

Brüssel, den 7.3.2016
SWD(2016) 60 final

ARBEITSUNTERLAGE DER KOMMISSIONSDIENSTSTELLEN

zur

**Ad-hoc-Prüfung der Pilotphase der Europa-2020-
Projektanleiheninitiative**

Zusammenfassung

{SWD(2016) 58 final}

Zusammenfassung

Gegenstand dieser Arbeitsunterlage der Kommissionsdienststellen sind die Methodik, Analysen, Ergebnisse, Schlussfolgerungen und Empfehlungen der Evaluierung der Pilotphase der Europa-2020-Projektanleiheninitiative. Diese durch die Verordnung (EU) Nr. 670/2012¹ vorgeschriebene Evaluierung wurde von externen Auftragnehmern gemäß den Evaluierungsanforderungen des Pakets „Bessere Rechtsetzung“ durchgeführt. Die Bewertung erstreckt sich auf den Zeitraum November 2012 bis Juli 2015.

Die Arbeitsunterlage der Kommissionsdienststellen ergänzt den abschließenden Evaluierungsbericht über die Ad-hoc-Prüfung der Pilotphase der Europa-2020-Projektanleiheninitiative („*Ad-hoc Audit of the pilot phase of the Europe 2020 Project Bond Initiative*“) durch Ernst & Young Réviseurs d'Entreprises vom 3. Dezember 2015 (im Folgenden „Evaluierung“).

Hintergrund der Projektanleiheninitiative

Die Europa-2020-Projektanleiheninitiative ist ein Finanzierungsinstrument, das im November 2012 von der Europäischen Kommission und der Europäischen Investitionsbank (im Folgenden „EIB“) als innovative Antwort auf den seinerzeit bestehenden Bedarf an Investitionen in große EU-Infrastrukturprojekte in einer Pilotphase aufgelegt wurde. Ziel der Initiative ist es,

- die Finanzierung vorrangiger Vorhaben mit EU-Mehrwert zu erleichtern und
- eine stärkere Beteiligung des Privatsektors an langfristigen Kapitalmarktfinanzierungen für wirtschaftlich tragfähige Vorhaben in den Bereichen transeuropäische Verkehrsnetze (TEN-T), transeuropäische Energienetze (TEN-E), IKT und Breitband zu erreichen.

In der Pilotphase stellt die EIB mit Unterstützung aus dem EU-Haushalt ein Finanzierungsprodukt („Project Bond Credit Enhancement“ – „Projektanleihe-Bonitätsverbesserung“) für Unternehmen bereit, die Projektanleihen auflegen. Die Bonitätsverbesserung wurde als neuartiges Produkt eingeführt, um das Risikoprofil vorrangiger Verbindlichkeiten zu verbessern (d. h. um die Bonität der vom Projektunternehmen aufgelegten vorrangigen Projektanleihen zu heben und diese so für Kapitalmarktanleger attraktiv zu machen). Von Anfang an wurde festgelegt, dass die Bonitätsverbesserung bei einer einzelnen Transaktion 20 % der Projektanleihe nicht übersteigen darf.

Die Pilotphase der Initiative wurde mit einem Beitrag von 230 Mio. EUR² aus dem EU-Haushalt gestartet, um auszutesten, wie das Instrument vom Markt aufgenommen würde und seine anfänglichen Ziele zu erreichen imstande wäre. Die Transaktionen sollten vor Ende 2014 vom EIB-Verwaltungsrat genehmigt und vor Ende 2016 zum finanziellen Abschluss gebracht werden.

Die vollständige Umsetzung der Initiative soll im Rahmen der durch die Verordnung (EU) Nr. 1316/2013³ eingerichteten Fazilität „Connecting Europe“ (CEF) erfolgen und sich in den mehrjährigen Finanzrahmen 2014-2020 einfügen.

Stand der Projektanleiheninitiative zum 31. Juli 2015

Zum 31. Juli 2015 wurden sieben Transaktionen mit einem Bonitätsverbesserungsvolumen von insgesamt 612 Mio. EUR unterstützt, womit Projektanleihen im Umfang von über 3,7 Mrd. EUR aufgelegt werden konnten.⁴ Der im EU-Haushalt vorgesehene Betrag von 230 Mio. EUR wurde voll ausgeschöpft. Fünf der abgeschlossen Transaktionen zur Bonitätsverbesserung von Projektanleihen erhielten Unterstützung aus EU-Mitteln.

Zwei weitere Transaktionen (N25 New Ross Bypass und Passante di Mestre) dürften im Jahr 2016 mit einem Beitrag aus dem EU-Haushalt über eine zusätzliche Bonitätsverbesserung im Umfang von

¹ Artikel 1 Absatz 1 der Verordnung (EU) Nr. 670/2012 (ABl. L 204 vom 31. Juli 2012, S. 1).

² 200 Mio. EUR für TEN-V, 20 Mio. EUR für IKT-Projekte und 10 Mio. EUR für TEN-E Netze.

³ <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013R1315&from=EN>

⁴ Eine weitere Transaktion, der Verkauf des West of Duddon Sands OFTO-Projekts, gelangte im August 2015 ebenfalls zum finanziellen Abschluss. Diese Transaktion erfolgte ohne Unterstützung aus dem EU-Haushalt. Die Bonitätsverbesserung belief sich auf 38 Mio. GBP, womit Anleihen im Volumen von 254,8 Mio. GBP aufgelegt wurden; dieses Projekt ist allerdings nicht Gegenstand dieser Evaluierung.

200 Mio. EUR unterzeichnet werden, womit Projektkosten in Höhe von bis zu 1 300 Mio. EUR unterstützt werden.

Ergebnisse der Evaluierung

- *Wirksamkeit:* Die Pilotphase hat die Entwicklung des Projektanleihemarkts erleichtert. Sie hat das Interesse institutioneller Anleger an der Finanzierung europäischer Infrastrukturprojekte geweckt und sie dazu angeregt, ihre Geschäftsmodelle zu überdenken. Bis zum 31. Juli 2015 konnten sieben Projekte mit einer Bonitätsverbesserung im Rahmen dieser Initiative zum Abschluss gebracht werden. Was das Ziel angeht, die Finanzierung vorrangiger Vorhaben⁵ zu erleichtern, ergab die Evaluierung, dass für den IKT-Bereich beim Start der Pilotphase keine vorrangigen Vorhaben festgelegt wurden, während die vorrangigen Vorhaben für die transeuropäischen Verkehrsnetze nach der Überarbeitung der TEN-Politik (einschließlich neuer Leitlinien) zu einem einheitlichen umfassenden Kernnetz zusammengeführt wurden, was bei der Evaluierung als Bewertungskriterium berücksichtigt wurde. Im Energiebereich wurden die Vorhaben von gemeinsamem Interesse neu definiert, wobei das Augenmerk auf den europäischen Mehrwert, die grenzübergreifenden Auswirkungen und die vorrangigen Korridore gelegt wurde. Alle abgeschlossenen Vorhaben erfüllten die in der Vereinbarung über die Zusammenarbeit zwischen der Kommission und der EIB festgelegten Förderbedingungen, darunter die Vorgabe, dass es sich um ein IKT-/Breitband-Projekt, ein TEN-E-Projekt oder ein TEN-V-Projekt handeln muss. Die Pilotphase hat ihr Ziel insofern erreicht, als sie zwei vorrangige Vorhaben unterstützt hat: ein Projekt (Greater Gabbard), das nach der früheren Regelung als vorrangiges TEN-E-Vorhaben eingestuft wurde, und ein Projekt (Hafen von Calais), das nach den neuen TEN-V-Leitlinien als TEN-V-Kernnetz-Projekt gilt.
- *Effizienz:* Der Beitrag aus dem EU-Haushalt stand in angemessenem Verhältnis zur Zahl der geförderten Projekte. Die Zahl der abgeschlossenen Vorhaben belief sich zum 31. Juli 2015 auf sieben und liegt damit in der für die Pilotphase festgelegten Zielmenge von fünf bis zehn Projekten. Eine weitere Transaktion (die bei der Evaluierung nicht berücksichtigt wurde) gelangte im August 2015 zum finanziellen Abschluss. Zwei weitere Vorhaben sollen im ersten Quartal 2016 unterzeichnet werden. Darüber hinaus wurde bei den zum 31. Juli 2015 mit Unterstützung aus dem EU-Haushalt abgeschlossenen Projekten eine Hebelwirkung von 12,9 erzielt, während bei den mit EU-Mitteln unterstützten sieben Vorhaben insgesamt (d. h. einschließlich der beiden Projekte, die im ersten Quartal 2016 abgeschlossen werden dürften) eine Hebelwirkung von 18,6 erreicht werden dürfte, die somit vollkommen den Erwartungen (15 bis 20) entspricht. Die gesamte Hebelwirkung bei allen zehn durch eine Bonitätsverbesserung unterstützten Vorhaben (d. h. den sieben Transaktionen mit Unterstützung aus dem EU-Haushalt und den drei Transaktionen ohne Unterstützung aus dem EU-Haushalt) beträgt somit 30,3.
- *Relevanz:* Die Initiative entsprach den zum Zeitpunkt ihrer Einführung bestehenden Marktbedürfnissen, da sie ein Produkt anbot, das i) die wesentlichen Risiken im Zusammenhang mit Infrastrukturprojekten, wie etwa das Baurisiko, das von institutionellen Anlegern als entscheidendes Investitionshemmnis betrachtet wurde, verringerte und ii) dem Bedarf der Anleiheinvestoren an Investitionen in „Greenfield“-Projekte entsprach. Die Initiative war also insofern relevant, als sie die angestrebte Entwicklung der Kapitalmarktfinanzierung für Infrastrukturprojekte bewirkt und zur Finanzierung bestimmter vorrangiger Vorhaben mit europäischem Mehrwert beigetragen hat.
- *Mehrwert für die EU und Komplementarität:* Die vereinbarte Risikoteilung zwischen der Kommission und der EIB und der Beitrag aus dem EU-Haushalt haben für die Entwicklung der Initiative eine maßgebliche Rolle gespielt. Sie haben es der EIB ermöglicht, riskantere und größere Transaktionen in den Blick zu nehmen und die Investorenbasis zu verbreitern (indem kleinere Anleger gewonnen wurden, die über keine ausreichenden Mittel verfügen und

⁵ Im Sinne der Verordnung (EG) Nr. 680/2007 (ABl. L 162 vom 22.6.2007, S. 1).

auf die Beteiligung der EIB und deren Due Diligence angewiesen sind). Darüber hinaus hat die Pilotphase den Mehrwert für die EU und die Komplementarität zu anderen Finanzierungsquellen unter Beweis gestellt, was für bestimmte Projekte von besonderer Relevanz war. Sie bietet besondere Vorteile, wie etwa die Möglichkeit, die Baurisiken bei „Greenfield“-Projekten in den Bereichen TEN-E, TEN-V und IKT zu mindern und die Bonität vorrangiger Verbindlichkeiten auf eine für die Anleiheinvestoren transparente Weise zu heben.

Schlussfolgerungen und Empfehlungen

Die Evaluierung führte zu dem Schluss, dass die Projektanleihe-Bonitätsverbesserung von der Kommission und der EIB weiterhin angeboten werden sollte, da sie nachweislich in der Lage ist, langfristig wettbewerbsfähige Lösungen für die Finanzierung von Infrastrukturprojekten in Europa zu bieten, die Hebelwirkungen mit gutem Kosten-Nutzen-Verhältnis entfalten. Wie die Evaluierung zeigt, könnte eine Einstellung dieses Produkts dazu führen, dass bisher erworbenes Wissen verloren geht und die Marktentwicklung ausgebremst wird. Weiterhin wird in der Evaluierung betont, dass das Potenzial der Projektanleihe-Bonitätsverbesserung als ein die vorhandenen Marktalternativen ergänzendes Produkt angesichts der Komplementaritäten mit anderen EU-Initiativen (d. h. dem Europäischen Fonds für strategische Investitionen) und EU-Finanzinstrumenten (d. h. der Fazilität „Connecting Europe“) in der Zukunft noch ausgebaut werden könnte. Dies ist auch im Kontext des Übergangs zu einem Energiesystem mit geringem CO₂-Ausstoß relevant. Die Arbeitsunterlage der Kommissionsdienststellen enthält auch detaillierte Vorschläge dazu, wie Wirksamkeit, Effizienz, Relevanz, europäischer Mehrwert und Komplementarität des Produkts noch gesteigert werden könnten.