

Konsultacje Unii Europejskiej

WSPARCIE UE DLA OBLIGACJI PROJEKTOWYCH

Z dnia 18 kwietnia 2011 r.

NAJWAŻNIEJSZE ZAGADNIENIA

Cel konsultacji: Komisja przedstawia model finansowania inwestycji infrastrukturalnych: gwarancje spłaty lub kredyty udzielane przez Europejski Bank Inwestycyjny (EIB) mają zachęcić prywatnych inwestorów do ponoszenia głównych kosztów inwestycji infrastrukturalnych.

Strony zaangażowane: inwestorzy i operatorzy projektów infrastrukturalnych.

Za: 1. Bezpośrednie zaangażowanie prywatnych inwestorów oznaczać będzie wsparcie dla rozwoju infrastruktury zgodnego z przesłankami ekonomicznymi, a nie politycznymi.

2. Publiczne kredyty lub gwarancje spłaty zwiększą udział prywatnych inwestorów w rozwoju infrastruktury – obligacje zyskają bowiem lepsze oceny ratingowe.

Przeciw: Kredyty lub gwarancje spłaty, udzielane przez EIB dla projektów infrastrukturalnych nie będących elementem sieci transeuropejskich, zagrożą rozwojowi tych sieci.

TREŚĆ

Tytuł

Dokument w sprawie konsultacji zainteresowanych stron [bez numeru] z 28 lutego 2011 r.
Inicjatywa Obligacji Projektowych Strategii Europa 2020

Streszczenie

► Tło i przedmiot

- ⤴ Według Komisji, w dziedzinie europejskiej energetyki, transportu oraz infrastruktury technologii informatycznych i komunikacyjnych istnieją znaczące potrzeby inwestycyjne, które trzeba zrealizować do roku 2020.
- ⤴ W obliczu zadłużenia publicznych budżetów, Komisja zamierza dołożyć starań, by zachęcić prywatnych inwestorów do bezpośredniego udziału w finansowaniu infrastruktury.
- ⤴ Celem konsultacji jest zgromadzenie opinii dotyczących modelu finansowania projektów infrastrukturalnych, który polega na:
 - emitowaniu przez prywatne lub publiczno-prywatne spółki projektowe obligacji na rynkach finansowych, służących finansowaniu infrastruktury („obligacje projektowe”);
 - udzielaniu przez EIB ograniczonych gwarancji płatności lub kredytów, mających zachęcić prywatnych inwestorów do kupowania wspomnianych obligacji.
- ⤴ Obligacje projektowe nie powinny być mylone z Euroobligacjami (*Eurobonds*). Te ostatnie – jeszcze nieistniejące – byłyby emitowane przez Unię Europejską lub grupę Państw Członkowskich. Ta idea wzbudza jednak kontrowersje, ponieważ wprowadzenie Euroobligacji naruszyłoby unijny zakaz spłaty przez UE długów państw członkowskich.

► Potrzeby inwestycyjne w zakresie projektów infrastrukturalnych

Komisja szacuje, że do 2020 r. koszty niezbędnych inwestycji w dziedzinie energetyki, transportu oraz infrastruktury technologii informatycznych i komunikacyjnych (ICT) wyniosą od 1,5 do 2 bilionów euro. W ramach tej kwoty:

- ▲ 1,1 biliona euro trafić powinno na potrzeby transeuropejskich sieci energetycznych (TEN-E) [zob. COM(2010) 677];
 - 500 miliardów euro kosztować będzie utrzymanie istniejących mocy energetycznych i budowa nowych;
 - 400 miliardów euro potrzeba na sieci dystrybucyjne i inteligentne sieci elektroenergetyczne (*smart grids*);
 - 200 miliardów euro przeznaczyć trzeba na sieci transmisyjne oraz magazynowanie gazu i energii elektrycznej;
- ▲ 500 miliardów euro pochłoną transeuropejskie sieci transportowe (TEN-T) [zob. COM(2010) 212];
- ▲ do 268 miliardów euro kosztować będzie infrastruktura ICT, głównie dalszy rozwój sieci przesyłowych [zob. COM(2010) 472].

► Publiczne i prywatne finansowanie infrastruktury

- ▲ Zdaniem Komisji, (częściowe) publiczne finansowanie budowy infrastruktury można uzasadnić tym, że jej istnienie oznacza „znaczące pośrednie korzyści” dla społeczeństwa jako całości. Dobrze rozwinięta infrastruktura ma w szczególności pozytywny wpływ na długoterminowy wzrost gospodarczy.
- ▲ Od początku lat 90. XX wieku w przypadku indywidualnych projektów (finansowanie kosztów projektu) Państwa Członkowskie coraz bardziej dążyły do uzyskania – choćby częściowego – prywatnych źródeł finansowania budowy infrastruktury.

► Finansowanie inwestycji przez spółki projektowe

- ▲ Spółka projektowa ma za zadanie sfinansować, wdrożyć i pełnić funkcję operatora danego projektu.
- ▲ Spółka projektowa:
 - jest w całości prywatną firmą, w której prywatni inwestorzy (np. przedsiębiorstwa budowlane lub inwestorzy finansowi) ponoszą w pełni ryzyko inwestycyjne lub
 - firmą publiczno-prywatną, w której publiczni i prywatni partnerzy dzielą się ryzykiem inwestycyjnym [tzw. partnerstwo publiczno-prywatne (PPP)].
- ▲ Spółka projektowa pokrywa koszty inwestycyjne poprzez:
 - emisję akcji (wsparcie akcjonariuszy) oraz
 - zaciągając długi (w postaci pożyczek bankowych i „obligacji projektowych”).
- ▲ Po zrealizowaniu inwestycji, spółka uzyskuje przychody generowane przez daną inwestycję w postaci:

- opłat wnoszonych przez państwo za stworzenie infrastruktury oraz
 - opłat wnoszonych przez użytkowników tej infrastruktury, np. myta (zgodnie z zasadą „korzystający płaci”).
- ⤴ Spółka projektowa spłaca dług i kapitał akcyjny wykorzystując dywidendę z zysku.

► Wspieranie obligacji projektowych przez Europejski Bank Inwestycyjny (EIB)

- ⤴ W sytuacji, gdy z jednej strony mamy do czynienia z koniecznością poniesienia konkretnych, wysokich kosztów inwestycji, a z drugiej strony – z niepewną perspektywą bieżących dochodów, rozłożonych – być może – na dziesięciolecia, nabycie obligacji projektowych oznacza dla prywatnych inwestorów podjęcie poważnego ryzyka.
- ⤴ To ryzyko staje się mniejsze, jeśli część bieżących dochodów zostanie zabezpieczona gwarancjami spłaty. Prowadzić to będzie do uzyskania przez obligacje projektowe lepszych ocen ratingowych.
- ⤴ W przeszłości podmioty zabezpieczające obligacje, znane jako „monoline” wystawiały gwarancje spłaty obligacji projektowych w zależności od premii za ryzyko. W efekcie finansowego kryzysu w roku 2008, model biznesowy ubezpieczeń typu monoline „załamał się”.
- ⤴ W ich miejsce Komisja proponuje wprowadzenie gwarancji spłaty (lub kredytów) udzielanych przez EIB („Inicjatywa Obligacji Projektowych Strategii Europa 2020”).

► „Inicjatywa Obligacji Projektowych Strategii Europa 2020”

⤴ Zamysł

- Spółki projektowe emitują obligacje projektowe na rynku finansowym, by sfinansować inwestycje infrastrukturalne.
- W zależności od wysokości premii za ryzyko, EIB przyznaje gwarancję spłaty obejmującą cały okres funkcjonowania obligacji; suma gwarantowana nie może przekraczać 20 proc. sumy inwestycji („Gwarancja Obligacji Projektowych”).
- Tak wysokie gwarancje mają zagwarantować uzyskanie przez obligacje projektowe ocen ratingowych „w okolicach oceny A” („poziom inwestycyjny”).
- Prywatni inwestorzy (np. firmy ubezpieczeniowe oraz fundusze emerytalne) kupują obligacje projektowe.
- Spółki projektowe spłacają obligacje ze swoich bieżących dochodów.

⤴ Uruchomienie gwarancji

- Uruchomienie gwarancji następuje wówczas, gdy obligacje nie mogą być obsługiwane z bieżących dochodów „z jakiegokolwiek powodu”. W takim przypadku, obligatariusze korzystają z gwarancji spłaty udzielonych przez EIB do maksymalnej, wcześniej ustalonej sumy gwarancyjnej.
- Partnerzy w spółce projektowej nie uczestniczą w jakiegokolwiek wypłacie zysku do momentu, aż gwarancje spłaty zapewnione przez EIB nie zostaną w pełni zrekompensowane.

-
- ⤴ **Kredyty EIB jako alternatywa dla gwarancji spłaty**

- Zamiast wystawiać stałą gwarancję, EIB może udzielić spółce projektowej kredytu w wysokości do 20 proc. sumy inwestycji.

- ⤴ **Udział Unii Europejskiej**

- Unia Europejska dzieli ryzyko niespłacenia zobowiązań z EIB – UE wystawia bowiem gwarancje spłaty dla EIB do wysokości jego udziałów w ryzyku niespłacenia zobowiązań.
- Maksymalny poziom ryzyka niespłacenia zobowiązań ponoszony przez UE jest ograniczony do wysokości rezerw określonych ramami finansowymi UE, utrzymywanych specjalnie na takie okazje. Poza nimi UE nie ma żadnych dalszych zobowiązań.

► **Selekcja projektów infrastrukturalnych**

- ⤴ Komisja uznaje, że na wsparcie zasługują wszystkie projekty infrastrukturalne, „które mają realną perspektywę finansowej zdolności utrzymania się na rynku”. Dotyczy to w szczególności wszystkich projektów infrastrukturalnych o „stabilnej i wysokiej płynności”, uzyskanej z publicznych środków lub z opłat użytkowników.
- ⤴ Europejski Bank Inwestycyjny może:
 - przeprowadzić badanie due dilligence projektu jeśli ma odpowiednią wiedzę specjalistyczną,
 - nadzorować realizację projektu („controlling creditor”).
- ⤴ Początkowo inicjatywa obejmie projekty związanych z sieciami TEN-E, TEN-T oraz obiektami infrastruktury ICT. Komisja chce jednak uznać za „godne finansowania” również inne projekty infrastrukturalne.
- ⤴ W celu rozproszenia ryzyka niespłacenia zobowiązań, wspierane projekty powinny pochodzić z różnych branż. Ponieważ jest raczej mało prawdopodobne, by spłata gwarancji była konieczna jednocześnie w przypadku wszystkich projektów, korzystając z tych samych środków będzie można sfinansować więcej przedsięwzięć („podejście portfelowe”).

► **Rozwój finansowania infrastruktury poprzez kredyty**

- ⤴ Chociaż pierwotnym celem „Inicjatywy Obligacji Projektowych Strategii Europa 2020” jest to, by inwestorzy kupowali obligacje projektowe, pozwoli ona również EIB na ubezpieczanie kredytów udzielanych przez banki komercyjne.
- ⤴ Finansowanie kredytami wielkich projektów infrastrukturalnych stało się trudniejsze, gdyż od czasu kryzysu finansowego zaostrzono wymagania wobec banków komercyjnych dotyczące kapitału i płynności.

Uwagi Komisji dotyczące zasady pomocniczości

Komisja nie odniosła się do kwestii pomocniczości.

Tło polityczne

Sieci transeuropejskie (TEN) są z jednej strony finansowane przez Państwa Członkowskie i prywatnych inwestorów, a z drugiej przez unijne fundusze strukturalne, fundusze spójności i budżety TEN; kredyty przyznaje też Europejski Bank Inwestycyjny. Warunki i procedury uzyskania pomocy finansowej UE w ramach sieci transeuropejskich w przypadku transportu i energetyki są zapisane w Rozporządzeniu 2007/680/EC, natomiast w przypadku infrastruktury ICT w Rozporządzeniu 2010/67/EU.

W 2008 r. Komisja uruchomiła porozumienie o współpracy z EIB dotyczące instrumentów gwarancji kredytowych dla projektów TEN-T (Dłużny Instrument Gwarancyjny dla Projektów Transeuropejskiej Sieci Transportowej, LGTT). Przeznaczając na ten cel po 500 milionów euro Komisja i EIB chcą pozyskać kapitał prywatny w wysokości 20 miliardów euro na finansowanie infrastruktury transportowej, tak by poprzez gwarancje kredytowe zabezpieczyć wysokie ryzyko braku zysku na początkowych etapach realizacji projektu.

Podmioty uczestniczące w procesie politycznym

Prowadzący Dyrektoriat Generalny:	DG ds. Gospodarczych i Finansowych
Procedura konsultacji:	Każdy obywatel może przedstawić swoją opinię do 2 maja 2011 r. na stronie http://ec.europa.eu/economy_finance/consultation/index_en.htm

OCENA

Ocena wpływu na gospodarkę

Decyzja Komisji – przynajmniej wstępna – by nie finansować infrastruktury za pomocą Euroobligacji oznacza zmianę kierunku myślenia. W swoich pierwszych uwagach dotyczących zmiany polityki w zakresie TEN-T (COM(2009) 441 Komisja wciąż do nich przekonywała.

Proponowana obecnie „Inicjatywa Obligacji Projektowych Strategii Europa 2020”, a priori nie dotyczy większości projektów infrastrukturalnych, nie przynoszą one bowiem wystarczająco dużych bieżących dochodów, np. w postaci opłat od użytkowników. Nie są przez to atrakcyjne dla prywatnych inwestorów. Co zaś tyczy się projektów objętych inicjatywą, należy stwierdzić, co następuje:

Bezpośrednie zaangażowanie prywatnych inwestorów daje szansę na to, że rozwój infrastruktury odbywać się będzie w zgodzie z przesłankami gospodarczymi, a nie politycznymi. Inwestorzy będą bowiem brać udział w przedsięwzięciach tylko wtedy, gdy będą one oparte na trwałym modelu finansowym. Dotyczy to w szczególności projektów, których bieżące dochody pochodzą z opłat użytkowników (zasada „korzystający płaci”). W takim

przypadku dochody odpowiadać będą w przybliżeniu korzyściom ekonomicznym. Jeśli jednak projekty będą uzyskiwać swoje bieżące dochody ze źródeł publicznych, ustalanych na płaszczyźnie politycznej, mogą być one zyskowne z biznesowego punktu widzenia, ale niepożądane dla gospodarki jako całości.

Mówiąc wprost, trzeba odpowiedzieć na pytanie, czy publiczne gwarancje i kredyty są w ogóle konieczne, by pozyskać prywatnych inwestorów. Z jednej strony, w konsekwencji aktualnego kryzysu zadłużenia w wielu Państwach Członkowskich, spółki projektowe stały się bardziej atrakcyjne dla inwestorów, ponieważ nie można już wykluczyć problemów ze spłatą obligacji rządowych. Z drugiej strony, inwestorzy sami są zainteresowani rozłożeniem ponoszonego przez nich ryzyka na różnorodne projekty infrastrukturalne, tak by zabezpieczyć się przed możliwymi problemami ze spłatą.

Ustanowione samodzielnie lub narzucone ustawowo minimalne wymagania związane z ratingiem poszczególnych projektów inwestycyjnych mogą jednak zabezpieczyć towarzystwa ubezpieczeniowe i fundusze inwestycyjne przed kupowaniem obligacji projektowych z ratingiem gorszym niż „A”. W takich przypadkach, poprzez podniesienie oceny do „poziomu inwestycyjnego”, publiczne gwarancje (lub kredyty) mogą sprawić, że inwestorzy będą chętnie kupować obligacje projektowe, a przez to wspierać zaangażowanie prywatnych inwestorów.

Gwarancje (lub kredyty) z EIB lub UE powinny być jednak wykorzystywane wyłącznie w przypadku projektów wchodzących w zakres sieci transeuropejskich. Rozważane rozszerzenie „Inicjatywy Obligacji Projektowych Strategii Europa 2020” na potencjalnie „godne finansowania” projekty infrastrukturalne nie wchodzące w skład sieci transeuropejskich grozi tym, że budowa i dalszy rozwój transeuropejskich sieci staną się trudniejsze – ograniczone środki finansowe UE nie będą już bowiem dostępne.

Ograniczenia w zakresie obowiązywania „Inicjatywy Obligacji Projektowych Strategii Europa 2020” konieczne są w szczególności w sektorze transportowym. Definicja transeuropejskich sieci jest obecnie bardzo szeroka – obejmuje nawet krajowe odcinki sieci nie mające europejskiego znaczenia. Fundusze UE powinny być natomiast wykorzystywane do rozwoju tylko tych obiektów infrastruktury, które przynoszą oczywiste korzyści Europie. Ten warunek jest uzasadniony, szczególnie w przypadku projektów wchodzących w skład planowanej przez Komisję „główniej sieci” (*core network*) korytarzy TEN-T: po ich ukończeniu łatwiejsze będzie swobodne funkcjonowanie transportu we wszystkich branżach najbardziej istotnych dla gospodarki UE (zob. Biała Księga w sprawie Transportu COM(2011) 144).

Proponując „Inicjatywę Obligacji Projektowych Strategii Europa 2020” Unia Europejska z definicji przyjmuje model biznesowy ubezpieczeń monoline. Niestety, Komisja nie sprecyzowała, czy ten model biznesowy „załamał się” na stałe, czy też tylko tymczasowo. Jeśli to drugie – inicjatywa utrudni ubezpieczycielom obligacji powrót na rynek, będą bowiem musieli konkurować z funduszami UE.

Zakres tego prawdopodobnego zakłócenia konkurencji można jednak ograniczyć poprzez

wysokość premii za ryzyko, wypłacanej przez spółkę projektową Europejskiemu Bankowi Inwestycyjnemu. Im bardziej premia za ryzyko byłaby uzależniona od skali redukcji kosztów pozyskania kapitału obligacyjnego, wynikającej z podwyższenia ratingów dzięki gwarancjom EIB, tym większy będzie to miało związek z „rynkową ceną” gwarancji i mniejsze będzie prawdopodobieństwo zakłócenia konkurencji. Oczywiście Komisja nie odniosła się do tej kwestii.

Wpływ na efektywność i indywidualne prawo wyboru

Wysokowydajne sieci transportowe, energetyczne i ICT zwiększą ogólną efektywność gospodarczą.

Wpływ na wzrost gospodarczy i zatrudnienie

Dobrze rozwinięta infrastruktura ułatwi podział pracy wśród Państw Członkowskich, a przez to zwiększy tempo wzrostu gospodarki i poziomu zatrudnienia. Uda się to jednak tylko w przypadku projektów stworzonych w oparciu o kryteria ekonomiczne, a nie wynikających z życzeniowego myślenia polityków.

Znaczenie dla Europy jako miejsca lokalizacji inwestycji

Działania służące utrzymaniu i modernizacji kluczowej infrastruktury uczynią z Europy bardziej atrakcyjne miejsce lokalizacji inwestycji.

Ocena prawna

Kompetencje prawne

Unia Europejska jest upoważniona do przyznawania finansowej pomocy na rozwój sieci transeuropejskich w dziedzinie transportu, energetyki i ICT (art. 171 (1) TFEU w odniesieniu do art. 170 TFEU). Nie ma podstawy prawnej dla finansowego wsparcia projektów infrastrukturalnych, których charakter wykracza poza definicję sieci transeuropejskich, np. projektów nie pełniących żadnych funkcji transgranicznych i nie mających znaczenia dla całej UE.

Pomocniczość

Niezależnie od kwestii kompetencji, finansowe wsparcie dla projektów o mniejszym znaczeniu niż sieci transeuropejskie stanowić będzie naruszenie zasady pomocniczości. Podnieść atrakcyjność projektów o wyłącznie krajowym znaczeniu można poprzez krajowe gwarancje lub kredyty udzielane przez zainteresowane Państwa Członkowskie.

Proporcjonalność

Bez uwag.

Zgodność z prawem Unii Europejskiej

Bez uwag.

Rozwiązanie alternatywne

Zamiast wprowadzać unijne gwarancje, rozwój infrastruktury można wspierać w sposób zgodny z zasadami rynku poprzez ulepszanie otoczenia prawnego, w jakim działają operatorzy infrastruktury. Tylko inwestorzy spodziewający się dużych zysków są skłonni podjąć wysokie ryzyko, charakterystyczne dla rozwoju infrastruktury. W efekcie wysokie ryzyko inwestycyjne

powinno być odpowiednio uwzględnione przy tworzeniu regulacji dotyczących infrastruktury, na przykład poprzez większą swobodę w ustalaniu opłat od użytkowników. Państwa Członkowskie powinny też zwiększyć swoje płatności publiczne lub emitować obligacje z wiarygodnymi gwarancjami spłaty, tak by zapewnić zyskowność projektu infrastrukturalnego.

Możliwe dalsze działania UE

Po zakończeniu konsultacji Komisja prawdopodobnie zaproponuje, by w ramach przyszłej perspektywy finansowej po roku 2013 zagwarantować środki na „Inicjatywę Obligacji Projektowych Strategii Europa 2020”. Instrument gwarancji kredytowych dla projektów TEN-T (LGTT) może tu służyć jako model.

Wnioski

Proponowane bezpośrednio zaangażowanie prywatnych inwestorów pobudzi rozwój infrastruktury zgodny z przesłankami ekonomicznymi, a nie politycznymi. Podnosząc ratingi do „poziomu inwestycyjnego” publiczne gwarancje (lub kredyty) sprawiają, że inwestorzy będą kupować obligacje projektowe, a przez to pobudzać zaangażowanie inwestorów prywatnych. Rozważane rozszerzenie „Inicjatywy Obligacji Projektowych Strategii Europa 2020” na „godne finansowania” projekty infrastrukturalne, nie wchodzące w skład sieci transeuropejskich, spowolni rozwój i rozbudowę sieci transeuropejskich, ponieważ ograniczone fundusze UE okażą się już niedostępne. „Inicjatywa Obligacji Projektowych Strategii Europa 2020” powinna być więc ściśle ograniczona do projektów wchodzących w zakres sieci transeuropejskich.

Centrum für Europäische Politik (Centrum Polityki Europejskiej, CEP) jest niemiecką organizacją pozarządową, która na bieżąco monitoruje i analizuje procesy legislacyjne prowadzone na poziomie Unii Europejskiej oraz dzieli się tą wiedzą z politykami, naukowcami, mediami i ogółem społeczeństwa.

Więcej informacji: www.cep.eu

Fundacja FOR jest organizacją pozarządową, która prowadzi działania sprzyjające rozwojowi instytucji demokratycznych oraz wzmocnieniu społeczeństwa obywatelskiego w Polsce.

Więcej informacji: www.for.org.pl