

Europa 2020-initiativet om projektobligationer

- En sammanfattning

September 2012

Av: Gabriel Henderson
Handledning: Mona Mansour

Bakgrund

EU2020 strategin syftar till att skapa smart, hållbar och inkluderande tillväxt. I praktiska termer innebär det bland annat investeringar i infrastruktur på närmare 1,5 till 2 billioner euro, särskilt inom transport, energi och IKT. En analys framtagen av EU-kommissionen i förberedning av förordningen till fonden för ett sammanlänkat Europa (CEF) visade att även fast banksektorn, kapitalmarknaderna och nationella infrastrukturbudgetar sannolikt kommer bidra substantiellt till infrastrukturupprustningen inför EU2020 kommer många viktiga infrastrukturinvesteringar att utebli eller skjutas upp efter 2020. EU:s budget är ett viktigt instrument för att stödja investeringsagendan men innovativa finansiella instrument behövs för att få tillräcklig hävstångseffekt på budgeten.

Inom den nuvarande fleråriga budgetramen (2007-2013) har EU tillsammans med EIB framgångsrikt implementerat finansiella instrument såsom finansieringsinstrument för riskdelning (RSFF) inom FP7, och instrument för lånegarantier (LGTT) till projekt inom det transeuropeiska transportnätet (TEN-T). Genom att bygga vidare på erfarenheterna har EU tagit fram nästa generations finansiella instrument inför kommande budgetram (2014-2020).

CEF

Fonden för ett sammanlänkat Europa (CEF) är EU:s finansieringspaket för prioriterade infrastrukturprojekt inom transport, energi och telekommunikation. Målet med CEF är att effektivisera och facilitera EU:s infrastrukturstöd genom att optimera portföljen av tillgängliga instrument, standardisera de operativa reglerna för dess användning och kapitalisera på möjliga synergieffekter mellan sektorerna. Budgeten för CEF är 50 miljarder euro och projektobligationer är ett av de innovativa finansiella instrument som ingår i CEF kommande budgetram (2014-2020).

Projektobligationer

Syfte

Projektobligation- initiativets primära syfte är att öka tillgången av långsiktigt privat kapital till storskaliga infrastrukturprojekt. Finansieringen av infrastruktur kan vara svår då risken är väldigt hög speciellt i den initiala- och konstruktions- fasen vilket medför svåra värderingsberäkningar. Dessutom har förekomsten av finanskrisen och pressen på banker via Baselfördragen medfört svårigheter vad gäller tillgång till kapital. Genom att förbättra kreditvärdigheten på infrastrukturprojekt till en risknivå som passar tredjepartsinvestorare kan man komplettera traditionell finansiering och skapa en katalysatoreffekt som öppnar upp projektobligation marknaden vilket kan påskynda strategiska infrastrukturprojekt.

Implementering och finansiering

Erfarenheter av andra finansiella instrument speciellt instrumentet för lånegarantier (LGTT) som använts till projekt inom transeuropeiska transportnätet (TEN-T) visar att nya finansiella instrument kräver lång introduktionstid innan de kan bli fullt operativa. Investerare behöver bekanta sig med komplexiteten i infrastruktursinvesteringar. Därför har en pilotfas godkänts vilket erbjuder tillfälle att granska hur instrumentet fungerar i praktiken. Oavsett hur teoretiskt effektivt projektobligationer är bygger det på att investerare väljer att placera i dem vilket pilotfasen kan signalera.

Pilotfasen är formellt antagen via förordningstillägg till transeuropeiska nät (TEN) och EU:s program om konkurrenskraft och innovation (CIP) och ska sjasättas så fort som möjligt. Den totala budgeten för pilotfasen är 230 miljoner euro varav 200 miljoner euro avsätts till transportprojekt, 10 miljoner euro till energinät och 20 miljoner till telekommunikation, speciellt bredband. Endast ett fåtal projekt kommer finansieras i pilotfasen då budgeten är begränsad. Målet är att finansiera mellan 5-10 projekt med fokus på de som kommit relativt långt i budgivnings- och finansierings processen eller de som behöver omfinansiering efter konstruktionsfasen. De projekt som inte kommit nog långt för att ta del av projektobligation instrumentet under pilotfasen och som fortfarande är under planering tillsammans med nationella myndigheter har dock möjlighet att signalera detta då EIB förbereder kapitalplaneringslösningar inför en eventuell sjasättning av projektobligation initiativet för perioden 2014-2020.

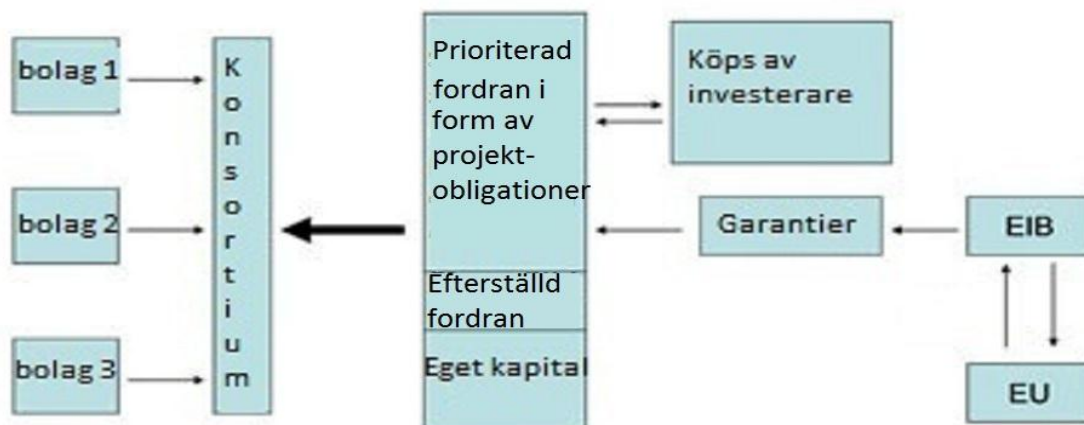
Alla infrastrukturprojekt passar dock inte inom ramen för projektobligationer utan kan fortsatt behöva finansieras av bidrag. Passande projekt behöver visa klar teknisk och ekonomisk genomförbarhet, tillhandahålla ett starkt och stabilt penningflöde samt överensstämna med TEN och CIP:s riktlinjer. Vidare är inte projektobligationer tänkt att ersätta andra finansieringsmetoder såsom banklån och bidrag utan avsett ur ett komplementär perspektiv och kan till och med kombineras om projektet är passande strukturerat. Pilotfasen administreras av EIB som kommer kreditförsäkra upp till 20 % av projektens skulder. Då EU:s budget kombineras med EIB:s uppstår en multiplikatoreffekt runt 3 men eftersom EIB kreditförstärker upp till 20 % och resten finansieras privat kan istället en multiplikatoreffekt runt 15-20 uppnås vilket innebär att pilotfasens budget på 230 miljoner euro kan mobilisera privata investeringar på upp till 4,6 miljarder euro.

Projektobligationer i praktiken

Projektobligationer bygger på att dela upp projektföretagets skulder i delbelopp, en prioriterad fordran (senior debt) och en efterställd fordran (subordinated debt). Genom att införa ett delbelopp i form av efterställd fordran ökar kreditvärdigheten på den prioriterade fordran vilket innebär att skulden kan nå en risknivå som institutionella investerare anser vara acceptabel för att placera kapital i på långsikt. Den efterställda fordran kan vara i form av lån som projektföretaget tar från EIB eller en kreditlina projektföretaget kan utnyttja vid behov eller båda men maximalt uppgå till 20% av den totala skulden.

Som figuren nedan visar bildar ett antal bolag tillsammans ett projektföretag eller konsortium för att utföra ett infrastrukturprojekt, till exempel en bit av en järnvägssträcka. För att finansiera projektet delar projektföretaget upp finansieringen i delbelopp, dels det egna kapital bolagen sätter in genom projektföretaget och dels det kapital projektföretaget tar in i form av projektobligationer. Då EIB erbjuder att kreditförsäkra projektskulden med upp till 20 % är målet att den prioriterade fordran som är i form av projektobligationer antar en kreditvärdering mellan A-AA vilket gör att institutionella investerare såsom pensionsfonder och försäkringsbolag med långsiktiga placeringskrav kan investera. Kapitalet projektbolaget tar in via projektobligationer finansierar sedan infrastrukturprojektet och EIB:s garantier gäller under hela projektlivstiden.

Visuell översyn projektobligationer



**Uppdelning i prioriterad- och efterställd fordran ökar kreditvärdigheten eftersom den prioriterade fordran alltid är den högst prioriterade återbetalningen.*

För att säkerställa ett så riskfritt genomförande som möjligt har man i konsultation med olika aktörer bland annat kreditvärderingsinstitutet Moody's tagit fram riktlinjer för planeringen och genomförandet av projektobligationer. De föreslagna åtgärderna för initiativet är:

- i) *Begränsade belopp från början (begränsad förpliktelse för EIB och EC)*
- ii) *Inte försöka höja kreditvärderingen till AAA, (A-AA intervallet är målsättningen)*
- iii) *Baseras på EIB:s kapacitet att leverera efterställda lån, inte nödvändigtvis kreditvärderingen*
- iv) *Endast projekt som är i linje med EIB:s kärnverksamhet; infrastruktur finansieringar*
- v) *Endast finansiera välstrukturerade projekt som har grundläggande planering färdigställd*
- vi) *Tillämpning av EIB:s vedertagna due diligence, värdering och pris metodologier*

Länkar för mer information:

<http://www.eib.org/about/news/key-role-for-the-eib-in-europe-2020-project-bond-initiative.htm>

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2012:204:0001:0010:EN:PDF>

http://www.moody.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC_133841

<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/12/370&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>