



EUROPÄISCHE
KOMMISSION

Brüssel, den 19.12.2013
COM(2013) 929 final

BERICHT DER KOMMISSION

ZWISCHENBERICHT ÜBER DIE PILOTPHASE DER INITIATIVE „EUROPA-2020-PROJEKTANLEIHEN“

ZWISCHENBERICHT ÜBER DIE PILOTPHASE DER INITIATIVE „EUROPA-2020-PROJEKTANLEIHEN“

1. HINTERGRUND

Dieser Zwischenbericht (nachstehend „der Bericht“) ist dem Europäischen Parlament und dem Rat gemäß der Verordnung (EU) Nr. 670/2012 vorzulegen, um die Fortschritte der Pilotphase der Initiative „Europa-2020-Projektanleihen“ (IPA) zu bewerten.

Die IPA ist ein von der Europäischen Kommission (EK) und der Europäischen Investitionsbank (EIB) geschaffenes Risikoteilungsinstrument, das Projektgesellschaften die Möglichkeit geben soll, Projektanleihen zu begeben, die für Fremdmittelfinanzierungen über den Kapitalmarkt in den Bereichen der transeuropäischen Verkehrsnetze (TEN-V), Energienetze (TEN-E), Telekommunikations- und Breitbandnetze attraktiv sind.

Aufgrund der erheblichen Vorlaufzeit eines innovativen Instruments dieser Größenordnung und der für Vorbereitung, Ausschreibung und Abschluss neuer Infrastrukturvorhaben erforderlichen Zeit wurde das IPA-Pilotprojekt mit EU-Haushaltsmitteln in Höhe von 230 Mio. EUR¹ ausgestattet, damit Interessenten sich während einer Pilotphase anhand konkreter Transaktionen mit dem neuen Instrument vertraut machen können. In der Pilotphase², die am 7. November 2012 anlief, kann die EIB bis zum 31. Dezember 2014 Projekte genehmigen, die bis zum 31. Dezember 2016 zum finanziellen Abschluss gebracht werden müssen. Die vollständige Einführung ist im Rahmen der Fazilität „Connecting Europe“ (CEF) vorgesehen, die Bestandteil des mehrjährigen Finanzrahmens (MFR) 2014-2020 ist.

Dieser Bericht, der in Zusammenarbeit mit der EIB erstellt wurde, umfasst die ersten 12 Monate von November 2012 bis November 2013 und zeigt, welche Fortschritte bei der Genehmigung und Finanzierung von Projekten erzielt wurden. Im Bericht werden die Erkenntnisse aus der Pilotphase analysiert und Synergien und Größenvorteile, die im Rahmen der CEF möglich sind, aufgezeigt. Die Rolle der CEF könnte durch die Kombinierung von Finanzhilfen und Finanzierungsinstrumenten wie IPA, Kreditbürgschaften für TEN-Verkehrsprojekte (LTT) und programmunterstützende Aktionen und die dadurch ermöglichten Synergien maximiert werden.

Der Bericht stützt sich auf die vorläufigen Ergebnisse einer unabhängigen externen Bewertung zur Evaluierung der Ergebnisse der IPA in Bezug auf politische Ziele und auf Kapitalmarktfinanzierungen im breiteren Kontext; die Studie soll im ersten Quartal 2014 abgeschlossen werden. Die Pilotphase wird im Jahr 2015 auch einer unabhängigen Bewertung unterzogen, die genauer begutachtet wird, wie wirksam und effizient EU-Mittel eingesetzt werden.

¹ TEN-V: 200 Mio. EUR, TEN-E: 10 Mio. EUR, IKT: 20 Mio. EUR.

² Verordnung 670/2012, ABI. L 204 vom 31.7.2012.

2. POLITISCHER KONTEXT

Niemand stellt die Bedeutung von Infrastrukturinvestitionen für das künftige Wachstumspotenzial und die Schaffung von Arbeitsplätzen in Frage. Wirtschaftlich und finanziell lebensfähige Infrastrukturprojekte können starke antizyklische Wirkung entfalten und die Produktivität steigern und sind zudem der Schaffung von Arbeitsplätzen förderlich. Gleichzeitig untermauern Infrastrukturen, die den Marktzugang verbessern sollen, die Wettbewerbsfähigkeit Europas.

Um die Herausforderungen der Strategie Europa 2020 zu meistern, braucht Europa Infrastrukturinvestitionen in substanzieller Höhe und eine Vielfalt von Finanzierungsmodellen. Ausgehend vom ermittelten Investitionsbedarf der Mitgliedstaaten schätzt die Europäische Kommission, dass im Zeitraum 2011 bis 2020 in den Bereichen TEN-V, TEN-E und IKT rund 1 Billion EUR erforderlich sein werden.

Die EU-Mitgliedstaaten haben in den vergangenen Jahren ihre Haushalte weiter konsolidiert, und davon blieben auch die öffentlichen Infrastrukturinvestitionen und die Weiterentwicklung der Projekt-Pipeline nicht verschont. Aus den EU-Haushaltsmitteln für die CEF werden Beiträge zur Finanzierung der fehlenden Verbindungsstücke in den europäischen Energie- und Verkehrsnetzen und zum EU-weiten Ausbau der Breitbandinfrastruktur geleistet werden³. Die Beteiligung des privaten Sektors an der langfristigen Finanzierung derartiger Projekte bleibt jedoch nach wie vor von entscheidender Bedeutung.

Die IPA ist nur eine der politischen Maßnahmen, die die Kommission zur Bewältigung der genannten Herausforderungen ergriffen hat. Breitere Wirkung erwartet man sich von den Folgemaßnahmen zum Grünbuch über die langfristige Finanzierung der europäischen Wirtschaft (geplant für das erste Quartal 2014), den Reformen der Finanzmarktregulierung sowie der Stabilisierung der makroökonomischen Gesamtbedingungen und des Regelungsrahmens auf Sektorebene.

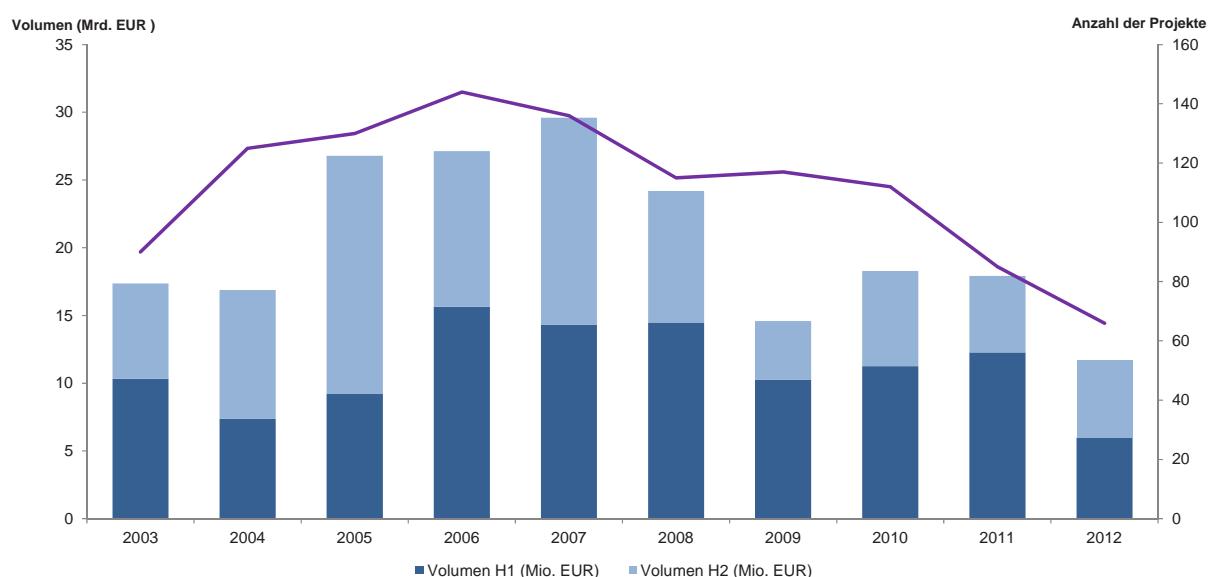
Die IPA war in diesem Zusammenhang ein erfolgreicher Katalysator für eine Neubelebung des Marktes für Infrastrukturinvestitionen. Im Jahr 2013 wurden auf dem Markt auch ohne Unterstützung aus dem EU-Haushalt wieder Finanzierungslösungen durch Projektanleihen entwickelt. Die Initiative fügt sich auch bestens in die auf Ebene der G20 und der OECD geführten internationalen Gespräche über Infrastrukturen als eigene Klasse von Vermögenswerten ein und ergänzt die Arbeiten der vom Rat eingerichteten hochrangigen Expertengruppe, die im November 2013 einen Bericht über KMU und die Finanzierung von Infrastrukturen fertiggestellt hat.

³ Werden Vorhaben wirtschaftlicher Art durch staatliche Beihilfen unterstützt, sind die Mitgliedstaaten verpflichtet sicherzustellen, dass die Beihilfen entweder im Voraus mitgeteilt werden oder unter die Allgemeine Gruppenfreistellungsverordnung für staatliche Beihilfen fallen.

3. DIE ENTWICKLUNG DES MARKTS SEIT 2011

In Europa ist infolge der sinkenden öffentlichen und privaten Investitionen seit 2007 ein Rückgang der Infrastrukturinvestitionen zu beobachten. Im öffentlichen Sektor ist dies Ergebnis von Haushaltsschwägen und dadurch bedingten Änderungen der künftigen Ausgabenprioritäten und der Infrastrukturplanung. Vom privaten Sektor wurde eigentlich eine Ergänzung der öffentlichen Investitionen erwartet; tatsächlich haben die Projektträger aufgrund der wirtschaftlichen und finanziellen Unsicherheit jedoch Projekte in Bereichen wie dem Energie- und dem IKT-/Breitbandsektor, wo der Investitionsbedarf für die Aufrüstung der Netze hoch ist und der private Sektor dominiert, auf Eis gelegt.

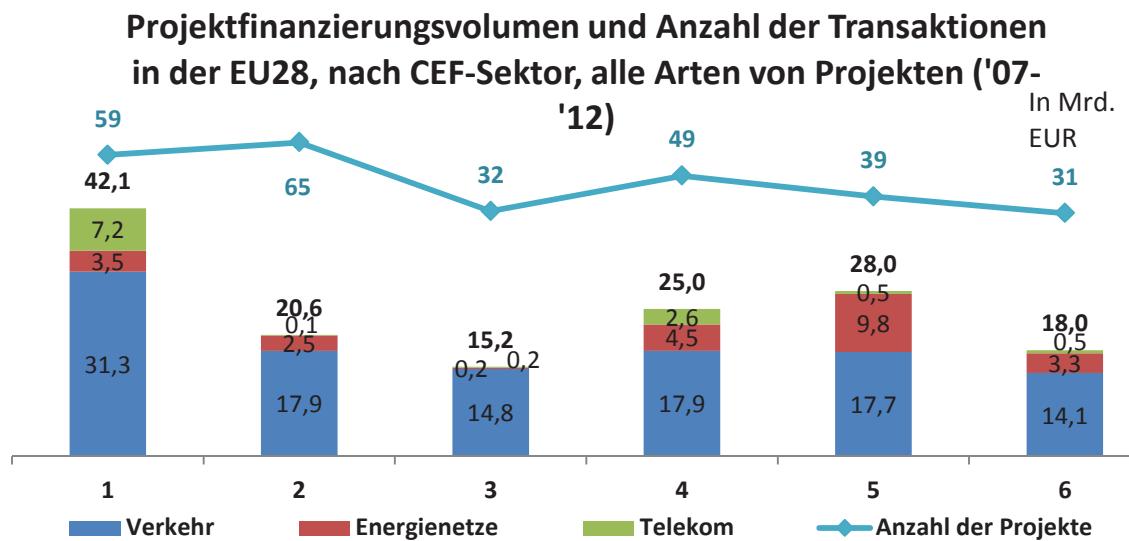
Wie Abbildung 1 entnommen werden kann, hat die privatwirtschaftliche Finanzierung von Infrastrukturen in der EU, gemessen an der Finanzierung von ÖPP-Projekten, noch nicht wieder das Vorkrisenniveau von 25-30 Mrd. EUR erreicht, wobei selbst dies angesichts des Infrastrukturbedarfs in der EU nicht ausreichte. Dies ist zum Teil auf den Rückgang der Tätigkeiten spezialisierter Versicherer zurückzuführen. Nach einer teilweisen Erholung in den Jahren 2010 und 2011 betrug der Gesamtwert der 2012 in Europa zum finanziellen Abschluss gebrachten ÖPP-Transaktionen 11,7 Mrd. EUR, was gegenüber 2011 (17,9 Mrd. EUR) einen Rückgang um 35 % bedeutet und der niedrigste Wert seit 2003 ist. Dieser Rückgang von ÖPP-Projekten und dem Volumen der Projektfinanzierungen spiegelt erstens eine beschränkte Projektpipeline und Projektvorbereitung und zweitens den Mangel an langfristigen Finanzierungen in bestimmten Sektoren und Ländern, die von der Krise betroffen sind, wider.



Quelle: EPEC

Ein Blick auf die einzelnen CEF-Sektoren zeigt im Jahr 2012 einen Rückgang der Infrastrukturfinanzierungen auf 18 Mrd. EUR (nach 28 Mrd. EUR im Jahr 2011) und insgesamt weniger Transaktionen. Im Verkehrssektor beliefen sich die Projekte auf einen Wert von 14,1 Mrd. EUR, bei den Energienetzen auf 3,3 Mrd. EUR und im Sektor der Telekommunikation auf 0,5 Mrd. EUR.

Abbildung 2



Quelle: *Infrastructure Journal database, Umrechnung in EUR nach durchschnittl. Wechselkurs*

In der ersten Jahreshälfte 2013 ist das Volumen der Aktivitäten in den CEF-Sektoren der EU28 um +33 % angestiegen und erreichte nach 9,2 Mrd. EUR im ersten Halbjahr (H1) 2012 eine Höhe von 12,2 Mrd. EUR in H1 2013. Die Anzahl der Transaktionen ging leicht zurück (von 12 auf 15); der durchschnittliche Umfang einer Transaktion lag 2013 mit 1,0 Mrd. EUR um 66 % über dem Wert von 2012 (0,6 Mrd. EUR). Dies ist vor allem auf einige größere Refinanzierungsmaßnahmen des Jahres 2013 zurückzuführen („Open Grid Europe“, Mautautobahn Brebemi).

Die Banken arbeiten weiter an der Überprüfung ihrer Geschäftsmodelle. Einige sind wieder bereit, Projekte – wenn auch mit kürzeren Laufzeiten als vor der Krise – zu finanzieren, andere spezialisieren sich angesichts der wichtigeren Rolle, die institutionelle Anleger spielen dürften, stärker auf die Entwicklung und Platzierung von Projektfinanzierungen. Diese Entwicklungen werden von einigen als Zeichen für eine Erholung der Bankfinanzierung betrachtet. Unserer Einschätzung zufolge werden die Banken Fremdfinanzierungen jedoch nicht in einem Umfang stellen, der es ermöglichen würde, den Infrastrukturbedarf der EU zu decken.

Falls keine alternativen Finanzierungsquellen erschlossen werden können, besteht die reelle Gefahr, dass im Zuge der Finanzkrise weniger Infrastrukturausgaben mit dem Ziel der Förderung von künftigem Wachstum und künftigen Arbeitsplätzen getätigt werden. Es gibt mittlerweile eine Reihe von Versicherungs- und Infrastrukturfonds, die in vorrangige und nachrangige Forderungen primärer und sekundärer Transaktionen investieren dürfen. Einige Versicherungsgesellschaften haben zur Stärkung ihrer Präsenz auf dem Markt eigene Teams für die Finanzierung von Infrastrukturmaßnahmen aufgestellt, andere werden nur über die Kontenverwaltung tätig. Einige haben bereits erste Geschäfte abgeschlossen, die in der Mehrzahl jedoch eher bescheidenen Umfang hatten, relativ unkomplizierte

Sozialinfrastrukturprojekte im VK (z. B. Studentenwohnheime) betrafen und hauptsächlich private Platzierungen und keine öffentliche Anleihen waren. Einige kleinere Transaktionen auf lokaler Ebene fließen in Investitionen auf der grünen Wiese, größere Maßnahmen auf nationaler Ebene häufig in Refinanzierungen und Investitionen auf ungenutzten Flächen.

Die traditionelle Finanzierung durch die Banken wird auch weiterhin eine wichtige Rolle spielen, aber es besteht ein Potenzial für die Förderung der privatwirtschaftlichen Finanzierung von Infrastrukturprojekten über die Kapitalmärkte durch diese und andere, neue Marktakteure. Dies ist eines der wichtigsten Ziele der IPA.

4. ZIELE DER PROJEKTANLEIHENINITIATIVE

Die IPA soll ein konkretes Werkzeug bieten, um die wirtschaftliche Erholung nach der Krise zu stimulieren. Dabei werden zwei Hauptziele verfolgt:

- Förderung von Investitionen in Projekte von europäischem Interesse und mit eindeutigem EU-Mehrwert in den transeuropäischen Sektoren Verkehr, Energie und Breitbandversorgung zur Unterstützung einer Rückkehr des Investitionsvolumens auf den Stand vor der Krise und
- stärkere Einbindung institutioneller Anleger in die langfristige Fremdmittelfinanzierung über die Kapitalmärkte für wirtschaftlich lebensfähige Projekte in diesen Sektoren.

Durch die IPA sollen die derzeitigen Quellen für Projektfinanzierungen ergänzt und glaubwürdige Alternativen für Fremdmittelfinanzierungen aus anderen Quellen (Banken- und neue Investmentfonds) geschaffen werden. Dies würde nicht nur die verfügbaren Finanzierungsquellen erweitern, sondern auch suboptimale Investitionsbedingungen und Finanzierungsbedingungen verbessern. Letztlich sollen durch die IPA Infrastrukturprojekte für private Investoren attraktiver gemacht werden.

Durch die Bonitätsverbesserung der Projektanleihen (Project Bond Credit Enhancement, PBCE), die die EIB über die IPA bietet, soll die Kluft zwischen den typischerweise niedrigen Investment-Grade-Ratings privat finanzierter Infrastrukturprojekte und den von den Anlegern gesuchten höheren Ratings überbrückt werden. Dies würde das Spektrum der Finanzierungsquellen erweitern, die Laufzeiten unterstützen und zu einer Verringerung der Finanzierungskosten beitragen. Eine PCBE kann erreicht werden durch:

- eine durch Finanzmittel abgedeckte Fazilität in Form einer Nachrangtranche (d. h. ein direktes Darlehen für das Projekt, das erst nach Bedienung der vorrangigen Anleihen zurückgezahlt würde) oder
- eine nicht durch Finanzmittel abgedeckte Fazilität in Form einer vorsorglichen Kreditlinie, die bei Inanspruchnahme in ein nachrangiges Darlehen umgewandelt wird.

Die PBCE visiert Anleihen mit Investment-Grade-Rating A- an, die von den meisten institutionellen Anlegern gekauft werden könnten. Zwar sind einige institutionelle Anleger

inzwischen bereit, ein höheres Risiko einzugehen, indem sie Tranchen von Mezzanine-Anleihen erwerben, doch die Ziele der IPA, d. h. eine kritische Anlegermasse auf dem Markt, eine stärkere Standardisierung und ein Beitrag zur Entwicklung eines ausgereifteren Markts, behalten nach wie vor ihre Gültigkeit.

Die PBCE trägt den spezifischen Risiken von Projekten in der Bau- und Betriebsphase Rechnung und stellt zusätzliche Liquidität zur Verbesserung des Finanzierungsprofils im Falle unvorhergesehener Ereignisse bereit. Da die PBCE-Ansprüche vorrangig gegenüber Aktieninvestoren, aber nachrangig gegenüber Fremdkapitalinvestoren sind, verbessern sie die Bonitätseinstufung der Anleihen.

Der Beitrag der EU zum Bonitätsinstrument dient dazu, das zusätzliche Risiko, das die EIB infolge des erhöhten Risikograds der Transaktionen trägt, teilweise aufzufangen, indem die Erstausfallverluste aus dem Projektportfolio bis zu einem bestimmten Maximum gedeckt werden. Dadurch kann die EIB mehr Tätigkeiten unterstützen als sonst möglich. Die Projekte müssen die Leitlinien der Union für die Förderfähigkeit in jedem der drei Sektoren erfüllen, gleichmäßige und ausreichende Cashflows erzeugen, wirtschaftlich solide und technisch durchführbar sein.

5. BILANZ

Die IPA-Pilotphase ist vor 12 Monaten angelaufen; der EIB-Rat kann bis Ende 2014 Projekte genehmigen, die bis Ende 2016 zum finanziellen Abschluss gebracht werden können.

Bisher hat der EIB-Rat acht für PCBE in Frage kommende Energie- und Verkehrsprojekte in mehreren EU-Mitgliedstaaten genehmigt. Zudem hat die EIB den Nachweis für die Machbarkeit von Projektanleihen erbracht, indem sie die Bonität von Anleihen für zwei der genehmigten Projekte (von denen aufgrund von Haushaltsschwierigkeiten nur eines durch die EU gefördert wurde) verbessert hat; ein weiteres Projekt dürfte demnächst unterzeichnet werden.

5.1. Von der EIB genehmigte Projekte

Die Projekte reichen von Autobahnen in mehreren Mitgliedstaaten über Netzanschlüsse für Offshore-Windkraftanlagen in Deutschland und dem Vereinigten Königreich bis hin zu Erdgasspeicheranlagen in Italien und Spanien. Im Bereich der Breitbandversorgung bemüht sich die EIB proaktiv um eine realisierbare Projekt-Pipeline.

Tabelle 1:

Bereich	Projekt	Land	Voraussichtlicher Umfang der Bonitätsverbesserungsfazilität (in Mio. EUR)
TEN-V	Autobahn	Belgien	150
TEN-V	Autobahn	Deutschland	120
TEN-V	Autobahn	VK	200
TEN-E	Netzanschlüsse für mehrere Offshore-Windparks	VK	150
TEN-E	Erdgasspeicherung	Spanien	200
TEN-E	Erdgasspeicherung (1)	Italien	200

TEN-V	Autobahn	Slowakei	200
TEN-E	Netzanschlüsse für mehrere Offshore-Windparks	Deutschland	170
Insgesamt genehmigt			1 390

(1) Vorbehaltlich der Verfügbarkeit von EU-Mitteln

Diese Liste kann um Projekte erweitert werden, die der EIB-Rat bis Ende 2014 genehmigt.

In der Pilotphase kann eine Bonitätsverbesserung in etwa dreifacher Höhe der aus dem EU-Haushalt bereitgestellten 230 Mio. EUR, d. h. rund 700 Mio. EUR, geboten werden; dadurch werden letztlich vorrangige Verbindlichkeiten in fünfzehn- bis zwanzigfacher Höhe des Beitrags aus dem EU-Haushalt unterstützt.

Die nachgeordneten Fazilitäten für die acht genehmigten Projekte betragen insgesamt über 700 Mio. EUR; die tatsächliche Inanspruchnahme dürfte jedoch geringer ausfallen, da Projektanleihen mit PBCE typischerweise nur eine von mehreren Finanzierungsoptionen sind, die den Projektgesellschaften und/oder Bewilligungsbehörden zur Verfügung stehen. So werden etwa die Autobahnen im Vereinigten Königreich und in der Slowakei ohne PBCE finanziert, da das Rating der Projekte aus projektspezifischen Gründen ausreichte, um auch ohne PBCE-gestützte Ratings Kapital auf dem Anleihemarkt zu beschaffen. Dennoch wurde bei beiden Projekten die zusätzliche Finanzierungsoption PBCE als hilfreicher Faktor für die Preisverhandlungen empfunden, der dazu beigetragen hat, dass die Beschaffungsbehörde im Endergebnis ein günstiges Preis-Leistungs-Verhältnis erzielen konnte.

5.2. Durch die EIB unterstützte Projektanleihen

Die EIB hat eine 1,4 Mrd. EUR-Anleihe für die Castor-Erdgasspeicheranlage⁴ unterstützt; EU-Haushaltsmittel wurden nicht verwendet, da für den erforderlichen Beitrag keine Mittel in ausreichender Höhe zur Verfügung standen.

Die erste Projektanleihe

Die erste Projektanleihe in Höhe von 1,4 Mrd. EUR wurde im Juli 2013 begeben; sie läuft bis Dezember 2034, ihre Verzinsung beträgt 5,756 % bei einem Spread von 100 Basispunkten gegenüber spanischen Staatsanleihen. Mit den Anleihen wurden Bau und Betrieb eines unterirdischen Erdgasspeichers und der zugehörigen Anlagen vor der nordspanischen Mittelmeerküste finanziert. Standard & Poor's haben den Anleihen ein BBB-Rating zugeteilt.

Beteiligt sind 30 Investoren; 60 % der Emission entfallen auf Versicherungen und Pensionsfonds, der Rest auf Agenturen, Fondsverwalter und Banken (lediglich 4 %). Die geografische Aufschlüsselung der Anleger zeigt eine gute Diversifizierung: in etwa gleiche Anteile entfallen auf Deutschland, Frankreich, Spanien, Italien, das Vereinigte Königreich und Luxemburg.

Die Anleihe wurde von Watercraft Capital, einer Zweckgesellschaft mit Sitz in Luxemburg, begeben, die die Erträge zwecks Refinanzierung ausstehender Darlehen mit kürzerer Laufzeit, durch die der Bau der Gasspeicheranlage finanziert wurde, an die Projektgesellschaft weiterverleiht. Diese kann ihre Finanzierung somit besser an ihre 30-jährige Konzession anpassen.

⁴ Für das Projekt wurde eine Umweltverträglichkeitsprüfung durchgeführt, die von der zuständigen spanischen Behörde im Jahr 2009 gebilligt wurde. Nach der seismischen Aktivität in der Region vom September 2013 beschlossen die spanischen Behörden die Durchführung zusätzlicher technischer Studien über die Auswirkungen des Projekts.

Die IPA unterstützte auch die Emission einer 305 Mio. GBP-Anleihe für das Greater Gabbard OFTO-Projekt im Vereinigten Königreich mit Stromübertragungsanlagen zur Anbindung der 500 MW-Offshore-Windparks an das Festlandsnetz des Vereinigten Königreichs. Das Projekt ist das erste über die Kapitalmärkte finanzierte OFTO-Projekt. Die Anleihe profitierte von einer nicht durch Finanzmittel abgedeckten PBCE von rund 46 Mio. GBP und erhielt deshalb von Moody's ein A3-Rating bei einem äußerst kompetitiven Preis von 125 Basispunkten über britischen Staatspapieren. Die PBCE wurde aus dem EU-Haushalt unterstützt; die für Energieprojekte in der Pilotphase zur Verfügung stehenden EU-Mittel in Höhe von 10 Mio. EUR wurden vollständig genutzt.

Finanzieller Abschluss des Greater Gabbard OFTO

Das 504MW-Offshore-Übertragungsprojekt (OFTO) Greater Gabbard wurde am 27. November 2013 zum finanziellen Abschluss gebracht. Die von Ofgem, der britischen Regulierungsbehörde für die Strom- und Gasmärkte, erteilte OFTO-Lizenz berechtigt die Projektgesellschaft während eines Zeitraums von 20 Jahren zum Besitz und Betrieb der Anlagen und damit zum Erhalt der Einnahmen auf Verfügbarkeitsgrundlage. Die voll funktionsfähige Anlage hat einen Wert von rund 350 Mio. GBP und wird von der Projektgesellschaft teilweise durch die Emission einer Projektanleihe finanziert.

Zur Unterstützung der Projektfinanzierung wurde eine öffentliche Anleihe in Höhe von 305 Mio. GBP mit einer Festverzinsung von 4,137 % und einer Laufzeit bis zum 29. November 2032 begeben.

Moody's hat ein A3-Rating mit stabilem Ausblick erteilt. Das Rating reflektiert nach Aussage der Agentur die Bonitätsverbesserung durch die IPA. Bei den Projektsponsoren wurden insgesamt 46 Mio. GBP eingesammelt.

Dies ist das erste Round-1-OFTO einer Größenordnung, die das Interesse der Kapitalmärkte wecken konnte. Solche Finanzierungen gelten schon lange als besonders OFTO-geeignet, da die an den Betreiber gezahlten Tarife an den britischen Einzelhandelspreisindex (RPI) gebunden und 90 % der Einnahmen garantiert sind.

Auf diese beiden Transaktionen soll bis Ende 2013/Anfang 2014 das belgische Projekt „Autobahn A11“ folgen. Diese Transaktion wird ebenfalls aus dem EU-Haushalt gefördert und wird in Bezug auf Investorpotenzial und Preisniveaus eine neue Benchmark setzen.

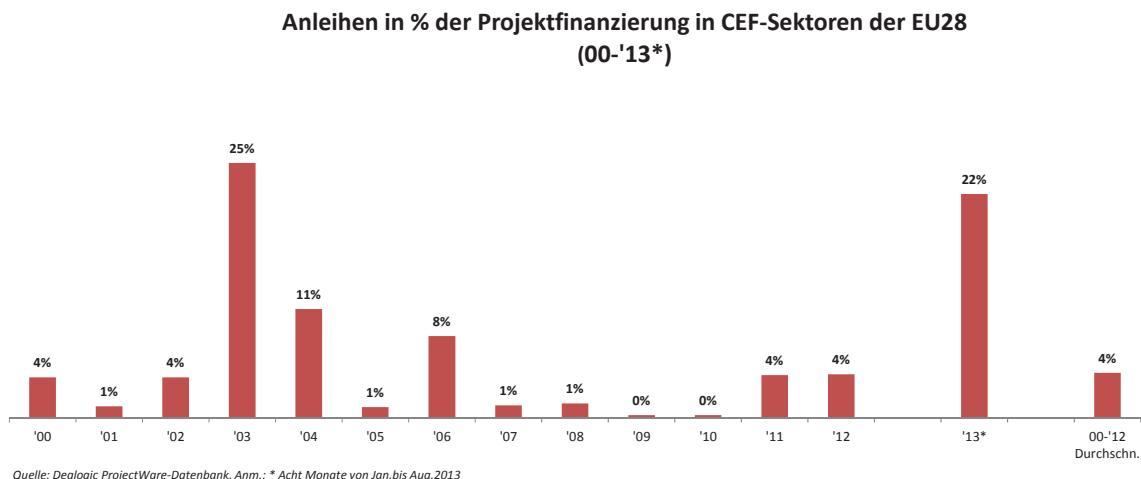
Die **A11-Brügge-ÖPP** dient dem Bau einer neuen Autobahn zur Anbindung des Hafens von Zeebrugge an Gent (über die E40) und Antwerpen (über die E34). Dadurch werden die Verbindung vom Hafen zur Stadt Brügge und die Erreichbarkeit der belgischen Küste (insbesondere Knokke und Blankenberge) für den Fremdenverkehr verbessert. Derzeit wird die Finanzierungsstruktur für die A11 fertiggestellt; der Abschluss ist für Ende 2013/Anfang 2014 vorgesehen, mit der Unterzeichnung muss auf den Abschluss der Verhandlungen und die Genehmigung durch den öffentlichen Auftraggeber gewartet werden. Das A11-Projekt wäre das erste TEN-V-Vorhaben der IPA und die erste Transaktion „auf der grünen Wiese“. Es wird davon ausgegangen, dass die Anleihen in Höhe von 575 Mio. EUR durch nicht durch Finanzmittel abgedeckte PBCE in Höhe von rund 114 Mio. EUR in Form eines nachgeordneten Akkreditivs der EIB unterstützt werden.

5.3. Sonstige Emissionen von Infrastrukturanleihen

Der stärkere Fokus auf die Kapitalmarktfinanzierung von Infrastrukturprojekten und die entsprechende Förderung haben im Vergleich zu 2007-2012 dazu geführt, dass auch deutlich mehr andere Anleihen für Infrastrukturprojekte begeben wurden. Volumenmäßig handelte es

sich im Zeitraum 2007 bis 2013 allerdings bei über 90 % der begebenen Anleihen in CEF-Sektoren um Refinanzierungen, bei 6 % um Investitionen auf der grünen Wiese und bei 3 % um Übernahmen.

Abbildung 3



Zusätzlich zu den 1,4 Mrd. EUR der durch die EIB unterstützten Castor-Anleihe wurde 2013 eine Reihe wichtiger Refinanzierungen auf dem Anleihemarkt zum Abschluss gebracht, darunter:

- Refinanzierung des Projekts „High Speed 1“ für ein Schienennetz des Vereinigten Königreichs durch eine Anleihe in Höhe von 760 Mio. GBP mit einer Laufzeit von 25 Jahren als Teil eines Pakets vorrangiger Verbindlichkeiten in Höhe von 1,55 Mrd. GBP. Die Anleihe erhielt ein A minus-Rating, wobei die britische Regierung über eine inländische Unterstützungsvereinbarung effektiv Verfügbarkeitszahlungen für „High Speed 1“ unterzeichnete;
- „Open Grid“ refinanzierte erfolgreich 2,7 Mrd. EUR Schulden durch Darlehensfazilitäten in Höhe von 1,2 Mrd. EUR und A minus-Rating-Anleihen in Höhe von 1,5 Mrd. EUR mit Laufzeiten von 7, 10 und 12 Jahren;
- in der Slowakei wurden ca. 1,2 Mrd. EUR Schulden durch lang laufende Anleihen mit Rating BBB+ und Fälligkeit im Jahr 2039 refinanziert.

Diese Transaktionen zeigen die Tiefe und das Interesse der europäischen Kapitalmärkte für eine unkomplizierte Refinanzierung von Infrastrukturprojekten.

2013 wurde mit einer Reihe innovativer Kapitalmarktlösungen auf verschiedene Weise versucht, bei institutionellen Anlegern Finanzierungsmittel für Projekte auf der grünen Wiese

zu erhalten. Dies betraf in der Mehrzahl Sektoren für soziale Infrastrukturen wie Studentenwohnheime, wo die Vorhaben geringeren Umfang haben und weniger risikobehaftet sind.

Projekt	Rating	Laufzeit	Nominal	Merkmale
Ringstraße L2/A507	Baa3	28 bzw. 30 Jahre für Tranche I und II	79 Mio. EUR (Tranche I) 86 Mio. EUR (Tranche II)	Über 65 % der Finanzierung kommen von der französischen Regierung gestellt, die restlichen 165 Mio. EUR von einer Versicherungsgruppe; Tranche II fällt unter Daily (d. h. eine Bürgschaft des französischen Staates)
Studentenwohnheim Holyrood, Vereinigtes Königreich	AA-/A2	35 Jahre, fix und indexgebunden	63 Mio. GBP	Zugrunde liegende Anleihe mit BBB/Baa3-Rating, verbessert durch Assured Guaranty
Pendleton Together Housing	nicht zutreffend	29 Jahre	71,7 Mio. GBP (Tranche A) 10,9 Mio. GBP (Tranche B)	Teilweise Wrap-Bond-Finanzierungen (vorrangige Klasse A-Anleihen mit Bonitätsverbesserung durch nachrangige Klasse B-Tranche)
Zaanstad-Vollzugsanstalt	nicht zutreffend	28 Jahre	72 Mio. EUR	Die Senior Notes werden durch die nachrangige B-Tranche verbessert.
ULiving Hertfordshire, Vereinigtes Königreich	A-	41 Jahre, indexgebunden	144 Mio. GBP	
UPP, Studentenwohnungen an mehreren Standorten, Vereinigtes Königreich	A-	27 Jahre fix, 34 Jahre indexgebunden	382 Mio. GBP	Mieteinnahmen von verschiedenen Hochschulen mit risikosenkendem „cash pooling“
„Zukunftsfähige Gemeinschaften“ für Leeds	AA-/A2	19 Jahre	102 Mio. GBP	Zugrunde liegende Anleihe verbessert durch Assured Guaranty

Quellen: *Infrastructure Journal, Standard & Poor's*

Interessanterweise wird bei den Projekten L2, Holyrood, Pendleton, Zaanstad und Leeds stets mit einer Art von Bonitätsverbesserung gearbeitet. Zwei Transaktionen markieren die Rückkehr eines Versicherers von Anleihen für solche Transaktionen mittleren Umfangs auf den Markt. Die größte Transaktion (UPP-Studentenwohnungen) hat einen Umfang von 382 Mio. GBP und stützt sich auf ein Portfolio mehrerer Projekte. In mehreren Fällen hat ein einziger institutioneller Anleger einen großen Anteil der Transaktion übernommen.

Bis auf zwei Ausnahmen erfolgten alle Transaktionen im Vereinigten Königreich, wo Kapitalmarktfinanzierungen von ÖPP mit spezialisierten Garantien üblich sind. In Kontinentaleuropa beginnt das Interesse für Anleihefinanzierungen gerade erst zu erwachen und passen sich die Vergabebehörden langsam an die neuen Finanzierungsmöglichkeiten an. Noch erfolgt die Vergabe für zugesagte Mittel häufig in der Angebotsphase, so dass Anleihelösungen auf Privatplatzierungen beschränkt und öffentliche Anleihen, bei denen ein größeres Volumen und bessere Preise möglich wären, weitgehend ausgeschlossen sind.

5.4. Zusammenfassung der Ergebnisse

Im ersten Jahr der Laufzeit wurden vom EIB-Rat acht Projekte als potenzielle PBCE-Empfänger genehmigt; an weiteren Projekten wird gearbeitet. Zwei Projekte waren Gegenstand einer Bonitätsverbesserung der EIB, ein weiteres Projekt wird voraussichtlich Anfang 2014 unterzeichnet. Eines dieser drei Projekte wurden ohne Unterstützung aus dem EU-Haushalt abgeschlossen.

Die aktive Förderung von Projektanleihen zur Finanzierung von Infrastrukturen durch die Europäische Kommission und die EIB wurde vom Markt erkannt und wird geschätzt; dank der erwünschten Katalysatorwirkung wurden auch andere Marktlösungen entwickelt. Dies bestätigt, dass Europa echte Fortschritte in Richtung eines Markts für Projektanleihen erzielt. Dank der IPA wurden Infrastrukturwerte einem breiteren Spektrum von Anlegern zugänglich gemacht, wie die bereits abgeschlossenen Transaktionen belegen. Selbst wenn die IPA letztlich nicht als bevorzugte Finanzierungsoption gewählt wurde, hat sie Wettbewerbsdruck geschaffen, der für eine Reihe von Projekten die Gesamtfinanzierungskosten verringern half.

Bisher hat sich der Markt jedoch auf kleinere lokale Infrastrukturprojekte im Vereinigten Königreich konzentriert, größere Projekte auf nationaler Ebene standen weniger im Fokus. Insbesondere die Bedingungen für TEN-Projekte auf der grünen Wiese sind nach wie vor schwierig. Die Mitgliedstaaten sollten ihre Verfahren zur Ermittlung und Vorbereitung von Infrastrukturvorhaben beschleunigen, um diese auf den Markt zu bringen.

6. NÖTIGE VERBESSERUNGEN DER IPA

6.1. Stärkung und höherer Reifegrad des Projekt-Pipeline

Der große Bedarf an Infrastrukturinvestitionen steht in Europa außer Frage. Allerdings wächst die Besorgnis, dass die laufenden Projekte in Bezug auf ihre Anzahl und ihren Reifegrad nicht ausreichen, um diesen Bedarf zu decken.⁵

Bei Projekten und Sektoren, die entscheidend von einer Beteiligung der öffentlichen Hand abhängen, kommt den staatlichen Behörden überall in Europa die wichtige Rolle zu, neue Infrastrukturinvestitionen zu erschließen und Ungewissheiten hinsichtlich des künftigen Angebots oder der Pipeline von Infrastrukturprojekten aus dem Wege zu räumen. Ohne angemessene Pipeline (geeigneter) Geschäftsmöglichkeiten kann der Umfang der langfristigen Investitionen nicht erhöht werden. Um das Vertrauen der Anleger in den Transaktionsfluss zu gewinnen und damit zu erreichen, dass sie bereit bleiben, Mittel zu binden und in neue Kapazitäten zur Analyse der Finanzierung von Infrastrukturprojekten zu investieren, muss die Projektpipeline auf nationaler und supranationaler Ebene transparenter werden und sind langfristige Planung und Engagement der Vergabebehörden gefordert.

Abrupte Veränderungen des regulatorischen Umfelds in bestimmten Sektoren stellen in diesem Zusammenhang nach wie vor eine große Herausforderung für die wirksame Implementierung der Projekt-Pipelines dar. Faktoren wie mangelnde Standardisierung, Ungewissheit bezüglich der Preisgestaltung auf dem Kapitalmarkt oder die wahrgenommene Neuartigkeit solcher Transaktionen auf dem derzeitigen Markt werden über die Sektoren hinweg generell als Probleme empfunden. Auch hier kann die IPA eine positive Rolle spielen.

⁵ Quelle: *Infrastructure Journal*, 17.11.2013.

6.2. Verwendung von EU-Haushaltsmitteln

In Hinblick auf den in Abschnitt 4 beschriebenen Risikoteilungsmechanismus zwischen der Kommission und der EIB könnten EU-Haushaltsmittel effizienter verwendet werden, wenn die Erstausfall-Deckung durch den EU-Haushalt für alle Projekte in den drei IPA-Sektoren geteilt würde. Bei drei getrennten Erstausfall-Deckungen für Portfolios in drei Sektoren, wie derzeit der Fall, sind eindeutige Grenzen für Risikodiversifizierung und damit auch für Hebelwirkungen gesteckt. Darüber hinaus müssen aufgrund der begrenzten Hebelwirkung auf kleinere Portfolios Projekte gefunden werden, die angesichts der Höhe der zur Verfügung stehenden Haushaltsmittel die richtige Größe haben. So finanzierte die EIB das Castor-Projekt über ihre eigene Bilanz, da der Beitrag aus dem TEN-E-Haushalt nicht ausreichte, um den erforderlichen EU-Beitrag zu decken.

Prinzipiell kann durch eine stärkere Diversifizierung eine bessere Hebelwirkung von EU-Haushalt und Risikoteilungsinstrumenten erreicht werden. Die Diversifizierung wächst mit der Anzahl der Projekte im Portfolio; die Diversität hinsichtlich der Sektoren senkt die Korrelation. Folglich bringt ein größeres Portfolio, das auch mehrere Sektoren erfasst, mehr Diversifizierungsvorteile. Andererseits kann das Risikomanagement innerhalb eines Portfolios von Projekten mit unterschiedlichem Risikoprofil die Komplexität erhöhen, bleibt jedoch von der EIB zu bewältigen. Um die Vorteile der Diversifizierung zu maximieren, könnte für die CEF ein einziges Projektportfolio im Einklang mit der CEF-Verordnung und den Bestimmungen der Haushaltsordnung über die Ausgaben der EU erstellt werden. Dies wird die Finanzierung von Projekten unabhängig von deren Umfang oder Zeitplan vereinfachen.

Das gleiche Verfahren kann auf die bestehenden LGTT- und IPA-Portfolios ausgedehnt werden, um Größenvorteile in vollem Umfang zu nutzen. Die Verschmelzung dieser Portfolios mit dem CEF-Portfolio ergäbe ein „Seed-Portfolio“, das den relativen EU-Beitrag zu neuen Projekten früher verringern könnte. Die in der Einleitung genannte, von der Kommission in Auftrag gegebene externe Studie dürfte in diese Richtung weisen.

7. SCHLUSSFOLGERUNG

Innerhalb von nur 12 Monaten wurden bereits zwei Projektanleihen mit Bonitätsverbesserung begeben, was belegt, dass die Initiative die Erwartungen erfüllt und im Hinblick auf die Projektfinanzierung als Erfolg gewertet werden kann.

Die Initiative konnte das Interesse der Märkte wecken und hat positive Rückmeldungen erhalten; dadurch haben Anleihelösungen bei den Anlegern an Bedeutung gewonnen. Auf dem Gebiet der Projektanleihen muss noch einiges getan werden, um einen aktiven Anleihemarkt zu schaffen; zu diesem Zweck müssen auch weitere Anleihen begeben werden, um einen ausreichenden Umlauf zu erhalten und um Benchmarks für künftige Emissionen einfacher festlegen zu können. Dies wird für Anleger und Vergabebehörden die Einschätzung der wahrscheinlichen Finanzierungsbeträge vereinfachen, die Preisgestaltung für Anleihelösungen vorhersehbarer machen und die Vergabebehörden möglicherweise in die

Lage versetzen, von der Forderung nach vollständiger Mittelbindung abzurücken. Darüber hinaus erfordert ein liquider Projektanleihemarkt besser vorbereitete und ausgereifte Projekte. Die Regierungen sollten sich deshalb zu einer langfristigen Planung verpflichten, um eine stabile und transparente Pipeline von Infrastrukturprojekten sicherzustellen. Die CEF sieht in diesem Zusammenhang vor, bei der Ausarbeitung künftiger Projekt-Pipelines bei Vorhaben von gemeinsamem Interesse technische Hilfe auf institutioneller und auf Projektebene zu leisten, um die Mitgliedstaaten und den Privatsektor zu unterstützen. Ferner besteht Spielraum für eine Ausweitung der IPA auf andere politische Bereiche, in denen die Finanzierung kleinerer lokaler Infrastrukturprojekte auf nationaler oder regionaler Ebene gebündelt werden könnte.

Die Rolle der CEF könnte maximiert werden, wenn die drei Sektoren (Verkehr, Energie und Breitbandnetze) gemäß Artikel 14 Absatz 3 der kommenden Verordnung zur Schaffung der Fazilität „Connecting Europe“ zusammengelegt würden. Um Effizienz und Hebelwirkung des EU-Haushalts zu steigern, könnte diese Gelegenheit zur Schaffung einer gemeinsamen Erstausfall-Deckung genutzt werden, die sich unter Nutzung der bereits bestehenden Instrumente als „Seed-Portfolio“ die inhärente Diversifizierung der drei Sektoren zunutze macht.