



**CONSILIUL
UNIUNII EUROPENE**

**Bruxelles, 6 ianuarie 2014
(OR. en)**

5020/14

**Dosar interinstituțional:
2011/0301 (COD)**

**ECOFIN 4
COMPET 1
TRANS 1
RECH 3
ENER 2
ENV 1
TELECOM 2
ECO 1**

NOTĂ DE ÎNSOȚIRE

Sursă:	Secretarul General al Comisiei Europene semnat de către dl Jordi AYET PUIGARNAU, director
Data primirii:	20 decembrie 2013
Destinatar:	Dl Uwe CORSEPIUS, Secretarul General al Consiliului Uniunii Europene
Nr. doc. Csie:	COM(2013) 929 final
Subiect:	RAPORT AL COMISIEI RAPORT INTERMEDIAR PRIVIND ETAPA PILOT A INIȚIATIVEI EUROPA 2020 DE EMITERE DE OBLIGAȚIUNI PENTRU FINANȚAREA DE PROIECTE

În anexă, se pune la dispoziția delegațiilor documentul COM(2013) 929 final.

Anexă: COM(2013) 929 final



COMISIA
EUROPEANĂ

Bruxelles, 19.12.2013
COM(2013) 929 final

RAPORT AL COMISIEI

RAPORT INTERMEDIAR PRIVIND ETAPA PILOT A INIȚIATIVEI EUROPA 2020 DE EMITERE DE OBLIGAȚIUNI PENTRU FINANȚAREA DE PROIECTE

RAPORT INTERMEDIAR PRIVIND ETAPA PILOT A INIȚIATIVEI EUROPA 2020 DE EMITERE DE OBLIGAȚIUNI PENTRU FINANȚAREA DE PROIECTE

1. CONTEXT

Prezentul raport intermediar (denumit în continuare „raportul”) către Parlamentul European și Consiliu este prevăzut de Regulamentul (UE) nr. 670/2012 pentru a evalua progresul etapei pilot a inițiativei Europa 2020 de emiteri de obligațiuni pentru finanțarea de proiecte (*Project Bond Initiative*, PBI).

PBI este un mecanism de partajare a riscurilor creat de Comisia Europeană (CE) și de Banca Europeană de Investiții (BEI). Scopul acestuia este de a permite întreprinderilor responsabile de proiect să emită obligațiuni pentru finanțarea de proiecte care sunt atractive pentru investitorii de pe piața de capital, în sectoarele rețelelor transeuropene de transport (TEN-T) și de energie (TEN-E), precum și în cel al rețelelor de telecomunicații și în bandă largă.

Având în vedere timpul de execuție considerabil necesar pentru a lansa un instrument inovator la o astfel de scară și pentru a pregăti, a organiza licitații și a finaliza noi proiecte de infrastructură, a fost creată PBI pilot cu un buget UE de 230 de milioane EUR¹ pentru a permite părților interesate să se familiarizeze cu noul instrument pe baza tranzacțiilor concrete în timpul unei etape pilot inițiale. În etapa pilot², care a început la 7 noiembrie 2012, proiectele pot fi aprobate de către BEI până la 31 decembrie 2014 și trebuie să ajungă la finalizarea financiară până la 31 decembrie 2016. Se prevede introducerea completă în cadrul mecanismului Conectarea Europei (MCE), care face parte din cadrul financiar multianual (CFM) 2014-2020.

Prezentul raport, elaborat în colaborare cu BEI, acoperă prima perioadă de 12 luni, din noiembrie 2012 până în noiembrie 2013, și prezintă progresele înregistrate cu privire la aprobarea și finanțarea proiectelor. Raportul analizează lecțiile învățate în timpul etapei pilot și evidențiază posibile sinergii și economii de scară care ar putea fi realizate în cadrul MCE. Rolul MCE ar putea fi maximizat prin crearea de sinergii prin intermediul combinării de subvenții și instrumente financiare, cum ar fi PBI, garantarea împrumuturilor pentru transport (LGTT) și acțiunile de sprijinire a programelor.

Raportul este susținut rezultatele preliminare ale unei evaluări externe independente, care are ca scop evaluarea realizărilor PBI în raport cu obiectivele de politică și cu finanțarea pe piața de capital într-un context mai larg și care va fi finalizată în primul trimestru al anului 2014. De asemenea, etapa pilot este supusă unei evaluări independente în 2015, care va oferi o imagine mai completă cu privire la eficacitatea și eficiența utilizării fondurilor UE.

¹ TEN-T 200 de milioane EUR, TEN-E 10 milioane EUR, TIC 20 de milioane EUR.

² Regulamentul (UE) nr. 670/2012, JO L 204/1, 31.7.2012.

2. CONTEXTUL POLITIC

Importanța investițiilor în infrastructură pentru potențialul de creștere economică și creare de locuri de muncă în viitor rămâne de necontestat. Proiectele de infrastructură viabile din punct de vedere economic și financiar pot avea un efect anticiclic semnificativ, îmbunătățesc productivitatea și conduc la crearea de locuri de muncă. În același timp, infrastructura care vizează îmbunătățirea accesului pe piață stă la baza competitivității Europei.

Pentru a face față provocărilor punerii în aplicare a Strategiei Europa 2020, Europa necesită un volum de investiții substanțiale în infrastructură și o varietate de modele de finanțare. În funcție de nevoile de investiții evaluate ale statelor membre, CE a estimat că ar fi nevoie de 1 trilion EUR în sectoarele TEN-T, TEN-E și TIC din 2011 până în 2020.

În ultimii ani s-a continuat consolidarea bugetelor statelor membre ale UE, iar investițiile în infrastructurile publice și pregătirea listei de proiecte au fost afectate. Bugetul UE în cadrul MCE va contribui la finanțarea componentelor lipsă pentru conectarea rețelelor de energie și de transport și a implementării infrastructurii în bandă largă de mare viteză în întreaga UE³. Cu toate acestea, participarea sectorului privat la finanțarea pe termen lung a unor astfel de proiecte rămâne primordială.

PBI este doar una dintre acțiunile de politică întreprinse de CE pentru a face față provocărilor descrise mai sus. Se preconizează un impact mai amplu ca urmare a acțiunii subsecvente Cărții verzi privind finanțarea pe termen lung a economiei europene, planificată pentru primul trimestru al anului 2014, a reformelor privind reglementarea pieței financiare, precum și a mediului macroeconomic general și a stabilității reglementării la nivel de sector.

În acest context, PBI a jucat cu succes un rol de catalizator în revigorarea pieței de investiții în infrastructură. În 2013, au reapărut pe piață o serie de soluții de finanțare a proiectelor prin emiterea de obligațiuni, fără sprijin de la bugetul UE. De asemenea, inițiativa este bine încadrată în contextul dezbatelor internaționale la nivelul G20 și OCDE privind transformarea infrastructurii într-o clasă separată de active, precum și în contextul grupului de experți la nivel înalt creat de către Consiliu care a finalizat în noiembrie 2013 un raport cu privire la finanțarea IMM-urilor și a infrastructurii.

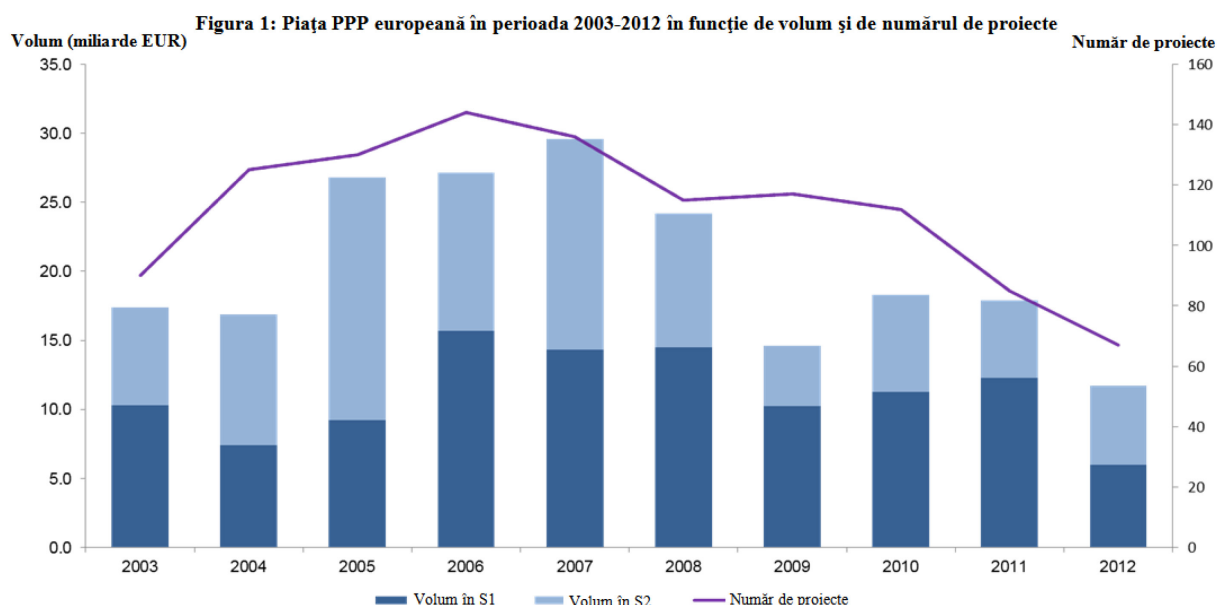
3. EVOLUȚIA PIEȚEI ÎNCEPÂND DIN 2011

Investițiile în infrastructură în Europa au scăzut din 2007 din cauza unei scăderi a investițiilor din sectorul public și privat în domeniu. În sectorul public, situația a fost determinată de constrângerile bugetare pe care le implică revizuirea priorităților de cheltuieli și a planurilor de infrastructură viitoare. Deși era de așteptat ca sectorul privat să completeze investițiile din sectorul public, incertitudinea economică și financiară a determinat de fapt promotorii de

³ În cazul proiectelor de natură economică susținute prin ajutoare de stat, statele membre au obligația de a se asigura că planurile de ajutor fie sunt notificate în prealabil, fie sunt eligibile în conformitate cu regulamentul general de exceptare pe categorii de ajutoare.

proiecte să pună în așteptare proiectele în sectoare precum energia și TIC/bandă largă, sectoare în care există nevoi semnificative de investiții pentru modernizarea rețelelor și în care predomină finanțarea din sectorul privat.

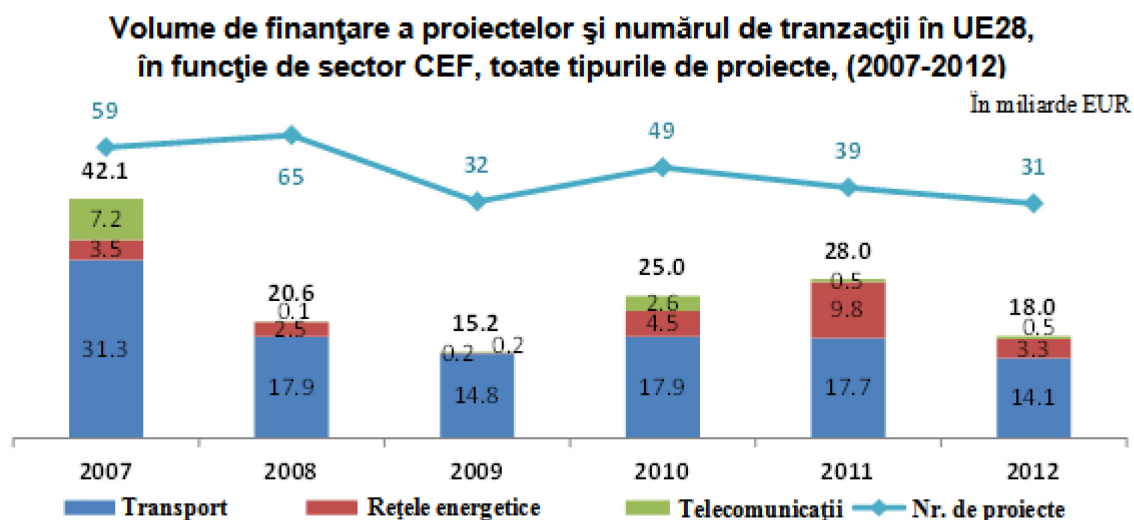
Astfel cum se arată în figura 1, finanțarea din sectorul privat a infrastructurii în UE, luând drept reprezentativă finanțarea proiectelor pentru proiectele PPP, nu a revenit încă la nivelurile de dinainte de criză de 25-30 de miliarde EUR, care erau totuși insuficiente pentru nevoile de infrastructură ale UE. Aceasta se datorează, în parte, reducerii activității asigurătorilor monoline. După o redresare parțială în 2010 și 2011, valoarea tranzacțiilor PPP care se finalizează financiar în Europa în 2012 s-a ridicat în total la 11,7 miliarde EUR, înregistrând o scădere de 35 % față de 2011 (17,9 miliarde EUR) și cea mai mică valoare din 2003. Declinul la nivelul proiectelor PPP și al volumelor de finanțare pentru proiecte reflectă, în primul rând, caracterul limitat al listei de proiecte și al pregătirii proiectelor și, în al doilea rând, lipsa de finanțare pe termen lung în anumite sectoare și țări afectate de criza financiară.



Sursa: EPEC

Analizând piața mai largă în funcție de sectoarele MCE, finanțarea infrastructurii a înregistrat o scădere până la 18 miliarde EUR în 2012, de la 28 de miliarde EUR în 2011, precum și mai puține tranzacții. În sectorul transporturilor au existat proiecte în valoare de 14,1 miliarde EUR, comparativ cu 3,3 miliarde EUR pentru rețele energetice și 0,5 miliarde EUR în sectorul telecomunicațiilor.

Figura 2



Sursă: baza de date a Infrastructure Journal, convertită în EUR utilizând rata medie FX

În prima jumătate a anului 2013, în UE28 activitatea în sectoarele MCE a crescut cu peste 33 % ca volum, de la 9,2 miliarde EUR în primul semestru al anului 2012 la 12,2 miliarde EUR în primul semestru al anului 2013. Numărul de tranzacții a scăzut ușor (12 față de 15), iar dimensiunea medie a tranzacției în 2013, de 1 miliard EUR, a fost cu 66 % mai mare decât cele 0,6 miliarde EUR înregistrate în 2012. Aceasta se datorează, în principal, mai multor tranzacții mari de refinanțare care au avut loc în 2013 (Open Grid Europe, șoseaua cu taxă de peaj Brebemi).

Băncile continuă să își revizuiască modelele de afaceri. Unele dintre acestea sunt dispuse să acorde din nou împrumuturi pentru proiecte, deși cu maturitate mai scurtă decât înainte de criză, altele dezvoltă capacități pentru a crea și a depune oferte de finanțare a proiectelor, ca răspuns la creșterea rolului care se preconizează a fi jucat de către investitorii instituționali. Astfel de evoluții sunt interpretate de unii ca un semn al redresării finanțării bancare. Cu toate acestea, estimările noastre arată că băncile nu vor livra volumul de împrumuturi necesar pentru a satisface nevoile de infrastructură din UE.

Există un risc real ca, după criza financiară, cheltuielile cu infrastructura ca mijloc de a genera creștere economică și locuri de muncă în viitor să fie limitate, cu excepția cazului în care pot fi dezvoltate surse de finanțare alternative. În acest sens, au apărut o serie de companii de asigurări și de fonduri de investiții în infrastructură care sunt în măsură să investească în datorii subordonate sau de prim rang în tranzacțiile primare și secundare. Unele companii de asigurări au înființat echipe interne dedicate finanțării infrastructurii pentru a-și consolida prezența pe piață, în timp ce altele acționează prin intermediul unor conturi gestionate. Mai multe dintre acestea au finalizat primele tranzacții, deși majoritatea tranzacțiilor au avut dimensiuni modeste vizând proiecte britanice de infrastructură socială cu o configurație relativ simplă (de exemplu, cazare universitară) și au fost, în principal, mai degrabă plasamente private decât obligațiuni publice. În timp ce câteva tranzacții mai mici la nivel local sunt investiții de tip „greenfield”, operațiunile mai mari la nivel național sunt de multe ori refinanțări și investiții de tip „brownfield”.

În concluzie, deși finanțarea bancară tradițională va continua să fie importantă, există un potențial ca acestea și alți actori noi de pe piață să promoveze finanțarea din sectorul privat a proiectelor de infrastructură, prin intermediul împrumuturilor de pe piețele de capital. Acesta este un obiectiv cheie al PBI.

4. OBIECTIVELE INIȚIATIVEI DE EMITERE DE OBLIGAȚIUNI PENTRU FINANȚAREA DE PROIECTE

PBI își propune să ofere un instrument concret pentru a contribui la redresarea economică după criză. Principalele sale obiective sunt duble:

- să stimuleze investițiile în proiecte de interes european în sectoarele transeuropene ale transporturilor, energiei și rețelilor de comunicații în bandă largă, cu o valoare adăugată clară la nivelul UE, contribuind astfel la creșterea investițiilor la nivelurile de dinaintea crizei, și
- să faciliteze o mai mare implicare a investitorilor instituționali în finanțarea pe termen lung, prin împrumuturi de pe piața de capital, a proiectelor viabile din punct de vedere economic în sectoarele respective.

PBI urmărește să completeze sursele existente de finanțare a proiectelor și să ofere o alternativă credibilă prin alte surse de finanțare prin împrumuturi (bancare și fonduri emergente). Aceasta nu numai că ar extinde sursele de finanțare disponibile, ci ar oferi soluții, de asemenea, pentru situațiile în care investițiile sunt sub nivelul optim și ar îmbunătăți condițiile de finanțare. Scopul final al PBI este de a crește atractivitatea infrastructurii pentru investitorii din sectorul privat.

Măsurile de ameliorare a condițiilor de creditare pentru instrumentul de obligațiuni pentru finanțarea de proiecte (*Project Bond Credit Enhancement*, PBCE) furnizate de BEI prin intermediul PBI vizează reducerea decalajului dintre ratingurile, de regulă, scăzute ale categoriilor de investiții din cadrul proiectelor de infrastructură finanțate privat și ratingurile mai mari vizate de investitori. Aceasta ar extinde sursele de finanțare și ar trebui să contribuie la susținerea scadenței și la reducerea costurilor de finanțare. PBCE pot fi furnizate sub formă de:

- instrument finanțat, care este o tranșă de creanțe subordonate (și anume, un împrumut direct acordat proiectului care va fi rambursat numai după ce au fost deservite obligațiunile de rang înalt), sau
- instrument nefinanțat, care este o linie de credit contingent care, odată accesat, se transformă într-un împrumut subordonat.

PBCE vizează obligațiuni de calitate unică A- a categoriei de investiții, astfel încât majoritatea investitorilor instituționali să le poată achiziționa. În timp ce o serie de investitori instituționali sunt pregătiți în prezent să absoarbă un risc mai mare prin achiziționarea de tranșe de obligațiuni de tip mezanin, obiectivele PBI de a aduce o masă critică de investitori

pe piață, de a crește standardizarea și de a contribui la dezvoltarea unei piețe mai mature sunt încă valabile.

PBCE abordează riscurile specifice ale proiectelor în timpul fazelor de construcție și de exploatare, oferind lichidități suplimentare pentru a îmbunătăți profilul financiar ca răspuns la evenimente neprevăzute. Deoarece creanța PBCE este de rang superior față de investitorii în capital social, dar de rang inferior față de investitorii în titluri de creanțe, aceasta îmbunătățește ratingul de credit al obligațiunilor.

Contribuția UE la PBI servește la absorbția parțială a riscului suplimentar al BEI rezultat din angajarea în tranzacții mai riscante decât normal prin acoperirea primelor pierderi din evoluția portofoliului de proiecte până la o valoare maximă. Aceasta permite BEI să susțină mai multe operațiuni decât ar fi altfel posibil. Proiectele trebuie să respecte orientările Uniunii privind stabilirea criteriilor de eligibilitate în fiecare dintre cele trei sectoare, să genereze fluxuri de numerar stabile și suficient de ridicate și să fie solide din punct de vedere economic și fezabile din punct de vedere tehnologic.

5. REALIZĂRI

Etapa pilot a PBI a început în urmă cu 12 luni și permite aprobarea de proiecte de către Consiliul BEI până la sfârșitul anului 2014 și finalizarea financiară până la sfârșitul anului 2016.

Până în prezent, Consiliul BEI a aprobat opt proiecte energetice și de transport eligibile pentru PBCE în mai multe state membre ale UE. De asemenea, BEI a demonstrat fezabilitatea inițiativei de emisie de obligațiuni pentru finanțarea de proiecte prin furnizarea de măsuri de ameliorare a condițiilor de creditare pentru obligațiuni în ceea ce privește două dintre proiectele aprobate (dintre care doar unul a fost susținut de UE din cauza constrângerilor bugetare) și încă unul care urmează să fie semnat în curând.

5.1. Proiecte aprobate de BEI

Proiectele variază de la autostrăzi în mai multe state membre la racordarea la rețea a unor ferme eoliene offshore în Germania și în Regatul Unit și la facilități de depozitare a gazelor în Italia și în Spania. În ceea ce privește banda largă, BEI lucrează proactiv la o listă de proiecte executabile.

Tabelul 1:

Politică	Proiect	Țară	Dimensiunea preconizată a instrumentului de stimulare a creditului (milioane EUR)
TEN-T	Autostradă	Belgia	150
TEN-T	Autostradă	Germania	120
TEN-T	Autostradă	Regatul Unit	200
TEN-E	Racordarea la rețea a mai multor ferme eoliene offshore	Regatul Unit	150
TEN-E	Depozitarea gazelor	Spania	200

TEN-E	Depozitarea gazelor (1)	Italia	200
TEN-T	Autostradă	Slovacia	200
TEN-E	Racordarea la rețea a mai multor ferme eoliene offshore	Germania	170
Total aprobat			1 390

(1) sub rezerva disponibilității finanțării UE

De asemenea, se pot adăuga la listă alte proiecte aprobate de Consiliul BEI până la sfârșitul anului 2014.

Etapă pilot poate furniza măsuri de ameliorare a condițiilor de creditare în valoare de aproximativ de trei ori contribuția de la bugetul UE, de 230 milioane EUR, și anume, aproximativ 700 de milioane EUR, susținând în cele din urmă volume de creanțe de rang înalt de până la 15-20 de ori contribuția de la bugetului UE.

Instrumentele subordonate pentru cele opt proiecte aprobate depășesc 700 de milioane EUR, dar va rezulta probabil o utilizare mai mică deoarece o obligațiune de proiect cu PBCE este, de regulă, doar una dintre cele câteva opțiuni de finanțare pe care întreprinderea responsabilă de proiect și/sau autoritatea contractantă le pot alege. De exemplu, autostrăzile din Regatul Unit și din Slovacia vor fi finanțate fără PBCE deoarece, din motive specifice proiectelor, ratingul proiectelor a fost suficient pentru a strânge fonduri de pe piața de obligațiuni fără ratingurile mai ridicate oferite de PBCE. Cu toate acestea, se consideră că existența PBCE ca o altă opțiune de finanțare ar fi contribuit la menținerea tensiunii de stabilire a prețurilor pentru cele două proiecte, asigurând că rezultatul final este cel mai avantajos din punct de vedere economic pentru autoritatea contractantă respectivă.

5.2. Obligațiuni pentru finanțarea de proiecte sprijinite de BEI

BEI a sprijinit emiterea de obligațiuni în valoare de 1,4 miliarde EUR pentru depozitul de gaze Castor⁴, fără utilizarea bugetului UE, deoarece suma necesară pentru contribuția CE a depășit bugetul disponibil.

⁴ Proiectul a făcut obiectul unei evaluări a impactului aprobate de autoritatea competentă spaniolă în 2009. Ca urmare a activității seismice din regiune din septembrie 2013, autoritățile spaniole au decis să efectueze studii tehnice suplimentare cu privire la impactul proiectului.

Prima emisiune de obligațiuni pentru finanțarea de proiecte

Prima emisiune de obligațiuni pentru finanțarea de proiecte, în valoare de 1,4 miliarde EUR și scadență în decembrie 2034, a fost lansată în iulie 2013, cu un cupon de 5,756 la un spread de 100 de puncte de bază în raport cu obligațiunile de stat spaniole. Obligațiunile au finanțat construcția și exploatarea unui depozit subteran de gaze și a infrastructurii asociate în largul coastei mediteraneene spaniole de nord. Standard & Poor au emis un rating „BBB” pentru obligațiuni.

S-au înregistrat 30 de investitori în obligațiunile emise, asigurătorii și fondurile de pensii preluând mai mult de 60 % din emisiune, restul fiind preluat de agenții, de administratori de fonduri și de bănci (doar 4 %). Investitorii au fost diversificați din punct de vedere geografic, cu un număr aproximativ egal în Germania, Franța, Spania, Italia, Regatul Unit și Luxemburg.

Obligațiunile au fost emise de Watercraft Capital, un SPV cu sediul în Luxemburg, care împrumută veniturile către întreprinderea responsabilă de proiect pentru refinanțarea împrumuturilor restante cu dată scadență scurtă care au finanțat construcția instalației de depozitare a gazelor. Astfel, întreprinderea responsabilă de proiect va dispune de o finanțare mai adecvată pentru concesiunea sa pe 30 de ani.

De asemenea, PBI a sprijinit emiterea de obligațiuni în valoare de 305 milioane GBP pentru proiectul Greater Gabbard OFTO din Regatul Unit, care implică active de transport al energiei electrice care racordează ferme eoliene maritime (offshore) cu o capacitate de 500MW la rețeaua britanică terestră. Acesta este primul proiect OFTO care urmează a fi finanțat prin intermediul piețelor de capital. Obligațiunile au beneficiat de PBCE nefinanțată de aproximativ 46 de milioane GBP și, în consecință, a primit un rating A3 de la Moodys, prețurile fiind stabilite la o valoare foarte competitivă de 125 de puncte de bază peste nivelul obligațiunilor de stat britanice (gilts). PBCE a fost furnizată cu ajutorul bugetului UE și a utilizat în întregime cele 10 milioane EUR din bugetul UE disponibile pentru proiecte în domeniul energiei în timpul etapei pilot.

Greater Gabbard OFTO a ajuns la finalizarea financiară

Proiectul Greater Gabbard de transmisie off-shore a 504MW (OFTO) a ajuns la finalizarea financiară la 27 noiembrie 2013. Licența OFTO, acordată de Ofgem, autoritatea britanică de reglementare a piețelor de energie electrică și gaze, conferă întreprinderii responsabile de proiect dreptul de a deține și a administra activele pentru o perioadă de 20 de ani și, în schimb, de a primi venituri pe bază de disponibilitate. Valoarea activului deplin operațional este de aproximativ 350 de milioane GBP și urmează a fi finanțată de către întreprinderea responsabilă de proiect, în parte prin emiterea de obligațiuni pentru finanțarea proiectului.

O obligațiune publică în valoare de 305 milioane GBP, care plătește un cupon fix de 4,137 % și ajunge la maturitate la 29 noiembrie 2032, a fost emisă pentru a sprijini finanțarea tranzacției.

Moody a acordat emisiunii un rating A3 provizoriu, cu o perspectivă stabilă. Agenția a declarat că ratingul reflectă măsurile de ameliorare a condițiilor de credit furnizate de PBI. Sponsorii proiectului au furnizat o sumă totală de 46 de milioane GBP capital social.

Aceasta este prima rundă a proiectului OFTO de o dimensiune suficient de mare pentru a fi atras interesul piețelor de capital. O astfel de finanțare a fost considerată de mult timp drept o alegere bună pentru sectorul OFTO deoarece tariful plătit operatorului este legat de RPI și 90 % din venituri sunt garantate.

Se așteaptă ca cele două tranzacții să fie urmate de proiectul privind autostrada A11 din Belgia până la sfârșitul anului 2013 sau începutul anului 2014. Tranzacția respectivă va fi, de asemenea, sprijinită de bugetul UE și va oferi încă un punct de reper în ceea ce privește investitorii potențiali și nivelurile de stabilire a prețurilor.

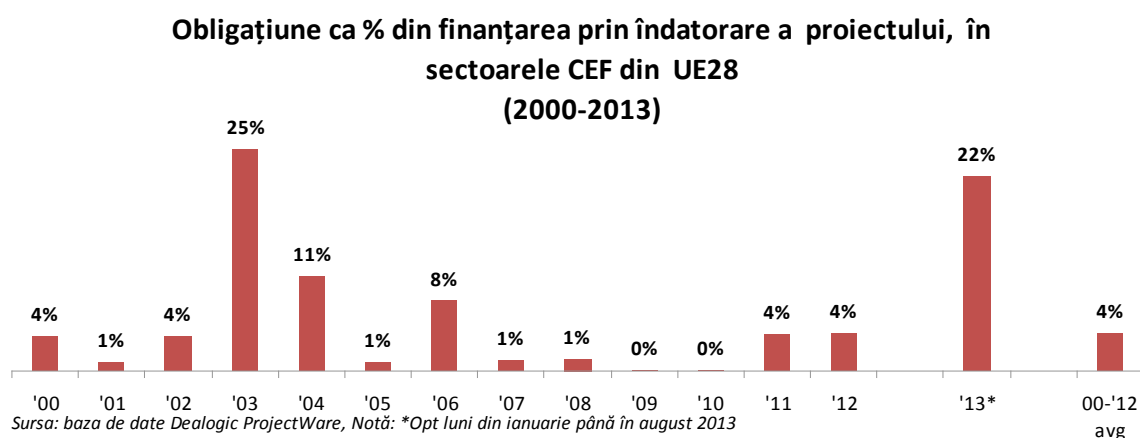
A11 Brugge PPP este o autostradă nouă care leagă portul Zeebrugge cu E40 spre Gent și cu E34 spre Antwerp, ceea ce va îmbunătăți conectarea portului de orașul Brugge și conexiunile

turistice către coasta belgiană, în special Knokke și Blankenberge. În prezent, structura de finanțare pentru A11 este în curs de finalizare, cu un termen de finalizare preconizat pentru sfârșitul anului 2013 sau începutul anului 2014, semnarea acesteia depinzând de finalizarea negocierilor și de aprobarea de către autoritățile contractante. Proiectul A11 va fi primul proiect de transport TEN-T din cadrul PBI și prima tranzacție de tip „greenfield”. Se preconizează că obligațiunile în valoare de 575 de milioane EUR ar putea fi susținute de aproximativ 114 milioane EUR de PBCE nefinanțată, sub forma unei scrisori de credit subordonate emise de BEI.

5.3. Alte emisiuni de obligațiuni pentru finanțarea infrastructurii

Atenția sporită și sprijinul pentru finanțarea de pe piața de capital a proiectelor de infrastructură au condus, de asemenea, la o creștere semnificativă a altor emisiuni de obligațiuni pentru finanțarea infrastructurii comparativ cu perioada 2007-2012. Cu toate acestea, între 2007 și 2013, în ceea ce privește volumele, mai mult de 90 % din obligațiunile emise în sectoarele acoperite de MCE au fost refinanțări, 6 % investiții de tip „greenfield” și 3 % achiziții.

Figura 3



Pe lângă obligațiunea Castor în valoare de 1,4 miliarde EUR, stimulată de BEI, 2013 a fost anul în care s-au finalizat o serie de contracte de refinanțare importante pe piața de obligațiuni, inclusiv:

- refinanțarea High Speed 1, proiectul feroviar de mare viteză din Regatul Unit, cu o obligațiune pe 25 de ani în valoare de 760 de milioane GBP, ca parte a unui pachet de creanțe de prim rang în valoare de 1,55 de miliarde GBP. Aceasta a obținut un rating A-, iar guvernul britanic a subscris efectiv disponibilitatea plăților la High Speed 1 printr-un acord de susținere intern;

- Open Grid a refinanțat cu succes o creanță de 2,7 miliarde EUR cu facilități de credit de 1,2 miliarde EUR și obligațiuni de 1,5 miliarde EUR cu rating A- cu scadențe de 7, 10 și 12 de ani;
- în Slovacia, refinanțarea unei creanțe de aproximativ 1,2 miliarde EUR cu obligațiuni pe termen lung cu un rating BBB+ și scadență în 2039.

Tranzacțiile respective demonstrează efectiv amploarea și apetitul piețelor europene de capital pentru refinanțarea directă a proiectelor de infrastructură.

De asemenea, în anul 2013 au apărut o serie de soluții inovatoare pe piața de capital, care au urmărit să ofere finanțare pentru proiecte de tip „greenfield” de la investitori instituționali în diverse moduri. Majoritatea se regăsesc în sectoarele infrastructurii sociale, de exemplu, cazare pentru studenți, unde proiectele sunt mai mici și mai puțin riscante.

Proiect	Rating	Maturitate	Valoare nominală (milioane)	Caracteristici
Șoseaua de centură L2/A507	Baa3	28 de ani pentru tranșa I și 30 de ani pentru tranșa II	79 EUR (tranșa I) 86 EUR (tranșa II)	Peste 65 % din finanțarea furnizată de guvernul francez, restul de 165 de milioane EUR achiziționate de către un grup de asigurări cu tranșa II care beneficiază de Dailly (și anume, o garanție din partea statului francez)
Cazare studenți Holyrood, Regatul Unit	AA-/A2	35 de ani fixă și asociată indicelui	63 GBP	Obligațiunea suport cu un rating BBB/Baa3 și cu ameliorarea condițiilor de creditare din partea societății Assured Guaranty
Proiect locativ Pendleton Together Housing	n/a	29 de ani	71,7 GBP (tranșa A) 10,9 GBP (tranșa B)	Finanțarea obligațiunii cu acoperire parțială (beneficii ale obligațiunii de prim rang din clasa A în urma măsurilor de stimulare a creditului din tranșa subordonată clasa B)
Închisoarea Zaanstad	n/a	28 de ani	72 EUR	Obligațiunile preferențiale beneficiază de o stimulare a creditului prin tranșa de împrumut subordonată B
ULiving Hertfordshire, Regatul Unit	A-	41 de ani asociată indicelui	144 GBP	
UPP, cazare pentru studenți în locații multiple, Regatul Unit	A-	27 de ani fixă, 34 de ani asociată indicelui	382 GBP	Venituri din chirii de la mai multe universități cu punerea în comun a lichidităților pentru reducerea riscurilor
Comunități durabile pentru orașul Leeds	AA-/A2	19 ani	102 GBP	Obligațiune subiacentă cu ameliorarea condițiilor de creditare din partea societății Assured Guaranty

Surse: Infrastructure Journal, Standard & Poors

Trebuie remarcat că toate proiectele L2, Holyrood, Pendleton, Zaanstad și Leeds utilizează o formă de stimulare a creditului. Două tranzacții marchează revenirea pe piață a unui asigurător de obligațiuni pentru tranzacțiile de mărime medie. Cea mai mare tranzacție pe ansamblu, proiectul UPP de cazare pentru studenți, se ridică la 382 de milioane GBP și se bazează pe un portofoliu de proiecte. În mai multe cazuri, un singur investitor instituțional a achiziționat o mare parte a tranzacției.

Cu două excepții, tranzacțiile s-au desfășurat în Regatul Unit, unde finanțarea pe piețele de capital a PPP care utilizează garanții monoline era o practică comună. În Europa continentală, apetitul pentru soluții finanțate prin obligațiuni a fost mixt. Cerințele privind achiziția de finanțare angajată în etapa de ofertă se practică în continuare, ceea ce limitează soluțiile de obligațiuni la plasamente private și exclude în mare parte obligațiunile emise public care ar putea oferi un volum ridicat și o mai bună stabilire a prețurilor.

5.4. Rezumatul realizărilor

În primul an de derulare, Consiliul BEI a aprobat opt proiecte ca potențiali beneficiari ai PBCE, iar propunerile de proiecte continuă. Două proiecte au beneficiat de măsuri de stimulare a creditului din partea BEI și se așteaptă ca un proiect suplimentar să fie semnat

până la începutul anului 2014. Unul dintre cele trei proiecte a fost finalizat fără sprijin de la bugetul UE.

Promovarea activă de către CE și BEI a obligațiunilor pentru finanțarea proiectelor de infrastructură a fost recunoscută și apreciată de către piață și a sprijinit dezvoltarea altor soluții pe piață prin efectul catalitic avut în vedere. Aceasta confirmă faptul că Europa realizează progrese reale în direcția creării unei piețe de obligațiuni pentru finanțarea de proiecte. În special, PBI a oferit o gamă mai largă de investitori cu acces la active de infrastructură, astfel cum reiese din tranzacțiile deja încheiate. Inclusiv acolo unde PBI nu a fost selectat în cele din urmă ca opțiune preferată de finanțare, acesta a furnizat o presiune concurențială, reducând costurile totale de finanțare pentru o serie de proiecte.

Cu toate acestea, piața s-a concentrat până în prezent pe proiecte de infrastructură locală de dimensiuni mai mici în Regatul Unit, cu o activitate limitată în sprijinul proiectelor mari la nivel național. În special, condițiile pentru proiectele TEN de tip „greenfield” rămân nefavorabile. Statele membre și-au diminuat, în general, sprijinul pentru PPP. Identificarea și pregătirea proiectelor de infrastructură este încetinită, reducând astfel lista de proiecte mature.

6. AMELIORĂRI NECESARE PENTRU PBI

6.1. Necesitatea unei liste de proiecte mai puternice și mai mature

Cererea de investiții în infrastructură în Europa este evidentă. Cu toate acestea, există o preocupare tot mai mare legată de faptul că proiectele actuale nu sunt suficiente, în ceea ce privește numărul și maturitatea, pentru a satisface o astfel de cerere⁵.

Pentru proiectele și sectoarele care se bazează în mod esențial pe implicarea sectorului public, guvernele din Europa trebuie să joace un rol important, angajându-se în deblocarea unor noi investiții în infrastructură și în abordarea incertitudinii privind viitoarea furnizare sau listă de proiecte de infrastructură. Fără o listă corespunzătoare de tranzacții (adecvate), nu se pot crește investițiile pe termen lung. Consolidarea încrederii investitorilor în fluxul de tranzacții, astfel încât aceștia să rămână dispuși să își angajeze fondurile și să investească în construirea de noi capacități necesare pentru a analiza finanțarea proiectelor de infrastructură, necesită un grad mai mare de transparență privind lista de proiecte la nivel național și supranațional, precum și planificarea și angajarea pe termen lung din partea autorităților contractante.

În acest context, schimbările bruște ale abordării în materie de reglementare pentru anumite sectoare reprezintă în continuare o provocare majoră pentru punerea în aplicare eficace a listelor de proiecte. În toate sectoarele, în general, factori precum lipsa de standardizare, lipsa de certitudine în stabilirea prețurilor emisiunilor de pe piața de capital, precum și noutatea percepută a unor astfel de oferte de pe piață la acest moment sunt considerate provocări cu care se confruntă soluțiile care implică obligațiuni. Și în acest caz, PBI își poate demonstra rolul benefic.

⁵ Sursa: *Infrastructure Journal*, 17.11.2013.

6.2. Utilizarea bugetului UE

Având în vedere mecanismul de partajare a riscurilor instituit de Comisie și de BEI, astfel cum este descris în secțiunea 4, utilizarea bugetului UE ar deveni mai eficientă dacă provizionul pentru prima pierdere prevăzut de bugetul UE ar fi partajat între toate proiectele din cele trei sectoarele acoperite de PBI. Există limite clare în ceea ce privește diversificarea riscurilor și, prin urmare, obținerea unui efect de levier ridicat cu trei provizioane separate pentru prima pierdere care susțin trei portofolii sectoriale, cum este cazul în prezent. De asemenea, efectul de levier limitat pentru portofoliile mai mici necesită identificarea de proiecte de mărimea potrivită pentru valoarea dată a bugetului disponibil. De exemplu, BEI a finanțat proiectul Castor pe baza bilanțului propriu deoarece contribuția de la bugetul TEN-E era insuficientă pentru a acoperi contribuția UE necesară.

În esență, instrumentele bugetare și de partajare a riscului ale UE pot realiza un efect de levier mai mare prin diversificare. Diversificarea crește cu numărul de proiecte din portofoliu, în timp ce diversitatea sectorială a proiectelor scade corelarea acestora. Prin urmare, un portofoliu mai mare care acoperă, de asemenea, sectoare diferite generează beneficii ale diversificării mai mari. Pe de altă parte, gestionarea riscurilor în cadrul unui portofoliu de proiecte care prezintă profiluri de risc diferite poate crește complexitatea, dar, în același timp, rămâne fezabilă pentru BEI. În scopul de a maximiza beneficiile diversificării, MCE ar putea avea doar un singur portofoliu de proiecte în deplină conformitate cu Regulamentul privind MCE și cu Regulamentul financiar aplicabil cheltuielilor UE. Aceasta va facilita finanțarea de proiecte indiferent de mărimea sau de calendarul acestora.

Același mecanism poate fi extins și la portofoliile LGTT și PBI existente, pentru a beneficia astfel pe deplin de economiile de scară. Prin comasarea portofoliilor respective cu portofoliul MCE, ar fi creat un portofoliu de pornire care ar putea reduce contribuțiile relative ale bugetului UE pentru proiecte noi mai devreme decât ar fi cazul altfel. Este de așteptat ca studiul extern comandat de CE menționat în introducere să conducă la o astfel de concluzie.

7. CONCLUZII

Astfel cum reiese din emisiunea a două obligațiuni pentru finanțarea de proiecte cu stimularea creditului, după numai 12 luni, inițiativa răspunde așteptărilor și este un succes în ceea ce privește furnizarea de finanțare pentru proiecte.

Interesul de pe piață și feedback-ul cu privire la inițiativă au fost pozitive, iar acest lucru a avut un rol esențial în ceea ce privește îndreptarea atenției investitorilor spre soluțiile care implică obligațiuni. În ceea ce privește dezvoltarea obligațiunilor pentru finanțarea de proiecte, trebuie depuse în continuare eforturi pentru a dezvolta o piață de obligațiuni activă, inclusiv emiterea de obligațiuni suplimentare, astfel încât un stoc suficient să fie în circulație și criteriile de referință pentru emitere să poată fi definite mai ușor în viitor. Aceasta va facilita evaluarea nivelurilor de finanțare probabile de către investitori și autoritățile contractante și va face mai previzibilă stabilirea prețurilor pentru soluțiile care implică

obligațiuni, eventual permițând autorităților contractante să renunțe la impunerea unei finanțări pe deplin angajate. De asemenea, o piață lichidă de obligațiuni pentru finanțarea de proiecte necesită proiecte mai bine pregătite și mai mature. Prin urmare, guvernele ar trebui să se angajeze la o planificare pe termen lung, astfel încât să se asigure o listă mai stabilă și mai transparentă de proiecte de infrastructură. În acest sens, MCE prevede asistență tehnică la nivel instituțional și de proiect pentru a contribui la pregătirea viitoarelor liste de proiecte de interes comun, cu scopul de a sprijini statele membre și sectorul privat. De asemenea, există posibilitatea de a extinde PBI la alte domenii de politică în care finanțarea de proiecte mici de infrastructură locală ar putea fi pusă în comun la nivel național sau regional.

Rolul MCE ar putea fi maximizat în cazul în care s-ar realiza o fuziune a celor trei portofolii sectoriale (și anume, transporturi, energie și bandă largă), astfel cum se prevede la articolul 14 alineatul (3) din viitorul regulament de instituire a MCE. În vederea creșterii eficienței și a efectului de levier al cheltuielilor de la bugetul UE, o astfel de oportunitate ar putea fi utilizată pentru a crea un sistem comun de provizioane pentru prima pierdere cu scopul de a beneficia de diversificarea inerentă a celor trei sectoare în care instrumentele preexistente ar putea fi utilizate ca portofoliu de pornire.