



ЕВРОПЕЙСКА
КОМИСИЯ

Брюксел, 19.12.2013 г.
COM(2013) 929 final

ДОКЛАД НА КОМИСИЯТА

**МЕЖДИНЕН ДОКЛАД ОТНОСНО ПИЛОТНАТА ФАЗА НА ИНИЦИАТИВАТА
„ОБЛИГАЦИИ ЗА ПРОЕКТИ ПО СТРАТЕГИЯТА „ЕВРОПА 2020“**

МЕЖДИНЕН ДОКЛАД ОТНОСНО ПИЛОТНАТА ФАЗА НА ИНИЦИАТИВАТА „ОБЛИГАЦИИ ЗА ПРОЕКТИ ПО СТРАТЕГИЯТА „ЕВРОПА 2020“

1. ОБЩА ИНФОРМАЦИЯ

Настоящият междинен доклад (по-нататък наричан „докладът“) до Европейския парламент и до Съвета се изисква в съответствие с Регламент (ЕС) № 670/2012 за оценка на напредъка по пилотната фаза на инициативата „Облигации за проекти по стратегията „Европа 2020“.

Инициативата „Облигации за проекти“ е инструмент за поделяне на риска, създаден от Европейската комисия (ЕК) и Европейската инвестиционна банка (ЕИБ). Той има за цел да позволи на ръководещите проекти дружества да емитират облигации за проекти, които са привлекателни за инвеститорите на пазара на дългов капитал в секторите на трансевропейските мрежи в областта на транспорта (Трансевропейска транспортна мрежа — TEN-T) и енергията (Трансевропейска енергийна мрежа — TEN-E), както и на телекомуникационните и широколентовите мрежи.

Поради значителното време, необходимо за пускането в действие на иновационен инструмент с такъв мащаб, както и за подготовката, обявяването на обществени поръчки и приключването на нови инфраструктурни проекти, беше създадена пилотната инициатива „Облигации за проекти“ с бюджет от ЕС в размер на 230 млн. евро¹, която да даде възможност на заинтересованите страни да се запознаят с новия инструмент въз основа на конкретни сделки по време на първоначалната пилотна фаза. През пилотната фаза², която започна на 7 ноември 2012 г., проектите могат да бъдат одобрявани от ЕИБ до 31 декември 2014 г. и трябва да достигнат етап на финансово приключване до 31 декември 2016 г. Пълното разгръщане е предвидено в рамките на Механизма за свързване на Европа (МСЕ), който е част от многогодишната финансова рамка (МФР) за периода 2014 — 2020 г.

Настоящият доклад, изготвен в сътрудничество с ЕИБ, обхваща първия 12-месечен период, от ноември 2012 г. до ноември 2013 г., и показва постигнатия напредък по одобряването и финансирането на проекти. В доклада се анализират поуките, извлечени по време на пилотната фаза, и се подчертават възможните взаимодействия между икономите от мащаба, които могат да бъдат постигнати в рамките на Механизма за свързване на Европа. Ролята на механизма може да бъде максимално оползотворена чрез създаването на взаимодействия посредством съчетаване на безвъзмездни средства и финансови инструменти като инициативата „Облигации за проекти“, Инструмента за гарантиране на заеми за проекти по TEN-T (LGTT) и действия за подкрепа на програмата.

¹ 200 млн. за TEN-T, 10 млн. за TEN-E и 20 млн. за ИКТ.

² Регламент (ЕС) № 670/2012, ОВ L 204/1 от 31.7.2012 г.

Докладът е подкрепен от проекторезултатите от независима външна оценка, чиято цел е да оцени постиженията на инициативата „Облигации за проекти“ във връзка с целите на политиката и финансирането на капиталовия пазар в по-широк контекст и която ще бъде завършена през първото тримесечие на 2014 г. Пилотната фаза също така подлежи на независима оценка през 2015 г., която ще осигури по-пълна картина на ефективността и ефикасността на използването на фондовете на ЕС.

2. ПОЛИТИЧЕСКИ КОНТЕКСТ

Значението на инвестициите в инфраструктура за бъдещия потенциал за растеж и създаване на работни места продължава да е безспорно. Икономически и финансово жизнеспособните инфраструктурни проекти могат да имат съществен антицикличен ефект, да подобрят производителността и да способстват за създаване на работни места. Същевременно инфраструктурата, предназначена за подобряване на достъпа до пазара, е в основата на конкурентоспособността на Европа.

За да отговори на предизвикателствата пред изпълнението на стратегията „Европа 2020“, Европа се нуждае от значителни по обем инвестиции в инфраструктура и от разнообразие от модели на финансиране. Въз основа на оценените инвестиционни нужди на държавите членки ЕК изчисли, че за периода 2011 — 2020 г. в секторите на ТЕН-Т, ТЕН-Е и ИКТ ще са необходими 1 трлн. евро.

Консолидирането на бюджетите на държавите — членки на ЕС, продължи през последните години и бяха засегнати инвестициите в обществената инфраструктура и подготовката на бъдещи проекти. Бюджетът на ЕС в рамките на Механизма за свързване на Европа ще спомогне за финансирането на липсващите връзки, за да се свържат енергийните и транспортните мрежи, както и за разгръщането на високоскоростна широколентова инфраструктура в целия ЕС³. Въпреки това участието на частния сектор в дългосрочното финансиране на подобни проекти запазва своето първостепенно значение.

Инициативата „Облигации за проекти“ е само едно от политическите действия, предприети от ЕК за справяне с посочените по-горе предизвикателства. По-широко въздействие се очаква от последващите действия във връзка със Зелената книга за дългосрочното финансиране на европейската икономика, планирани за първото тримесечие на 2014 г., от реформите на регулирането на финансовите пазари, както и от цялостната макроикономическа среда и регулаторната стабилност на секторно ниво.

В този контекст инициативата „Облигации за проекти“ успешно изигра ролята на катализатор в съживяването на пазара на инфраструктурни инвестиции чрез нови

³ Що се отнася до проектите от икономическо естество, които се ползват от подкрепа под формата на държавни помощи, държавите членки са длъжни да гарантират, че планове за помощта или ще бъдат предварително оповестени, или отговарят на изискванията съгласно общия регламент за групово освобождаване.

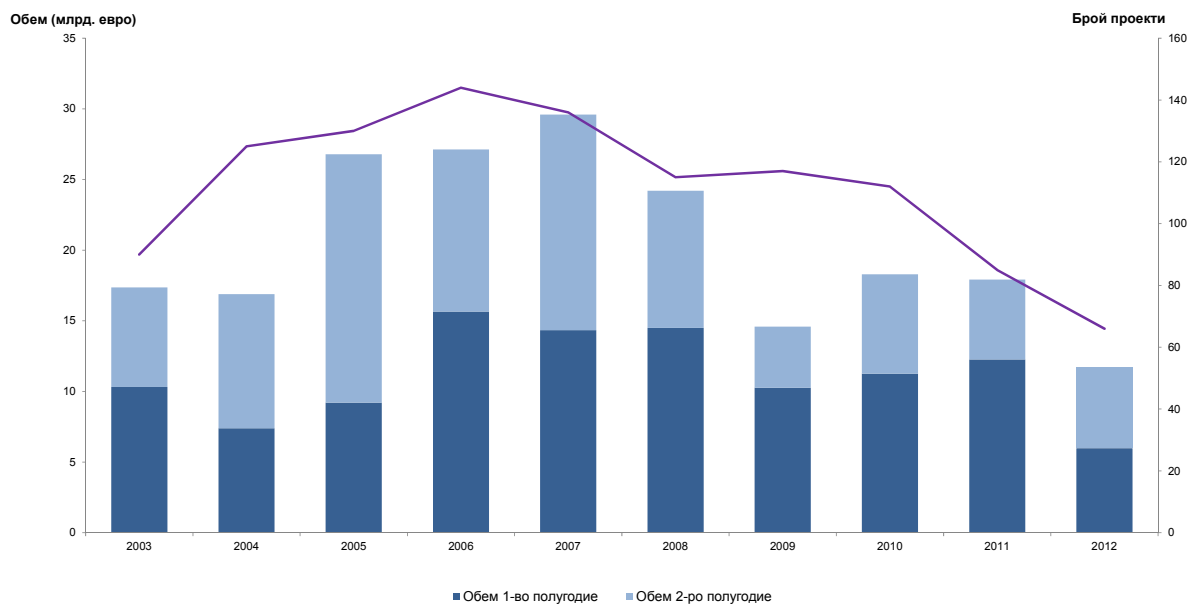
стимули. През 2013 г. редица решения за финансиране чрез облигации за проекти отново се появиха на пазара без подкрепа от бюджета на ЕС. Инициативата също така се вписва добре в международния дебат на равнището на Г-20 и ОИСР за отделяне на инфраструктурата в обособен клас активи, както и със създадената от Съвета експертна група на високо равнище, която през ноември 2013 г. финализира доклад за малките и средните предприятия и финансирането на инфраструктурата.

3. ТЕНДЕНЦИИ НА ПАЗАРА СЛЕД 2011 г.

Инвестициите в инфраструктура в Европа са намалели от 2007 г. насам поради намаляване на инвестициите от публичния и частния сектор в тази област. В публичния сектор това се дължи на бюджетните ограничения, които доведоха до преразглеждане на бъдещите приоритети по отношение на разходите и инфраструктурните планове. Очакваше се частният сектор да допълни инвестициите от публичния сектор, но икономическата и финансова несигурност на практика доведе до това организаторите на проекти да ги „замразят“ в сектори като енергетиката и ИКТ/ширококоловия достъп, в които нуждите от инвестиции за обновяване на мрежите са големи и в които преобладава финансирането от частния сектор.

Както е показано на фигура 1, финансирането от частния сектор на инфраструктура в ЕС, което използва финансиране на проекти чрез публично-частни партньорства като заместител, все още не е възстановило предкризисните си нива от 25—30 млрд. евро, които още тогава са били недостатъчни за нуждите на инфраструктурата на ЕС. Това отчасти се дължи на свиването на дейността на застрахователите на облигации. След частично възстановяване през 2010 г. и 2011 г. стойността на сделките във връзка с публично-частни партньорства (ПЧП), достигащи етап на финансово приключване в Европа през 2012 г., възлиза на общо 11,7 млрд. евро, спад от 35 % в сравнение с 2011 г. (17,9 млрд. евро), както и най-ниската стойност от 2003 г. насам. Този спад при проектите с ПЧП и обемите на проектно финансиране отразяват на първо място ограничени обеми проекти и подготовка на проекти, и на второ място — липса на дългосрочно финансиране в определени сектори и държави, засегнати от финансовата криза.

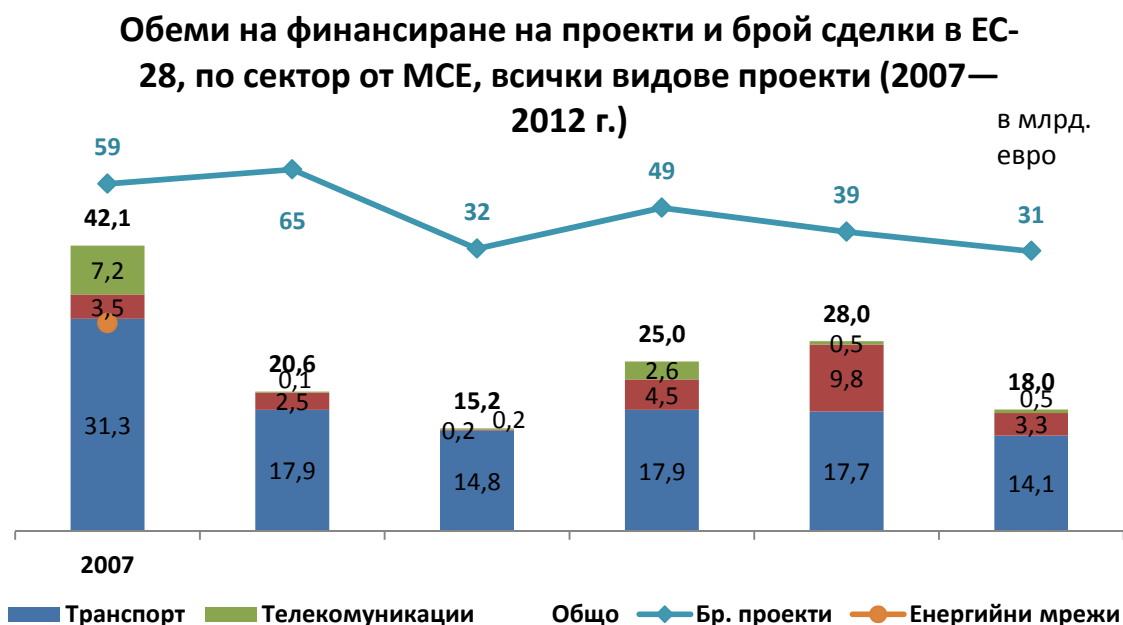
Фигура 1: Европейски пазар на ПЧП, 2003 — 2012 г., обем и брой проекти



Източник: Европейски експертен център за ПЧП (ЕРЕС)

Ако разгледаме пазара в по-широк план по сектори от Механизма за свързване на Европа, при финансирането на инфраструктура се наблюдава спад от 28 млрд. евро през 2011 г. до 18 млрд. евро през 2012 г., както и по-малко сделки. На проектите в транспортния сектор се пада сума в размер на 14,1 евро през 2012 г. в сравнение с 3,3 млрд. евро за енергийни мрежи и 0,5 млрд. евро от сектора на телекомуникациите.

Графика 2



Източник: база данни на Infrastructure Journal, преобразувани в EUR чрез използване на среден обменен курс

През първата половина на 2013 г. дейността в ЕС-28 в секторите по Механизма за свързване на Европа нарасна с 33 % по отношение на обема, от 9,2 млрд. евро през първото полугодие на 2012 г. на 12,2 млрд. евро през първото полугодие на 2013 г. Броят на сделките намаля незначително (12 спрямо 15), а средният размер на сделките през 2013 г. — 1,0 млрд. евро, е с 66 % по-висок от регистрираните през 2012 г. 0,6 млрд. евро. Това се дължи основно на няколко големи сделки по рефинансиране, осъществени през 2013 г. (Open Grid Europe, Brebemi Toll Road).

Банките продължават да преразглеждат своите бизнес модели. Някои от тях са склонни отново да отпускат заеми за проекти, макар и с по-кратки матуритети, отколкото преди кризата, други развиват капацитет за създаване и пласиране на сделки за финансиране на проекти в отговор на по-важната роля, която се очаква да играят институционалните инвеститори. Някои тълкуват тези тенденции като знак за възстановяване на банковото финансиране. Нашите прогнози обаче са, че банките няма да предоставят обема на дълга, който да отговори на нуждите на ЕС от инфраструктура.

Съществува реален риск през периода след финансовата криза разходите за инфраструктура като средство за осигуряване на бъдещ растеж и работни места да бъдат ограничени, ако не могат да бъдат разработени алтернативни източници на финансиране. Във връзка с това са се появили редица застрахователни дружества и инфраструктурни дългови фондове, които са в състояние да инвестират в първостепенен или подчинен дълг при първични и вторични сделки. За да засилят присъствието си на пазара, някои застрахователни дружества са сформирали вътрешни екипи, специално натоварени с финансиране на инфраструктура, а други действат чрез управлявани сметки. Някои са приключили първите сделки, въпреки че преобладаващата част са със скромни размери в рамките на относително ясни проекти за инфраструктура в Обединеното кралство (например университетско жилищно настаняване) и са били предимно емисии за частни инвестиции, а не публични облигации. Докато няколко по-малки сделки на местно ниво представляват инвестиции „на зелено“, по-големите операции на национално ниво често са инвестиции за рефинансиране и инвестиции в изоставени промишлени терени.

В заключение, въпреки че традиционното банково финансиране ще запази своята значимост, съществува потенциал по отношение на тези и други нови участници на пазара за насърчаване на финансирането от частния сектор на инфраструктурни проекти чрез дългови капиталови пазари. Това е ключова цел на инициативата „Облигации за проекти“.

4. ЦЕЛИ НА ИНИЦИАТИВАТА „ОБЛИГАЦИИ ЗА ПРОЕКТИ“

Инициативата „Облигации за проекти“ има за цел да предостави конкретен инструмент, за да допринесе за икономическото възстановяване в периода след кризата. Основните ѝ цели са в две направления:

- стимулиране на инвестициите в проекти от европейски интерес в секторите на трансевропейския транспорт, енергетиката и ширококоловите мрежи с ясна добавена стойност за ЕС, като по този начин се подпомага нарастването на инвестициите до нивата отпреди кризата, и
- улесняване на по-голямото участие на институционалните инвеститори в пазара за дългосрочен дългов капитал за финансиране на икономически жизнеспособни проекти в тези сектори.

Предназначението на инициативата „Облигации за проекти“ е да допълни съществуващите източници на финансиране на проекти и да осигури надеждна алтернатива чрез други източници на финансиране на дълг (банкови и нововъзникващи фондове, инвестиращи в дългови инструменти). Това не само ще разшири наличните източници на финансиране, но също така ще бъде насочено към неоптималните инвестиции и подобряването на условията за финансиране. Крайната цел на инициативата „Облигации за проекти“ е да се повиши привлекателността на инфраструктурата за инвеститорите от частния сектор.

Кредитното подобрене за облигации за проекти (КПОП), предоставено от ЕИБ чрез инициативата „Облигации за проекти“, има за цел да запълни празнината между обикновено ниските инвестиционни рейтинги на частно финансираните инфраструктурни проекти и по-високите целеви рейтинги на инвеститорите. Това ще разшири източниците на финансиране и следва да допринесе за поддържане на тенденцията и за намаляване на разходите за финансиране. КПОП може да се предоставя под формата на:

- финансиран инструмент, представляващ подчинен транш (т.е. директен заем за проекта, който ще бъде изплатен едва след като бъдат обслужени първостепенните облигации), или
- инструмент без финансиране, представляващ условна кредитна линия, която, след като бъде заявена, се преобразува в подчинен дълг.

КПОП е насочено към облигации с инвестиционно качество едно А, така че повечето институционални инвеститори могат да ги закупят. Предвид малкия брой на институционалните инвеститори, които са готови да поемат по-голям риск чрез придобиването на части от облигации тип „мечанин“, целите на инициативата „Облигации за проекти“ за привличане на критична маса от инвеститори на пазара с цел повишаване на стандартизацията и допринасяне за развитието на по-зрял пазар продължават да бъдат валидни.

КПОП е насочено към специфичните рискове, свързани с проектите, по време на етапите на строителство и експлоатация, като предоставя допълнителна ликвидност за подобряване на финансовия профил в отговор на непредвидени събития. Тъй като вземането по отношение на КПОП е първостепенно за инвеститорите в собствен

капитал, но подчинено за дълговите инвеститори, то подобрява кредитния рейтинг на облигациите.

Приносът на ЕС за инструмента „Облигации за проекти“ служи за частично поемане на допълнителния риск за ЕИБ от участието в по-рискови от обичайното сделки чрез покриване на първите загуби на портфейла от проекти до определен максимален размер. Това дава възможност на ЕИБ да подпомага повече операции, отколкото би било възможно в противен случай. Проектите трябва да са в съответствие с насоките на Съюза за определяне на критерии за допустимост във всеки един от трите сектора, трябва да генерират стабилни и достатъчно високи парични потоци и да са икономически изгодни и технологично осъществими.

5. ПОСТИЖЕНИЯ

Пилотната фаза на инициативата „Облигации за проекти“ започна преди 12 месеца и дава възможност за одобрение на проектите от Управителния съвет на ЕИБ до края на 2014 г. и финансово приключване до края на 2016 г.

До настоящия момент осем проекта в областта на енергетиката и транспорта, които отговарят на условията за КПОП, в няколко държави — членки на ЕС, са одобрени от Управителния съвет на ЕИБ. Освен това ЕИБ е доказала осъществимостта на облигациите за проекти, като е предоставила кредитно подобрение на облигациите по отношение на два от одобрените проекти (от които само един е подкрепен от ЕС поради бюджетни ограничения), заедно с един допълнителен, който се очаква скоро да бъде подписан.

5.1. Проекти, одобрени от ЕИБ

Проектите варират от магистрали в няколко държави членки до свързване към мрежата от морски вятърни паркове в Германия и Обединеното кралство и газохранилища в Италия и Испания. В областта на широколентовия достъп ЕИБ работи активно върху проекти за изпълнение.

Таблица 1:

Политика	Проект	Държава	Очакван размер на инструмента за кредитно подобрение (в млн. евро)
TEN-T	Магистрала	Белгия	150
TEN-T	Магистрала	Германия	120
TEN-T	Магистрала	Обединено кралство	200
TEN-E	Свързване към мрежата на няколко морски вятърни парка	Обединено кралство	150
TEN-E	Газохранилище	Испания	200
TEN-E	Газохранилище (1)	Италия	200
TEN-T	Магистрала	Словакия	200
TEN-E	Свързване към мрежата на няколко морски вятърни парка	Германия	170
Общо			1 390

одобрени			
----------	--	--	--

(1) в зависимост от наличието на финансиране от ЕС

Към списъка могат да се добавят също допълнителни проекти, които ще бъдат одобрени от Управителния съвет на ЕИБ до края на 2014 г.

Пилотната фаза може да осигури инструменти за кредитно подобрене с приблизително трикратния размер на приноса от бюджета на ЕС, възлизащ на 230 млн. евро, т.е. около 700 млн. евро, като в крайна сметка поддържа обеми на първостепенен дълг, равняващ се на 15—20-кратния размер на приноса от бюджета на ЕС.

Механизмите за подчинен дълг за осемте одобрени проекта надхвърлят 700 млн. евро, но усвояването вероятно ще бъде по-слабо, тъй като облигациите за проекти с КПОП обикновено са една от няколко възможности за финансиране, между които ръководещото проекта дружество и/или органът, упълномощен да издава разрешения, могат да избират. Магистралите в Обединеното кралство и Словакия например ще бъдат финансирани без КПОП, тъй като по причини, свързани с конкретните проекти, оценката на проектите е била достатъчна, за да набере средства на пазара на облигации без по-високите рейтинги, предоставени от КПОП. При все това наличието на КПОП като друг вариант за финансиране изглежда е спомогнало за поддържане на ценовото напрежение по отношение на тези два проекта, като по този начин е гарантирало, че крайният резултат представлява икономическа изгода за съответния възлагащ орган.

5.2. Облигации за проекти, подкрепени от ЕИБ

ЕИБ подкрепи емитирането на облигации на стойност 1,4 млрд. евро за газохранилището по проекта CASTOR⁴, без да се използва бюджет от ЕС, тъй като размерът на необходимата сума за приноса на ЕК надхвърляше наличния бюджет.

⁴ За този проект бе проведена оценка на въздействието върху околната среда, която бе одобрена от испанския компетентен орган през 2009 г. След като през септември 2013 г. в региона бе установена сеизмична активност, испанските органи решиха да извършат допълнителни технически проучвания на въздействието на проекта.

Първата облигация за проект

Първата облигация за проект на стойност 1,4 млрд. евро с падеж декември 2034 г. беше емитирана през юли 2013 г. с купон от 5,756 при спред от 100 базисни пункта над испанските държавни облигации. Облигациите финансираха изграждането и експлоатацията на подземно газохранилище и свързаните с него съоръжения край северното средиземноморско крайбрежие на Испания. Standard & Poog присъди рейтинг BBB на облигациите.

Имаше 30 инвеститори в облигациите, като над 60 % от емисията бяха изкупени от застрахователи и пенсионни фондове, а останалата част — от агенции, мениджъри на фондове и банки (само 4 %). Географското разпределение на инвеститорите беше различно, като приблизително равни дялове поеха Германия, Франция, Испания, Италия, Обединеното кралство и Люксембург.

Облигациите бяха емитирани от Watercraft Capital, предприятие със специално предназначение със седалище в Люксембург, което заема получените средства на ръководещото проекта дружество за рефинансиране на неговите неизплатени заеми с по-краткосрочен падеж, с които е финансирано изграждането на газохранилището. По този начин ръководещото проекта дружество получава финансиране, съобразено в по-голяма степен с неговата концесия за срок от 30 години.

Инициативата „Облигации за проекти“ подкрепи също емитирането на облигации на стойност 305 млн. британски лири за проекта OFTO (Offshore Transmission Owners) в Greater Gabbard, Обединеното кралство, който включва активи за пренос на електроенергия, свързващи морски вятърни паркове с мощност 500 MW с наземната преносна мрежа на Обединеното кралство. Това е първият проект OFTO, който ще бъде финансиран чрез капиталовите пазари. Облигациите се ползваха от КПОП без финансиране на стойност около 46 млн. британски лири и в резултат на това Moody's им присъди рейтинг A3, като формираха изключително конкурентни цени от 125 базисни пункта над държавните ценни книжа (gilts). КПОП бе предоставено за сметка на бюджета на ЕС и наличният бюджет на ЕС за енергийни проекти през пилотната фаза в размер на 10 млн. евро беше напълно усвоен.

Проектът Greater Gabbard OFTO достига етап на финансово приключване

Проектът за морски пренос Greater Gabbard OFTO с мощност 504 MW достигна етап на финансово приключване на 27 ноември 2013 г. Лицензията за OFTO, предоставена от Ofgem, регулаторът на пазарите на електроенергия и газ в Обединеното кралство, предостави право на ръководещото проекта дружество да притежава и експлоатира активите за период от 20 години и в замяна да получава приходи в зависимост от наличността. Стойността на работещия с пълен капацитет актив е приблизително 350 млн. британски лири и ще бъде финансирана от ръководещото проекта дружество отчасти чрез емитирането на облигации за проекти.

В подкрепа на финансирането на сделката е емитирана държавна облигация в размер на 305 млн. британски лири., по която се изплаща фиксиран купон от 4,137 % и е с падеж на 29 ноември 2032 г.

Moody's присъди временен рейтинг на емисията A3, със стабилна перспектива. Агенцията посочи, че рейтингът отразява кредитното подобрене, предоставено от инициативата „Облигации за проекти“. Обща сума в размер на 46 млн. британски лири беше осигурена от спонсорите на проекта.

Това е първият етап на проекта OFTO 1 с достатъчен мащаб, за да привлече интереса на капиталовите пазари. Такова финансиране отдавна се разглежда като подходящо за сектора на морския пренос, тъй като тарифата, плащана на оператора, е свързана с индекса на цените на дребно и 90 % от приходите са гарантирани.

Очаква се до края на 2013 г. или в началото на 2014 г. тези две сделки да бъдат последвани от проекта за изграждане на магистрала A11 в Белгия. Тази сделка също ще

бъде подкрепена от бюджета на ЕС и ще осигури допълнителен показател за сравнение от гледна точка на инвеститорския потенциал и ценовите нива.

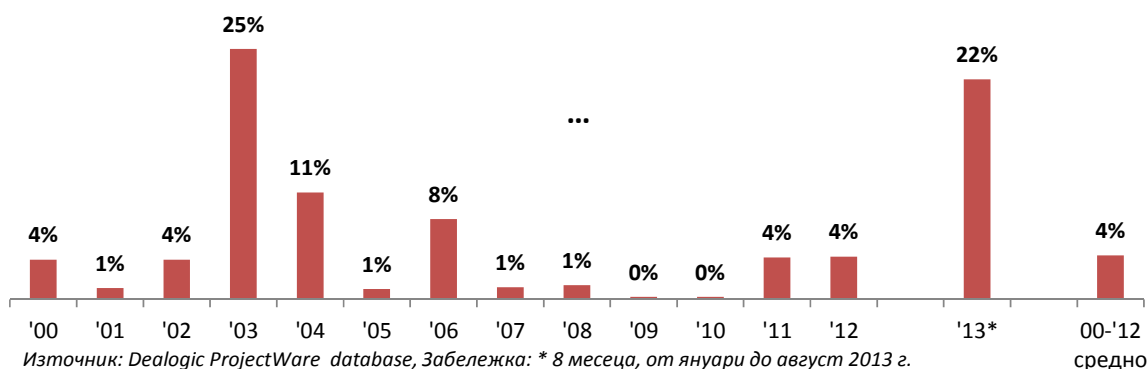
Публично-частното партньорство A11 Брюж е нова магистрала, която свързва пристанището на Зеебрюге с Е40 до Гент и с Е34 до Антверпен и която ще подобри връзката на пристанището с град Брюж, както и туристическите връзки към белгийското крайбрежие, по-специално Кноке и Бланкенберге. В момента структурата на финансиране на А11 е в процес на финализиране с целеви срок на приключване в края на 2013 г. или началото на 2014 г., като подписването е в зависимост от финализирането на преговорите и одобрението от страна на възлагащите органи. Проектът А11 ще бъде първият транспортен проект от TEN-T по линия на инициативата „Облигации за проекти“ и първата сделка „на зелено“. Очаква се облигациите на стойност 575 млн. евро да бъдат подкрепени с около 114 млн. евро КПОП без финансиране под формата на подчинен акредитив, издаден от ЕИБ.

5.3. Други емисии на облигации за инфраструктура

По-голямото внимание към и подкрепата за финансиране на инфраструктурни проекти на капиталовия пазар също така доведоха до значително увеличение при други емисии на облигации за инфраструктура в сравнение с периода 2007 — 2012 г. Въпреки това между 2007 г. и 2013 г., по отношение на обема, над 90 % от облигациите, емитирани в секторите в обхвата на Механизма за свързване на Европа, представляваха рефинансиране, 6 % — инвестиции „на зелено“ и 3 % — придобивания.

Графика 3

Облигации като % от дълговото финансиране на проекти в секторите по МСЕ в ЕС-28



В допълнение към облигациите за проекта CASTOR в размер на 1,4 млрд. евро, подкрепени от ЕИБ, през 2013 г. станахме свидетели на завършването на редица значими сделки за рефинансиране на пазара на облигации, включително:

- рефинансирането на „High Speed 1“, проектът на Обединеното кралство за железопътна система за високоскоростни влакове, с 25-годишна облигация на стойност 760 млн. британски лири като част от пакета първостепенен дълг в размер на 1,55 млрд. британски лири. На проекта бе присъден рейтинг А, тъй като правителството на Обединеното кралство ефективно пое плащанията за наличност на High Speed 1 чрез основно споразумение на национално равнище;
- Open Grid успешно рефинансира 2,7 млрд. евро от дълга с кредитни инструменти в размер на 1,2 млрд. евро и облигации с рейтинг А и матуритет седем, десет и дванадесет години на стойност 1,5 млрд. евро.
- В Словакия бяха рефинансирани приблизително 1,2 млрд. евро дълг чрез облигации с дълг матуритет, рейтинг ВВВ+ и падеж през 2039 г.

Тези сделки показват явно дълбочината на европейските капиталови пазари и техния интерес за непосредствено рефинансиране на инфраструктурни проекти.

Освен това през 2013 г. се наблюдаваха редица иновационни решения на пазара на дългов капитал, които бяха насочени към осигуряване на финансиране за проекти „на зелено“ от институционални инвеститори по различни начини. По-голямата част са в секторите на социалната инфраструктура, например общежития за учащи и студенти, където проектите са с по-малък мащаб и са по-малко рискови.

Проект	Рейтинг	Матуритет	Номинална стойност (в млн.)	Характеристики
Околновръстно шосе L2/A507	Baa3	28 години и 30 години съответно за транш I и транш II	79 EUR (транш I) 86 EUR (транш II)	Над 65 % от финансирането е предоставено от френското правителство, останалите 165 млн. евро са изкупени от застрахователна група чрез транш II с подобрение от Dailly (т.е. гаранция от френската държава)
Студентско общежитие Holygood, Обединено кралство	AA-/A2	35 години, фиксирани и обвързани с индекси	63 GBP	Базисна облигация с рейтинг ВВВ/Baa3 и с подобрение от дружеството Assured Guaranty
Общежитие Pendleton Together	не се прилага	29 години	71,7 GBP (транш А) 10,9 GBP (транш В)	Частично облигационно финансиране от типа „wгар“ (първостепенните облигации от клас А се ползват с кредитно подобрение от транша за подчинения клас В)
Затвор Zaanstad	не се прилага	28 години	72 EUR	Първостепенните облигации са с кредитно подобрение от транша на подчинения дълг В
ULiving Hertfordshire, Обединено кралство	A-	41 години, обвързани с индекс	144 GBP	
UPP, Студентско общежитие с много обекти, Обединено кралство	A-	27 години фиксирани, 34 години, обвързани с индекс	382 GBP	Приходи от наеми от множество университети с обединяване на парични средства за намаляване на риска
Устойчиви общности за Лийдс	AA-/A2	19 години	102 GBP	Базисна облигация с подобрение от дружеството Assured Guaranty

Източник: Infrastructure Journal, Standard & Poors

Трябва да се отбележи, че всеки от проектите L2, Holygood, Pendleton, Zaanstad и Лийдс използва някаква форма на кредитно подобрение. Две сделки бележат завръщането на пазара на застрахователя на облигации по тези сделки със среден мащаб. Най-голямата сделка като цяло, студентското общежитие UPP, е на стойност 382 млн. британски лири и се основава на портфейл от проекти. Няколко са случаите, в които един-единствен институционален инвеститор е изкупил голям дял от сделката.

Всички тези сделки, с изключение на две, са на територията на Обединеното кралство, където е разпространено финансирането на публично-частни партньорства чрез капиталовите пазари, като се използват гаранции за облигации. На територията на континентална Европа интересът към решенията за финансиране чрез облигации тепърва назрява, а възлагащите органи се адаптират бавно към новите възможности за финансиране. Практиката да има поет ангажимент за финансиране на етапа на подаване на офертата при възлагането на обществени поръчки все още е широко разпространена, което ограничава решенията за финансиране чрез облигации до емисии за частни инвестиции и в голяма степен изключва публично емитираните облигации там, където в противен случай биха се предлагали големи обеми и подобрени цени.

5.4. Обобщение на постиженията

През първата година от работата Управителният съвет на ЕИБ одобри осем проекта като потенциални получатели на КПОП и напредва разглеждането на допълнителни проекти. Два проекта са получили кредитно подобрение от ЕИБ, а в началото на 2014 г. се очаква да бъде подписан още един проект. Един от тези три проекта беше приключен без подкрепа от бюджета на ЕС.

Активното насърчаване от страна на ЕК и ЕИБ на финансирането за инфраструктура чрез облигации за проекти бе признато и оценено от пазара и спомогна за развитието на други пазарни решения чрез прогнозирания катализиращ ефект. Това потвърждава факта, че Европа бележи реален напредък към създаването на пазар на облигации за проекти. По-специално инициативата „Облигации за проекти“ осигури по-широк кръг от инвеститори с достъп до инфраструктурни активи, както е видно от вече сключените сделки. Дори в случаите, когато инициативата „Облигации за проекти“ в крайна сметка не е предпочетеният вариант за финансиране, тя оказва конкурентен натиск за намаляване на общите разходи за финансиране на редица проекти.

До този момент обаче пазарът се фокусира върху местни инфраструктурни проекти с по-малък мащаб в Обединеното кралство, като активността в подкрепа на по-големи проекти на национално ниво е ограничена. По-конкретно, продължават трудностите, свързани с условията за проектите „на зелено“ в рамките на трансевропейските мрежи. Държавите членки следва да ускорят определянето и разработването на инфраструктурни проекти, за да могат тези проекти да излязат на пазара.

6. НЕОБХОДИМИ ПОДОБРЕНИЯ НА ИНИЦИАТИВАТА „ОБЛИГАЦИИ ЗА ПРОЕКТИ“

6.1. Необходимост от по-устойчиви и по-напреднали проекти

Търсенето на инвестиции в инфраструктура в Европа е безспорно. Въпреки това е налице нарастваща загриженост, че текущите проекти от гледна точка на техния брой и степен на напредналост не са достатъчни, за да отговорят на това търсене⁵.

По отношение на проектите и секторите, които в решаваща степен разчитат на участие от публичния сектор, правителствата в цяла Европа трябва да изиграят важна роля за поемането на ангажимент за привличане на нови инвестиции в инфраструктура и в справянето с несигурността по отношение на бъдещото предлагане или броя на инфраструктурните проекти. Без достатъчен брой проекти за (подходящи) сделки не е възможно увеличение на дългосрочните инвестиции. Изграждането у инвеститорите на доверие в потока от сделки, така че да запазят готовността си да ангажират своите средства и да инвестират в изграждането на новите инструменти, необходими за анализиране на финансите за инфраструктурни проекти, налага по-висока степен на

⁵ Източник: *Infrastructure Journal*, 17/11/2013

прозрачност при проектите на национално и наднационално равнище, както и дългосрочно планиране и ангажимент от страна на възлагащите органи.

В този контекст внезапните промени в регулаторния подход за конкретни сектори все още представляват голямо предизвикателство за ефективното изпълнение на бъдещите проекти. Във всички сектори като цяло фактори като липсата на стандартизация, липсата на сигурност в ценообразуването на емисиите на капиталовия пазар, както и усещането за новост на тези сделки на пазара в момента, се възприемат като предизвикателства пред решенията за финансиране чрез облигации. И тук инициативата „Облигации за проекти“ може да докаже ползотворната си роля.

6.2. Използване на бюджета на ЕС

В контекста на създадения механизъм за поделене на риска между Комисията и ЕИБ, описан в раздел 4, използването на бюджета на ЕС ще стане по-ефективно, ако провизиите за първа загуба, предоставени от бюджета на ЕС, се поделят между всички проекти в трите сектора, обхванати от инициативата. Съществуват ясни ограничения за диверсификация на риска, а оттам и за ливъридж с три отделни провизии за първа загуба в основата на три секторни портфейла, какъвто е случаят към настоящия момент. Освен това ограниченият ливъридж върху по-малките портфейли налага намирането на проекти с подходящ мащаб за дадения размер на наличния бюджет. Така например ЕИБ финансира проекта CASTOR в рамките на своя счетоводен баланс, тъй като приносът от бюджета на TEN-E беше недостатъчен за покриване на изисквания принос на ЕС.

Принципно бюджетът на ЕС и инструментите за поделене на риска могат да постигнат по-висок ливъридж чрез диверсификация. Диверсификацията повишава броя на проектите в портфейла, а секторното разнообразие на проектите намалява тяхната корелация. Следователно един по-голям портфейл, който освен това се разпростира в различни сектори, генерира по-големи ползи в резултат на диверсификацията. От друга страна, управлението на рисковете в рамките на портфейл от проекти с различни рискови профили може да увеличи сложността, като същевременно се запази възможността за контрол от страна на ЕИБ. С цел извличане на максимални ползи от диверсификацията Механизмът за свързване на Европа може да има само един портфейл от проекти в пълно съответствие с Регламента за МСЕ и Финансовия регламент за разходите на ЕС. Това ще улесни финансирането на проекти независимо от техния мащаб или срокове.

Обхватът на този механизъм може да се разшири, за да включи съществуващите портфейли на LGTT и инициативата „Облигации за проекти“ и по този начин да постигне максимални ползи от икономии от мащаба. Чрез сливането на тези портфейли с портфейла на Механизма за свързване на Европа ще бъде създаден „генеричен“ портфейл (seed portfolio), с което съответният принос от бюджета на ЕС за нови проекти би могъл да се намали по-рано, отколкото в други случаи. Очаква се възложеното от ЕК външно проучване, цитирано във въведението, да стигне именно до това заключение.

7. ЗАКЛЮЧЕНИЯ

Инициативата оправдава очакванията и е успешна от гледна точка на предоставянето на финансиране за проекти. Доказателство за това е издаването на две емисии облигации за проекти с кредитно подобрение в период от едва 12 месеца.

Пазарният интерес, както и обратната връзка относно инициативата, са положителни и това играе роля за насочване на инвеститорите към решения за финансиране чрез облигации. По отношение на развитието на облигациите за проекти е необходима допълнителна работа, за да се развие активен пазар на облигации, включително емитиране на допълнителни облигации, така че да се формира натрупване и по-лесно да се дефинират сравнителни показатели за бъдещи емисии. Това ще улесни инвеститорите и възлагащите органи при оценяването на вероятните нива на финансиране и ще направи по-предвидимо ценообразуването на решенията чрез облигации, което от своя страна може би ще позволи на възлагащите органи да премахнат изискването за ангажимент за пълно финансиране. Освен това един ликвиден пазар на облигации за проекти налага по-добре подготвени проекти с повишена степен на напредналост. Следователно правителствата следва да се ангажират с дългосрочно планиране, така че да гарантират по-стабилни и прозрачни инфраструктурни проекти. В това отношение Механизмът за свързване на Европа предвижда техническа помощ на институционално и проектно ниво, за да подпомогне подготовката на бъдещите проекти от общ интерес, така че да окаже подкрепа на държавите членки и на частния сектор. Също така съществува възможност за разширяване на обхвата на инициативата „Облигации за проекти“ върху други области на политиката, в които финансирането на по-малки местни инфраструктурни проекти може да бъде обединено на национално или регионално ниво.

Потенциалът на Механизма за свързване на Европа би могъл да се оползотвори в максимална степен, ако се осъществи сливане на трите секторни портфейла (т.е. транспорт, енергетика и ширококолов достъп), както е посочено в член 14, параграф 3 от бъдещия Регламент за създаване на Механизъм за свързване на Европа. За да се увеличи ефикасността и ефектът на ливъридж от бюджетните разходи на ЕС, тази възможност може да бъде използвана за създаването на система за поделено провизиране за първа загуба с цел постигане на ползи от присъщата диверсификация на трите сектора, в които съществуващите инструменти могат да бъдат използвани като „генеричен“ портфейл.