godkendtes stort set princippet om en efterstående tranche samt størrelsen af denne tranche. Med hensyn til kreditkvalitet<sup>20</sup> ser en lavere kreditkvalitet (BBB+ eller tilsvarende) ud til at være acceptabel for mindre omfattende og mindre komplekse projekter end oprindeligt antaget i høringsdokumentet. For større projekter blev den tilstræbte kreditkvalitet (A eller tilsvarende) imidlertid stort set godkendt. På disse vilkår anser markedsdeltagerne det for sandsynligt, at initiativet vil kunne reducere finansieringsomkostningerne, samtidig med at løbetiderne forlænges.

Selv om instrumentet med projektobligationer fra 2014 vil være fast forankret i Connecting Europe-faciliteten, har Kommissionen lært af erfaringerne med andre finansielle instrumenter, herunder især LGTT, at de ofte kræver en betydelig gennemslagstid, selv når der har foregået en omfattende høring af de interesserede parter, simpelthen fordi der er en forskel mellem at overveje et hypotetisk forslag og gennemføre en konkret transaktion. Dette gælder især for komplekse infrastrukturprojekter, som består af et stort antal finansielle og juridiske aspekter, der påvirker hinanden. De interesserede parter skal gøre sig bekendt med alle spørgsmål omkring struktureringen af en transaktion for at sikre sig, at den er sund, parametrene for det finansielle instrument eller udbudsprocessen skal måske ændres en smule, og frem for alt kan det økonomiske og finansielle miljø ændre sig. En pilotfase vil bidrage til at afklare en række af disse spørgsmål.

Kommissionen foreslår derfor, at en sådan pilotfase fremrykkes til 2012-2013 i stedet for at lade den foregå i de første to år af Connecting Europe-faciliteten.

---

<sup>16</sup> Her: Det højeste niveau i en virksomheds gældsstruktur med størst sikkerhed for tilbagebetaling.

<sup>17</sup> Her: Gælden under den foranstående gæld, som imidlertid står foran egenkapitalen.

<sup>18</sup> Under høringen vedrørende initiativet med projektobligationer godkendtes stort set princippet om en efterstående tranche samt størrelsen af denne tranche.

<sup>19</sup> Brugen af kreditlinjen er afhængig eller betinget af bestemte begivenheder.

<sup>20</sup> Klassificeringen af en låntagers kreditkvalitet er foretaget af specialiserede bureauer, såsom Standard and Poors, Moody's eller Fitch. Af særlig interesse er investment grade-segmentet over BBB-/Baa3/BBB. En "god" investment grade-klassificering er A/A2/A.

### **3. HVORDAN VIL PILOTFASEN FUNGERE?**

Kommissionen foreslår at basere pilotfasen på en ændring af forordningen om transeuropæiske net (TEN) og afgørelsen om konkurrenceevne og innovation (CIP)<sup>21</sup>, således at der på budgetposterne for disse programmer trækkes op til i alt 230 mio. EUR. Der kan trækkes 200 mio. EUR fra budgetposten for TEN-T, særlig fra LGTT, og 10 mio. EUR fra budgetposten for TEN-T, som oprindeligt skulle anvendes udelukkende til tilskud. Fra CIP's IKT-post kan der trækkes op til 20 mio. EUR til støtte til projektobligationer.

#### **3.1. Gennemførelse via EIB**

Eftersom initiativet er udarbejdet på grundlag af tankerne om risikodeling og de indhøstede erfaringer i forbindelse med LGTT-modellen, har Kommissionen til hensigt fortsat at samarbejde med Den Europæiske Investeringsbank (EIB) under den korte pilotfase for hurtigst muligt at finjustere parametrene for fasen efter 2013. Derefter vil Kommissionen se på muligheden for at involvere andre offentlige finansielle institutioner på det stadium.

I sin egenskab af en EU-organisation med den opgave at støtte EU's politikker har EIB en enestående langvarig erfaring med finansiering af infrastrukturprojekter i EU. Dens aktiekapital besiddes af de 27 medlemsstater, dens rolle er langsigtet finansiering til støtte for EU's politiske målsætninger, og den refererer til alle relevante EU-institutioner. Den er politisk ansvarlig over for Europa-Parlamentet og underlagt Revisionsrettens kontrol, når den har ansvaret for brug af EU's budgetressourcer. Kommissionen har imidlertid også til hensigt at trække på andre finansielle institutioners videnpuljer og desuden undersøge deres interesse i og muligheder for at deltage som risikopartnere.

#### **3.2. Projektberettigelse og overvågning**

Under pilotfasen vil den generelle projektberettigelse blive afgjort i overensstemmelse med de relevante politiske retningslinjer for TEN (TEN-T og TEN-E) og CIP som foreslået af Kommissionen og godkendt af medlovgiverne.

EIB og Kommissionen vil arbejde på at udvikle en række projekter, der kan komme i betragtning. Når først et projekt forlader tegnebrættet og nærmer sig gennemførelsen, vil EIB benytte sin særlige ekspertise til at vurdere projektet, gennemføre due diligence-undersøgelsen og den finansielle analyse under struktureringsfasen samt prissætte garantien eller lånet. Projekterne skal sikre stabile og stærke cash flows og desuden være økonomisk og teknisk gennemførlige. Projektspansorerne skal også påvise, at de er i stand til at gennemføre en finansieringskonkurrence og udføre et projekt med et vellykket resultat. Hvis projektspansoren beslutter at benytte faciliteten, skal projektet godkendes af EIB i overensstemmelse med standardprocedurerne. De detaljerede udvælgelses- og struktureringsopgaver kan først gennemføres, når projektet har nået et passende modningsstadium, og projekterne vil blive vurderet, efterhånden som de når dette stadium. Anvendelsen og gennemførelsen skal være forenelig med EU's politikker og overholde al gældende EU-ret, herunder på statsstøtteområdet.

---

<sup>21</sup> Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 680/2007 af 20. juni 2007 om generelle regler for Fællesskabets finansielle støtte inden for de transeuropæiske transport- og energinet og Europa-Parlamentets og Rådets afgørelse nr. 1639/2006/EF af 24. oktober 2006 om et rammeprogram for konkurrenceevne og innovation (2007-2013).



Afslutningsvis vil EIB derefter godkende og overvåge projektet i overensstemmelse med EIB's standardpolitikker og -procedurer, herunder dens retningslinjer for kreditrisikopolitik, på en måde, der allerede er aftalt i forbindelse med fælles EU/EIB-instrumenter såsom LGTT eller finansieringsfaciliteten for risikodeling (RSFF).

Endelig skal Kommissionen årligt aflægge rapport om gennemførelsen af initiativet i overensstemmelse med artikel 49 i den interinstitutionelle aftale af 17. maj 2006<sup>22</sup>.

Det er klart, at der kun kan støttes et begrænset antal projekter under pilotfasen, idet de tilgængelige budgetressourcer er begrænsede, og den resterende tidshorizont for gennemførelsen er meget kort. Projektudvælgelsen vil derfor blive foretaget med det formål at fremme op til 10 projekter, idet vægten lægges på dem, der befinder sig på et forholdsvis fremskredent stadium af bud- og finansieringsprocessen, eller som kræver refinansiering efter konstruktionsfasen, i en eller flere af de tre målsektorer. På denne måde vil de indhøstede erfaringer blive maksimeret, mens specifikke projekter, der har vanskeligt ved at få forlænget deres korte banklån, kan blive hjulpet.

Fra 2014 kan Europa 2020-instrumentet med projektobligationer – i lighed med andre finansielle instrumenter, der er rettet mod infrastruktutprojekter - anvendes i alle infrastrukturpolitiksektorer med de rette finansielle projektkarakteristika, forudsat at EU er i stand til at bevilge budgetmidler til dette formål.

### **3.3. Prissætning**

Som led i due diligence foretager EIB analyser og yder rådgivning med hensyn til, hvordan projektobligationsstøtten inkorporeres i den foreslåede finansielle struktur. Dette giver projektvirksomheden mulighed for at udstede en obligation snarere end at bero på banklån. Fordelen eller ulempen ved den ene eller den anden type finansiering vil afhænge af rentesatser og gebyrer for hver enkelt løsning på det pågældende tidspunkt. Normalt vil der kun blive benyttet obligationer, hvis finansieringen er billigere end et lån. Det kan imidlertid tænkes, at finansiering med den rette løbetid eller andre aspekter af en obligation også har en implicit værdi. Disse reelle eller implicite fordele skal prissættes for at undgå markedsforvridninger gennem en kvasi-støtte.

I praksis vil EIB basere prissætningen på sin standardprissætningsmetode og vil derfor tage hensyn til risikoen ved projektet, den foreslåede finansieringspakke og sponsorens/sponsorernes kvalitet. Det kan med andre ord betyde, at støtten ikke kan tilbydes alle aktører til samme pris. Den vil dog blive stillet til rådighed for alle projekter på samme ensartede metodologiske grundlag. En passende prissætning vil sikre, at alle aktørers interesser afstemmes korrekt, og er af afgørende betydning for, om ordningen bliver en succes.

Indtægter fra prissætning kan opkræves forud, dvs. ved indgåelsen af en finansieringsaftale, eller på et årligt grundlag eller en kombination af begge dele. De vil blive anvendt til gavn for nye projekter.

---

<sup>22</sup> EUT C 139 af 14.6.2006.

### **3.4. Risikodeling**

Eftersom långivning eller eventualkredit på det efterstående niveau er forbundet med større risiko end et almindeligt foranstående lån, vil EIB og EU dele de pågældende risici. For EU's vedkommende vil dette ske i form af et forudgående budgetbidrag til dækning af EU's aftalte andel af de potentielle tab ved de støttede projekter. Det resterende tab bæres af EIB.

De nuværende fælles EU-EIB instrumenter anvender pro-rata risikodeling, hvor alle tab ved et projekt deles af EU og EIB i henhold til faste procentsatser. Dette kaldes også vertikal risikodeling. En tilgang med "første tab" vil indebære, at EU absorberer de første tab op til en vis forud aftalt procentsats og maksimal beløbsstørrelse på en portefølje, og at EIB derefter absorberer tabene. Dette kaldes også horisontal risikodeling. I pilotfasen med projektopblikninger kan begge typer risikodeling benyttes, uden at det påvirker den aftalte budgetvirkning. Den passende ordning vil afhænge af, hvor hurtigt der kan etableres en egnet portefølje af projekter. Dette afhænger delvis af de påtænkte projekter og af betingelserne for anvendelse af tre særskilte budgetposter set ud fra Kommissionens synsvinkel. Under den vertikale risikodeling kan det for eksempel tænkes, at den risikoprocent, hver af partnerne påtager sig, skal variere for at afspejle den separate karakter af de budgetposter, som initiativet kan trække på, og de forskellige projektstørrelser. De detaljerede vilkår og betingelser vil derfor blive aftalt med EIB og fastlagt i en samarbejdsaftale mellem de to institutioner. Kommissionen og EIB kan revidere hensigtsmæssigheden af den aftalte risikodelingsordning og –procentsats og om nødvendigt foreslå ændringer. Som forklaret i afsnit 3.6 gælder det igen, at budgetvirkningen ikke vil ændres. Multiplikatoreffekten af EU's bidrag vil imidlertid afhænge af den valgte risikodelingsordning og –procentsats.

Det skal bemærkes, at EU-risikodeling ikke ændrer Eurostats vurdering af, hvorvidt projektet hører til på den nationale offentlige sektors eller den private sektors balance. Hvis EU med andre ord tager op til 20 % af risikoen, vil vurderingen simpelthen gælde for de resterende 80 % af projektet. Da det er hensigten at tiltrække privat finansiering til disse 80 %, bør projektet normalt klassificeres som privat. Hvis staten stiller en garanti på over 50 % af den del, der finansieres af partneren fra den private sektor, vil dette imidlertid medføre en klassificering i den offentlige sektor i de tilfælde, hvor det i en kontrakt er fastsat, at infrastrukturen skal overføres til det offentlige engagement i fremtiden. Disse garantier bør indeholde garantier for et lån fra en international finansiel institution (IFI). Hvis en national statslig enhed desuden stiller minimumsindtægtsgarantier og minimumskravsgarantier, således at staten bærer hovedparten af risiciene i forbindelse med projektet, vil gælden blive klassificeret som en offentlig gæld.

### **3.5. Kendt maksimal budgetvirkning**

EU's budgetbidrag vil være strengt begænset og ikke skabe eventualforpligtelser. Alle de samfinansierede instrumenter, som er baseret på risikodeling, omfatter bevillinger til programmer, som er begrænset størrelsesmæssigt, og således udgør ingen af disse instrumenter en risiko for budgettet ud over de beløb, der oprindeligt er forpligtet på disse budgetposter. Desuden vil der - til forskel fra tilskud - i sidste ende være en tilbagestrømning af midler til EU-budgettet fra gebyrer, der opkræves hos beneficenten, og som ikke genbruges til nye projekter eller andre formål inden for programperioden.

Da det beløb, der er til rådighed til iværksættelse af pilotfasen, er begrænset, kan der kun støttes et begrænset antal på højst 10 EU-baserede projekter. Pilotfasen er desuden begrænset i omfang til projekter inden for TEN-T, TEN-E og telekommunikation, mens instrumentet for

tiden efter 2013 kunne omfatte infrastrukturfinansiering på andre områder som for eksempel social infrastruktur, vedvarende energikilder og visse rumfartsprojekter.

#### **4. HVORDAN VIL PILOTFASEN RELATERE TIL CONNECTING EUROPE-FACILITETEN?**

Erfaringerne fra pilotfasen vil tjene til at optimere udformningen af initiativet for perioden efter 2013, hvor instrumentet med projektobligationer vil blive en integrerende del af Connecting Europe-faciliteten.

Der er for eksempel mange opfattelser af, hvilke enheder der bedst kan kontrollere resultaterne af projektet med hensyn til de tekniske og finansielle fremskridt og kontraktoverholdelsen igennem hele dets levetid og træffe de små og store beslutninger, der er nødvendige for at holde projektet på rette kurs, samtidig med at investorerne sikres passende stemmerettigheder, når det drejer sig om de vigtigste beslutninger. Et af pilotfasens mål vil også være at konstatere, hvordan dette aspekt af et projekt kan struktureres i praksis til alle investorers og projektsponsorers tilfredshed.

Det kan desuden være nødvendigt at justere de juridiske og finansielle strukturer afhængig af en projektvirksomheds eller –obligations jurisdiktion, hvilket kun kan ske i praksis, da det ikke er praktisk muligt at gennemgå de teoretiske hindringer i 27 medlemsstater. Det kan også tænkes, at der træder andre bestemmelser i kraft på kapitalmarkedsområdet, som kan have uønskede konsekvenser med hensyn til infrastrukturfinansiering.

Samtidig kan de transaktioner, der er gennemført under pilotfasen, indgå i den fremtidige portefølje i den operationelle fase fra 2014.

Kommissionen vil endvidere foretage en uafhængig evaluering af LGTT i 2012 for at supplere den nuværende interne revision og vil også gennemføre en dybtgående undersøgelse af de finansieringsmodeller, der anvendes for forskellige sektorer og eventuelt undersektorer. Revisionen af pilotfasen for instrumentet med projektobligationer er også planlagt til anden halvdel af 2013.

Endelig er det allerede planlagt, at for de finansielle instrumenter efter 2013, der støtter gennemførelsen af Connecting Europe-faciliteten, vil en række finansielle institutioner blive indbudt til at deltage i instrumenterne som tilladt i henhold til finansforordningen.

#### **5. KONKLUSIONER**

Der er behov for en stor indsats for at lette infrastrukturprojekters adgang til privat finansiering og for at udvikle alternative gældsfinansieringsmåder for dem. Privat finansierede infrastrukturprojekter i Europa er stærkt afhængige af banklån, som det ikke er let at opnå med løbetider, der afspejler et infrastrukturprojekts lange livscyklus.

For at forbedre projekternes adgang til finansiering og udvikle et dynamisk marked for infrastrukturobligationer, hvor private initiativer hidtil kun har gjort små fremskridt, ønsker EU at samarbejde med EIB om at skabe en facilitet til støtte for privat udstedelse af projektobligationer, Europa 2020-initiativet med projektobligationer.

De hidtige erfaringer har vist, at der er behov for en pilotfase, for at de interesserede parter kan vænne sig til de nye finansieringsstrukturer, og for at man kan foretage de sidste

ændringer med henblik på at optimere udformningen. Selv om størrelsen og omfanget af pilotfasen vil være begrænset, forventes den at stimulere markedets adfærd i retning af en større accept af gældsfinansiering på kapitalmarkedet og således lægge grunden til at forbedre initiativet og gennemføre det som et fuldt færdigt forslag i den næste flerårige finansielle ramme. Kommissionen foreslår derfor at fremrykke denne pilotfase til 2012-2013 i stedet for at lade den foregå i de første to år af Connecting Europe-faciliteten.

På grund af den korte tid, der er til rådighed, opfordrer Kommissionen Parlamentet og Rådet til hurtigst muligt at vedtage forslaget om en pilotfase.