



COMMISSIE VAN DE EUROPESE GEMEENSCHAPPEN

Brussel, 07.03.2005
COM(2005) 75 definitief

**MEDEDELING VAN DE COMMISSIE
AAN DE RAAD EN HET EUROPEES PARLEMENT**

**Europees groei-initiatief
Haalbaarheidsverslag over een EU-leninggarantie-instrument
voor TEN-vervoersprojecten**

{SEC(2005) 323}

**MEDEDELING VAN DE COMMISSIE
AAN DE RAAD EN HET EUROPEES PARLEMENT**

**Europees groei-initiatief
Haalbaarheidsverslag over een EU-leninggarantie-instrument
voor TEN-vervoersprojecten**

Inhoudsopgave

1.	Samenvatting.....	3
2.	Samenwerking met de EIB.....	4
3.	Marktonderzoek	5
3.1.	De exercitie	5
3.2.	De feedback.....	5
3.2.1.	Marktvraag naar en markteffect van het garantie-instrument	5
3.2.2.	Omvang van het instrument en risicospreiding.....	7
3.2.3.	Risicodeling.....	7
4.	Slotopmerkingen	8

1. SAMENVATTING

In haar mededeling van 11 november 2003 geeft de Commissie aan op welke terreinen binnen het Europese groei-initiatief maatregelen vereist zijn en welke belangrijke besluiten van de Raad en het Europees Parlement nodig zijn. Zo wordt met name voorgesteld na te gaan of het mogelijk is een nieuw financieel instrument, namelijk een EU-garantie-instrument ter ondersteuning van TEN-vervoersprojecten, in het leven te roepen met de specifieke bedoeling de participatie van de particuliere sector te vergroten. Dit Commissievoorstel kon op de steun van de Europese Investeringsbank (EIB) rekenen.

Tijdens zijn bijeenkomst van 25 november 2003 heeft de Raad (Ecofin) het eindverslag over de Europese actie voor groei aangenomen¹. In dat verslag wordt erop gewezen dat alvorens enige toezegging met betrekking tot de invoering van een EU-garantie-instrument kan worden gedaan, onder meer voor de volgende kwesties een oplossing moet worden gevonden: de financiering van het instrument, een passende risicospreiding, een adequaat management van het risico voor de begroting en het beheer van het instrument.

De Europese Raad van 12 december 2003 heeft zijn goedkeuring gehecht aan de Europese actie voor groei op basis van de verslagen van de Commissie, de EIB en de Raad (Ecofin). De Raad verzocht *“de Commissie om conform het verslag van de Raad ECOFIN, (...), en in samenwerking met de lidstaten verder te onderzoeken of het nodig is een specifiek garantie-instrument van de Gemeenschap te ontwikkelen ter afdekking van bepaalde risico's die zich na de aanleg in TEN-vervoerprojecten kunnen voordoen, verslag uit te brengen over dat onderzoek en indien nodig een passend voorstel in te dienen.”*

Gevolg gevend aan dit verzoek hebben de diensten van de Commissie in samenwerking met de EIB een marktonderzoek verricht naar de haalbaarheid van een leninggarantie-instrument voor vervoersprojecten. De overwegende opvatting onder de deelnemers aan het marktonderzoek was dat een EU-leninggarantieregeling ter dekking van de onmiddellijk na de bouw optredende risico's bij de financiering van vervoersprojecten algemeen genomen een welkome en nuttige maatregel zou zijn. Een EU-garantieregeling voor projecten van Europese omvang zou een constructieve rol kunnen spelen naast de bestaande financieringsbronnen door bepaalde marktlemten op te vullen, met name wat de zeer grote en/of grensoverschrijdende projecten betreft.

Mits aan het oorspronkelijke concept van de Commissie enige technische wijzigingen worden aangebracht zodat beter op de marktbehoeften wordt ingespeeld, zou het voornaamste gevolg van het garantie-instrument volgens het marktonderzoek kunnen zijn dat een positief signaal wordt gegeven aan particuliere kredietverleners. Het geven van een dergelijk signaal zou het makkelijker kunnen maken om de projectfinanciering rond te krijgen. Tal van instellingen hebben erop gewezen dat indien dit instrument onder de huidige marktomstandigheden wordt toegepast op regelingen die op inkomsten uit verkeersstromen zijn gebaseerd, het vooral nuttig zou zijn voor wegenprojecten van publiek-private partnerschappen (PPP's), welke doorgaans door een groot aantal gebruikers worden gefinancierd. Opdat de EU-garantie waarde toevoegt aan projecten waarbij de verkeersstromen afhankelijk zijn van een beperkt aantal grotere besluitvormers, dient de aard van de garantie te worden aangepast om rekening

¹ Raad (Ecofin) van 25 november 2003, 15352/03.

te houden met het feit dat de beschikbaarheid veeleer dan de verkeersstromen de bepalende factor van de inkomsten is.

Op basis van de resultaten van het marktonderzoek is de Commissie tot de conclusie gekomen dat het aanbeveling verdient een nieuw EU-leninggarantie-instrument ter ondersteuning van TEN-vervoersprojecten, en met name prioritaire grensoverschrijdende projecten, in te voeren. De voorgestelde opzet van het garantie-instrument wordt beschreven in een mededeling van de Commissie aan de Raad (COM(2005)76).

Dit haalbaarheidsverslag is onderverdeeld in vier hoofdstukken. Na de samenvatting worden in hoofdstuk 2 de complementaire rollen van de Commissie en de EIB bij de financiering van vervoersinfrastructuurprojecten belicht. In hoofdstuk 3 wordt het marktonderzoek behandeld en hoofdstuk 4 bevat een aantal slotopmerkingen ter afsluiting van het verslag. Het onderhavige haalbaarheidsverslag gaat vergezeld van een werkdocument van de diensten van de Commissie (SEC(2005)323), waarin een beknopte beschrijving van het marktonderzoek is opgenomen en een overzicht wordt gegeven van de openbare financieringsprogramma's voor vervoersinfrastructuurprojecten.

2. SAMENWERKING MET DE EIB

In de mededeling van de Commissie van november 2003 wordt nadere invulling gegeven aan de grotere rol die de EIB en de Commissie geacht worden te gaan spelen bij de ontwikkeling van TEN-vervoersprojecten, en met name van de projecten die deel uitmaken van het snelstartprogramma. De EIB-bijdrage zou in concreto onder meer bestaan in de beschikbaarstelling van 50 miljard EUR in het kader van een Investeringsfaciliteit voor TEN's (TENs Investment Facility – TIF) ter ondersteuning van prioritaire TEN-projecten, alsook in een reeks innovatieve acties waarmee wordt beoogd de toegang tot particuliere financiering ten behoeve van het Europees groei-initiatief te bevorderen. Wat laatstgenoemde acties betreft, werd bijzondere aandacht besteed aan het vermogen van de EIB om de beschikbaarheid van schuldfinanciering voor de vroege, voorbereidende fases van projecten te vergroten met behulp van de faciliteit voor gestructureerde financiering (Structured Finance Facility – SFF) door in totaal 500 miljoen EUR aan de SFF-reserve toe te wijzen. Het totale financieringsvolume zou daardoor toenemen tot 4 of 5 miljard EUR (een groot deel van dit bedrag zou al tegen het einde van 2006 kunnen worden vastgelegd), al naargelang de samenstelling van de SFF-portefeuille. Hoewel SFF-producten voor zowel i2i²-, PPP- als TEN-projecten kunnen worden aangewend, zou een aanzienlijk deel ervan beschikbaar blijven voor projecten van het laatstgenoemde type, waardoor de SFF de financiering van prioritaire projecten zou vergemakkelijken doordat de financieringsmogelijkheden van de EIB worden uitgebreid met niet-achtergestelde leningen of garanties (ter dekking van de vóór de voltooiing en in de aanloopfase optredende risico's), achtergestelde leningen en garanties, mezzaninefinanciering en financiële derivaten.

Er is duidelijk sprake van complementariteit tussen de vorenvermelde reeks EIB-instrumenten en het EU-garantie-instrument, en met name tussen de SFF en het EU-garantie-instrument. De combinatie van deze EIB-middelen met aanvullende Commissiegelden kan het totaalbedrag van de voor TEN-vervoersprojecten beschikbare communautaire middelen aanzienlijk verhogen en tevens particuliere participatie aantrekkelijker maken.

² Het i2i-initiatief (Innovation 2000 Initiative) van de EIB is van start gegaan na de Top van Lissabon.

3. MARKTONDERZOEK

3.1. De exercitie

De eerste fase van het marktonderzoek heeft in de loop van maart 2004 plaatsgevonden. In nauwe samenwerking met de EIB heeft een team van de diensten van de Commissie overheidsinstanties (voornamelijk ministeries), PPP-task forces, financiële instellingen, adviseurs en gespecialiseerde verzekeraars³ benaderd om hun advies in te winnen over het concept voor een garantie-instrument zoals dat oorspronkelijk door de Commissie was voorgesteld⁴. Het team heeft vergaderd met deskundigen van organisaties en instellingen uit Frankrijk, Duitsland, Ierland, Italië, Portugal, Spanje en het Verenigd Koninkrijk. Ook de eenheid Vervoer van de EBWO werd bezocht. De geraadpleegde instellingen zijn de leiders op de markten voor vervoersinfrastructuurfinanciering van de Europese Unie en de aangrenzende landen.

Ter voorbereiding van de vergaderingen werd aan de deelnemers een raadplegingsdocument met 10 vragen toegezonden om ervoor te zorgen dat het marktonderzoek op een consistente basis zou berusten (bijlage 1 bij het werkdocument van de diensten van de Commissie (SEC(2005)323)). Het document had betrekking op drie hoofdthema's:

- marktvaart naar en markteffect van het garantie-instrument;
- omvang van het instrument en risicospreiding;
- risicodeling tussen de lidstaten, de particuliere sector en de EU.

Na de afronding van de eerste fase van het marktonderzoek werd de opzet van het voorgestelde instrument bijgesteld om beter op de marktvaart in te kunnen spelen. Vervolgens heeft het team een tweede steekproef van ratingbureaus, adviseurs en gespecialiseerde verzekeraars verzocht aanvullende commentaar te leveren op de effectiviteit en het effect van het bijgestelde concept.

3.2. De feedback

3.2.1. Marktvaart naar en markteffect van het garantie-instrument

Grensoverschrijdende projecten en grootschalige langetermijnprojecten waarbij meerdere deelnemers (overheidsinstanties eventueel uit verschillende landen/regio's, sponsors, financiële instellingen enz.) betrokken zijn, zijn duur en complex. De deelnemers aan het marktonderzoek waren van oordeel dat het verlenen van een EU-garantie voor een specifiek project algemeen zou worden gezien als *een sterk positief signaal aan de markt voor particulier krediet en kapitaal*. Al naargelang het geval kan een dergelijke EU-verbintenis projecten aantrekkelijker maken voor kredietverleners of ertoe bijdragen dat de onderhandelingen gaande blijven indien zich tijdens de duur van de projecten financiële moeilijkheden voordoen. Een aantal deelnemers was van oordeel dat de communautaire

³ Gespecialiseerde verzekeraars bieden verzekeringsdekking voor één type risico, namelijk voor een welbepaald financieel risico dat aan een welbepaalde financiële transactie verbonden is.

⁴ Oorspronkelijk voorstel: De garantie van de Commissie zou een deel van de niet-achtergestelde schuld dekken tijdens de eerste exploitatiefase van een vervoersinfrastructuurproject. De lidstaten en de particuliere sector zouden het resterende deel van deze schuld moeten dekken tijdens de eerste exploitatiefase.

betrokkenheid de besluitvormingsprocedures van de overheidsinstanties kan versnellen en tevens kan leiden tot een snellere uitvoering en een hogere kwaliteit van de projecten. De garantie zou bijzonder nuttig zijn in regio's van doelstelling I, waar het moeilijker is om kredieten van commerciële banken en investeerders aan te trekken voor de financiering van vervoersinfrastructuurprojecten.

Wat de economische toegevoegde waarde⁵ van de oorspronkelijke regeling betreft, zijn de reacties echter minder eensluidend, vooral indien de Commissie zou vasthouden aan de (oorspronkelijk gestelde) voorwaarden dat de garantie beperkt dient te blijven qua bedrag en qua tijd, uitsluitend betrekking mag hebben op niet-achtergestelde schuld en alleen geldt voor in aanmerking komende projecten die als investeringswaardig worden aangemerkt⁶. Onder deze voorwaarden zou de premie van de EU-garantie zeer laag moeten zijn om enig effect van betekenis te hebben op de financieringskosten. Voorts zou het effect van de garantie op de kredietwaardigheid/rating van het project onder dergelijke strenge voorwaarden eveneens beperkt of verwaarloosbaar zijn.

Een meerderheid van de instellingen wees erop dat *achtergestelde leningen en mezzaninefinanciering⁷ vereist zijn opdat niet-achtergestelde leningen als investeringswaardig worden aangemerkt*, en om commerciële banken warm te maken voor de financiering van projecten die onderhevig zijn aan aanzienlijke risico's wat de verkeersstromen betreft. Volgens tal van deelnemers zou de Gemeenschap in een mezzanine-instrument moeten voorzien. Een dergelijk instrument zou de potentieel aantrekkelijke technische vorm kunnen aannemen van een volledige garantie van specifieke achtergestelde tranches van middellangetermijnkrediet, die vaak behulpzaam zijn bij de vorming van een toereikende liquiditeitsbuffer tijdens de eerste exploitatiefase. *Dergelijke faciliteiten worden vaak aangeboden door banken in de vorm van een kredietlijn tot een van tevoren vastgestelde limiet, welke doorgaans dient ter dekking van tegenvallers bij de exploitatie-inkomsten.* Mits dergelijke constructies in een passende mate van achterstelling voorzien, resulteren zij in een vermindering van het risico dat door verstrekkers van niet-achtergestelde leningen wordt gelopen, doordat zij ertoe bijdragen dat de schuldendienstverplichtingen met betrekking tot deze leningen tijdig worden nagekomen. Voorts kunnen zij het voeren van eventuele herstructureringsonderhandelingen vergemakkelijken doordat zij sponsors, kredietverleners en nationale instanties meer tijd geven om in te grijpen indien er zich moeilijkheden voordoen in verband met het project.

⁵ Onder economische toegevoegde waarde wordt in deze context het volgende verstaan: lagere financieringskosten en grotere omvang van de voor het project beschikbare particuliere financiering.

⁶ Ratingbureaus kennen kredietratings toe om de kredietwaardigheid aan te duiden van een entiteit, een project, een obligatie enz. Deze ratingbureaus hanteren ratingschalen om de relatieve kredietkwaliteit weer te geven. Transacties van de hoogste kwaliteit hebben een "AAA"-rating en de ratingschaal neemt af tot "C" en uiteindelijk tot "D" (default of wanbetaling). De categorie "investeringswaardig" omvat de ratings "AAA tot BBB" (Standard & Poors) of "Aaa tot Baa" (Moody's). "BB"-ratings en lagere ratings behoren tot de categorie "speculatief", die wordt gekenmerkt door een groter risico van wanbetaling.

⁷ Met mezzaninefinanciering wordt doorgaans een financieringsvorm bedoeld die het midden houdt tussen vreemd vermogen en eigen vermogen. Mezzaninefinanciering wordt terugbetaald na niet-achtergestelde leningen maar vóór gewone aandelen of eigen-vermogensinstrumenten. Aan deze financieringsvorm is een hoger risico maar ook een hogere vergoeding verbonden dan aan niet-achtergestelde leningen.

3.2.2. *Omvang van het instrument en risicospreiding*

De deelnemers merkten op dat een kredietlijn voor projecten met een lager risicoprofiel gewoonlijk maximaal 10% van de niet-achtergestelde schuld bedraagt en slechts voor een korte periode wordt toegekend. Voor riskantere projecten zijn evenwel kredietlijnen van hogere bedragen en voor langere periodes vereist om eventuele vertragingen bij de aanvang van de eerste exploitatiefase⁸ op te vangen.

Een positief kenmerk van het garantie-instrument was volgens de geraadpleegde entiteiten dat het projecten van diverse geografische locaties en sectoren en van verschillende omvang in één portefeuille samenbrengt, waardoor op Europees niveau een grotere risicospreiding kan worden bewerkstelligd dan op nationaal niveau mogelijk is.

Daarbij komt nog dat deze projecten elkaar slechts gedeeltelijk zullen overlappen in de tijd en dat de selectiecriteria zodanig zullen worden vastgesteld dat ten minste een gedeeltelijke jaarlijkse terugbetaling en uiteindelijk een volledige invordering van de onder de garantieregeling uitbetaalde bedragen wordt gewaarborgd, waardoor een aanzienlijk hefboomeffect zou moeten kunnen worden gerealiseerd. Voorts kan worden overwogen om het instrument zodanig te ontwerpen dat de garantie vervroegd kan worden opgeheven wanneer een project een aanvaardbaar rendement oplevert. Ook kan in een gedeeltelijke opheffing van de garantie worden voorzien op basis van een reeks rendementscriteria en/of het aflossingsschema van de leningen.

3.2.3. *Risicodeling*

De Commissie had aanvankelijk voorgesteld een formeel vereiste ten aanzien van de risicodeling tussen de Gemeenschap en de nationale instanties, financiële instellingen en gewone aandeelhouders in te voeren. Dit voorstel kon op de principiële steun rekenen van het merendeel van de commerciële instellingen. De algemene opvatting was dat risicodeling tussen de publieke en particuliere deelnemers zou waarborgen dat adequate en onafhankelijke controle zou worden uitgeoefend op risico's van wanbeheer, waardoor het totale risico zou verminderen.

Tal van nationale instanties beklemtoonden evenwel dat bij het betrekken van de lidstaten bij de risicodeling met nationale specifieke kenmerken rekening moet worden gehouden. Aangezien niet alle landen garanties verlenen voor nationale investeringsprojecten, zou een strikte beperking tot het delen van de garantie ertoe leiden dat het instrument in vele landen niet toepasbaar is. Sommige instellingen hebben daarom gesuggereerd dat de Gemeenschap het volledige risico van de kredietlijn zou moeten dekken. Een volledige garantie zou resulteren in een risicogewicht van 0%⁹ voor de onderliggende kredietlijn en de kosten voor de promotor tot een minimum beperken. Daar banken het risico gedurende de gehele looptijd

⁸ Met de eerste exploitatiefase worden de eerste jaren van de exploitatieperiode bedoeld.

⁹ Een solvabiliteitsratio is een verhoudingsgetal waarbij het eigen vermogen van een bank wordt uitgedrukt als percentage van haar risicogewogen kredietposities. De door een bank verstrekte leningen worden gewogen volgens de risicograad ervan. Algemeen genomen kan worden gesteld dat aan leningen aan overheden een risicogewicht van 0% wordt toegekend, terwijl aan particulieren verstrekte leningen een risicogewicht van 100% hebben. Banken kunnen derhalve van de status van de Europese Commissie profiteren, in die zin dat zij geen kapitaal opzij behoeven te zetten voor een kredietlijn die volledig door de Commissie wordt gegarandeerd. Dit brengt een groot voordeel met zich voor de banken die de kredietlijn beschikbaar stellen, alsook voor de kredietnemer, die eventueel minder financieringskosten moet betalen voor deze kredietlijn.

van de niet-achtergestelde lening moeten dragen en aangezien de omvang van de niet-achtergestelde lening steeds vele malen groter is dan de omvang van de kredietlijn, hebben sommige instellingen twijfels geuit bij het aanvullende vereiste dat het risico van de kredietlijn moet worden gedeeld. Zij betoogden dat gewone aandeelhouders veelal reeds bij de risicodeling zijn betrokken via beperkingen op dividenduitkeringen en dat nog andere technische regelingen kunnen worden getroffen om de Commissie te beschermen (bv. “cash-sweep”-regelingen¹⁰).

4. SLOTOPMERKINGEN

Op basis van de resultaten van het marktonderzoek is de Commissie tot de conclusie gekomen dat het aanbeveling verdient een nieuw EU-leninggarantie-instrument ter ondersteuning van TEN-vervoersprojecten, en met name prioritaire grensoverschrijdende projecten, in te voeren.

De voorgestelde opzet van het garantie-instrument wordt beschreven in een mededeling van de Commissie aan de Raad (COM(2005)76).

¹⁰ Een “Cash sweep”-regeling houdt in dat alle kasmiddelen die overblijven nadat de exploitatiekosten zijn betaald, voor de vermindering van de schuldenlast worden aangewend.