



ЕВРОПЕЙСКА КОМИСИЯ

Брюксел, 19.10.2011
SEC(2011) 1239 окончателен

РАБОТЕН ДОКУМЕНТ НА СЛУЖБИТЕ НА КОМИСИЯТА

РЕЗЮМЕ НА ОЦЕНКАТА НА ВЪЗДЕЙСТВИЕТО

придружаваща

РЕГЛАМЕНТ НА ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ И НА СЪВЕТА

**Пилотна фаза на инициатива за облигации за проекти в рамките на стратегията
Европа 2020**

{COM(2011) 659 окончателен}
{SEC(2011) 1237 окончателен}

1. ВЪВЕДЕНИЕ

Настоящият документ предлага обобщение на оценката на въздействието от пилотната фаза на инициативата „Облигации за проекти“ по стратегията „Европа 2020“. Целта е да се въведе помощен механизъм, който ще позволи инфраструктурни проекти да получат достъп до финансиране на капиталовите пазари в допълнение към традиционното банково финансиране. Предложението за начало на пилотна фаза още през 2012—2013 г. взема предвид финансовите проблеми при някои проекти в момента, необходимостта да се тества разработката и да се подготви пазарът за една нова инициатива. Пилотната фаза ще се финансира чрез прехвърляне на общо 230 млн. EUR от бюджетните редове на трансевропейската транспортна мрежа (TEN-T), трансевропейската енергийна мрежа (TEN-E) и рамковата програма за конкурентоспособност и иновации (CIP).

Пилотната фаза ще спомогне за по-голяма ефективност на проекта в рамките на механизма за свързване на Европа (CEF), което ще внесе повече последователност във финансирането на инфраструктурни европейски проекти в периода 2014—2020 г. Настоящата оценка на въздействието обхваща преди всичко пилотната фаза.

За изпълнението на амбициозните цели на стратегията „Европа 2020“ са необходими значителни инвестиции. Въпреки финансовата подкрепа от бюджета на Общността чрез безвъзмездни средства от бюджетната линия за TEN, от структурните фондове и кохезионния фонд, по Програмата за конкурентоспособност и иновации, както и от заемите на Европейската инвестиционна банка, множество проекти по TEN и други инфраструктурни проекти остават недовършени по различни причини. Комисията определи липсата на инвестиции като значителна пречка пред изпълнението на целите¹.

В този смисъл инициативата се вписва в **стратегията „Европа 2020“**, която бе одобрена от Европейския съвет на 17 юни 2010 г. и която цели превръщането на Европа в интелигентна, устойчива и приобщаваща икономика с високи и устойчиви равнища на заетост, производителност и социално сближаване. С цел стимулирането на растежа и заетостта, ЕС изготви седем водещи инициативи, две от които са **„Програма в областта на цифровите технологии“** и **„Европа за ефективно използване на ресурсите“**. Те са свързани с трансевропейските мрежи (TEN) в областта на транспорта, енергетиката и телекомуникациите.

В периода 2014—2020 г. инструментът не е задължително да се ограничава до областите, обхванати от CEF, ако бъдещи проекти, в други инфраструктурни сектори — социалните сектори, възобновяемата енергия или някои космически проекти — бъдат допуснати до финансиране, при условие, че изпълняват икономическите и финансови изисквания. Следователно инструментът следва да осигурява гъвкаво приложение в различни политики, включително в структурните и кохезионните

¹ Виж например Бяла книга за транспорта (SEC 0359/2011), Съобщение относно приоритети за енергийна инфраструктура за 2020 г. и по-нататък — план за интегрирана европейска енергийна мрежа (COM(2010) 677) и Програма в областта на цифровите технологии за Европа (COM(2010) 245), Европейският ширококолов достъп: да инвестираме в стимулиран от цифровите технологии растеж (COM(2010)472)

фондове и за външни политики. Формулировката на предложението за CEF не бива да възпрепятства това.

2. ОПРЕДЕЛЯНЕ НА ПРОБЛЕМА

Европа е изправена пред огромни нужди от инфраструктурни инвестиции в транспорта, енергетиката и ИКТ мрежите, оценявани на 1,5—2 трилиона EUR, за да бъдат изпълнени целите на стратегията „Европа 2020“. Налице са, разбира се, сериозни нужди от инвестиции и в други инфраструктурни области, но те няма да бъдат разглеждани допълнително на този етап. С други думи общите суми могат лесно да се изчислят на 200 млрд. EUR годишно финансиране или повече. Недостатъчните инвестиции, като значителна пречка пред изпълнението на представените по-горе цели, са причината проектите по TEN да бележат забавяне или да биват прекратявани. Следователно съществуващият проблем е обусловен основно от естеството и размера на недостатъчните инвестиции в инфраструктура.

Понастоящем инвестициите в инфраструктура в ЕС от страна на публичния сектор възлизат средно на около 1 % от БВП или 120 млрд. EUR годишно, от които около 80 % са инвестиции в транспорт, а по-голямата част от остатъка — в социална инфраструктура като училища и болници.

Все по-често някои правителства насърчават частния сектор да финансира инфраструктурни инвестиции или изцяло самостоятелно — чрез приватизация, чрез концесии, или, напоследък, на основата на модела на публично-частните партньорства (ПЧП). Такива частно финансирани проекти обикновено се финансират с капитали на спонсори или други инвеститори и с банкови заеми.

За постигането на целите на стратегията „Европа 2020“ е необходима обаче качествена промяна в инвестирането и това изисква преразглеждане на финансирането и участието на ЕС в тази област.

Без представяната инициатива (което би било основният сценарий) ЕС би продължил по настоящата система на безвъзмездно финансиране за индивидуални проекти, без никакво използване на т.нар. финансови инструменти в секторите на енергетиката и ИКТ. В транспортния сектор, двата съществуващи финансови инструмента — инструментът за гарантиране на заемите по TEN-T (LGTT), който е в подкрепа на банковите заеми за някои видове проекти в областта на транспорта, и Фондът „Marguerite“, който влага капиталови инвестиции в транспорта, енергетиката и в проекти, свързани с изменението на климата — ще продължат да се прилагат до определения за тях срок.

Липсата на финансиране в инфраструктура ще засегне в бъдеще всички страни в ЕС или като транзитни, или като географски отдалечени държави. Засегнатите групи от населението включват граждани на всички държави-членки, които ползват инфраструктурата и в крайна сметка я финансират, като потребители или като данъкоплатци, възлагащите органи, които може да не разполагат с многобройни конкуриращи се предложения за финансиране и инициаторите на проекти, които може да не са в състояние да получат в момента финансиране за проектите си, което пряко засяга заетостта. Това ще се отрази и на техните подизпълнители, сред които вероятно има и МСП.

3. АНАЛИЗ НА СУБСИДИАРНОСТТА

Правомощието на ЕС да финансира инфраструктурни проекти е заложено в членове 172 и 173, в които се предвижда, че, за постигането на съответните цели Съюзът (...) може да подкрепя проекти от общ интерес, които са подкрепени от държавите-членки.

Инициативата „Облигации за проекти“ по стратегията „Европа 2020“ е съобразена с принципа на субсидиарност, тъй като регламент на ЕС, като инструмент за финансирането на проекти в областта на трансевропейските мрежи, посредством облигации за проекти, е най-подходящият начин за осигуряване на ефикасно и изгодно средство за привличане на високи нива на финансиране от частния сектор. Това ще е първият финансов инструмент на ЕС, използван за инфраструктурни проекти в множество сектори със сходни нужди от финансиране и като такъв ще има по-голямо въздействие върху пазара и ще се отрази по-положително на съгласуваността, административната ефективност и използването на ресурсите. Инициативата поставя ударение върху по-оптималното използване на фондовете на ЕС и по този начин цели постигането на повече ефективност в действията на ЕС и държавите-членки в рамките на разпределените им правомощия.

Капиталовите пазари не познават национални граници и от съображения за ефективност това се налага и за всяка схема за финансиране. Така се избягва и изкривяването на тези пазари. Страни извън ЕС имат свои политики в подкрепа на инфраструктурното финансиране. Следователно една европейска инициатива в това отношение ще осигури равнопоставеност за европейските проекти, търсещи финансиране.

В обобщение, ЕС има потенциала по-добре и в по-висока степен от държавите-членки да постигне в ЕС двете взаимосвързани цели за увеличаване на финансирането за инфраструктурни проекти и за създаване на пазар на облигации за такива проекти.

4. ЦЕЛИ НА ИНИЦИАТИВАТА НА ЕС

Като цяло инициативата си поставя две цели: да стимулира инвестициите в инфраструктура и пазарите на дългов капитал да се превърнат в нов източник на финансиране. Специфичните цели на пилотната фаза на инициативата включват подбор на най-много 3 до 6 проекта по TEN-T, 1 по TEN-E и най-много 1 до 3 проекта в областта на ширококоловия достъп, за да им се даде възможност да емитират облигации. Броят на проектите ще зависи от размера на финансирането, необходимо за всеки проект, т.е. колкото по-голям е размерът на финансирането, толкова повече бюджетни кредити от ЕС ще са необходими за една единствена операция. Средствата от бюджета на ЕС се очаква да привлекат 15 до 20 пъти повече допълнителни инвестиции. При условие че пилотната фаза е по необходимост ограничена по обхват, бюджет и време, тя може да се разглежда единствено като първа стъпка към създаването на пазар на облигации за инфраструктурни проекти в ЕС, който да позволи на частния сектор да се финансира чрез емитиране на облигации.

Тези цели се съчетават със съществуващите политики и стратегии на ЕС, например стратегията „Европа 2020“ и амбициозните крайни цели на политиката в областта на енергетиката и климата — целите „20-20-20“. Разглежданата инициатива, заедно с други финансови инструменти, е важен градивен елемент от механизма за свързване

на Европа (CEF), предложен за транспорта, енергетиката и сектора на ИКТ в многогодишната финансова рамка (МФР) за периода 2014—2020 г.

5. ВАРИАНТИ НА ПОЛИТИКАТА

Въз основа на мярката, която е в сила за преодоляване на съществуващия дефицит във финансирането и за постигане на поставените цели в областта на инфраструктурата, бяха проучени три основни възможности:

Вариант 1: Финансиране с безвъзмездни средства без въвеждане на нов финансов инструмент (основен сценарий). Това би означавало да се разчита изключително на безвъзмездни средства от публично финансиране, включително от ЕС, и на банкови заеми като основен източник на финансиране от частния сектор. В областта на транспорта двата съществуващи финансови инструмента ще продължат да се прилагат по време на пилотната фаза.

Вариант 2: Регулаторни стимули за инфраструктурно финансиране. ЕС като цяло не разполага с истински пазар на облигации за проекти. Финансирането в Европа по традиция е територия най-вече на банките и реално интегриран и ликвиден пазар на облигации започна да се развива едва след въвеждането на единната валута. Банките познават по-добре клиентите си и могат по-добре да анализират предложенията за финансиране в инфраструктура и в резултат на това са в състояние да приемат по-рискови структури на финансиране от инвеститорите в облигации. Следователно един от начините за решаване на проблема с финансирането на инфраструктурни проекти би бил въвеждането на изискване спонсорите да обезпечават по-добре инвестициите или те да имат по-голяма притегателна сила за инвеститорите.

Вариант 3: Използване на финансов инструмент. Финансовият инструмент ще се изразява в гаранция на ЕИБ или в заем от ЕИБ. Той има предимството да не бъде налаган, а да е обусловен от пазарното търсене. Ако е добре замислен, инструментът е изключително гъвкав и може своевременно да отговаря на нуждите на пазара.

Инициативата ще покрива предварително набелязани приоритетни инфраструктурни проекти в областта на транспорта, енергетиката и ИКТ и ще е допълнение към съществуващите източници на финансиране на проекти чрез банкови заеми. Тя разделя дълга по проекта на първостепенен транш и на подчинен транш, който от своя страна би се обслужвал с предимство пред собствения капитал. Подчиненият транш може да бъде под формата на подчинен заем на дружеството, предоставян в началото, т.е. то бива финансирано, или под формата на условна кредитна линия, която дружеството може да използва в случай на необходимост, т.е. то не е финансирано. Комбинацията от финансиран и нефинансиран транш също би могла да бъде структурирана в зависимост от особеностите на проекта.

Наличието на подчинен транш подобрява рисковия профил на първостепенния дълг, което го прави по-привлекателен за инвеститорите и позволява първостепенният транш да се емитира като облигация. Желаното кредитно качество може принципно да се определи като съответстващо на рейтинг от BBB+ или повече, което вероятно ще изисква подчинен транш в размер до 20 % от първостепенния дълг по проекта. Целта е да се разшири кръгът от потенциални инвеститори в частно финансирани проекти, като

се привлекат и инвеститори в облигации. Механизмът на инициативата ще разчита на поделянето на риска между ЕИБ и ЕС.

Други разгледани, но отхвърлени на ранен етап възможности, които не са били обект на подробна оценка, включват преки първостепенни заеми от ЕС или ЕИБ, гаранция за пълното обслужване на дълга, резервен фонд за загуби и създаването на Европейска инфраструктурна банка или Гаранционна агенция, които или не насърчават финансирането на капиталовия пазар, или обезсилват стимулите за различните участници.

6. ОЦЕНКА НА ВЪЗДЕЙСТВИЕТО

Вариант 1: Финансиране с безвъзмездни средства. Този сценарий би означавал да се припомним с непрекъснатия недостиг на инвестиции в инфраструктура и на частните източници на финансиране, което ще се отрази отрицателно на европейския дългосрочен устойчив икономически растеж. Това обаче няма да се отрази на икономическото и социално въздействие на текущите проекти. Изграждането на инфраструктура най-вероятно ще струва на обществото по-скъпо от необходимото. Съществува риск основна за ЕС инфраструктура да бъде пожертвана заради национални приоритети.

Вариант 2: Регулаторни стимули. Те биха осигурили повече финансиране чрез облигации. Това обаче няма да се отрази на икономическото и социално въздействие на текущите проекти. Същевременно окончателните разходи за данъкоплатеца вероятно ще бъдат по-високи с включването на стойността на допълнителния капитал. Освен това, разходите за постигане на съответствие в някои сектори също могат да са високи и да доведат до нарушения на пазара, но това трудно се поддава на оценка. Във всеки случай, този вариант е малко вероятно да бъде приложен бързо.

Вариант 3: Финансовият инструмент ще се изразява в условна кредитна линия или подчинен заем. И в този случай няма да има отражение върху икономическото и социално въздействие на текущите проекти, но разходите за данъкоплатците се очаква да бъдат по-ниски.

Таблицата по-долу представя в обобщен вид различните последствия от разглежданите варианти по отношение на други икономически, социални и екологични въздействия.

Вариант Критерии	Вариант 1: Финансиране с безвъзмездни средства	Вариант 2: Регулаторни стимули	Вариант 3: Финансов инструмент + евентуално регулиране на капиталовите пазари
Постигнати цели			
TEN	Отчасти	Отчасти	Да
Капиталови пазари	Не	Може би	Да
Въздействие на вариантите			
Икономически въздействия	<ul style="list-style-type: none"> — Възможни са единствено несъществени подобрения на ефикасността — Несекваща липса на финансиране — Относителен спад в дългосрочния потенциал на ЕС за растеж и конкурентоспособност — По-високи от необходимото обществени разходи за инфраструктура 	<ul style="list-style-type: none"> — Никакви бюджетни разходи — Нарушаване на процеса на вземане на решения и следователно неправилно разпределяне на средствата² — По-скъп вариант за спонсорите, възлагащите органи и данъкоплатците и следователно по-малко изградена инфраструктура — По-малки възможности за удължаване, поради пречки вследствие различната регламентация — Непропорционално големи разходи за приваждане в съответствие за МСП 	<ul style="list-style-type: none"> — Привличане на по-голямата част от крайното финансиране на по-ниска цена — Стимулиране реализацията на мащабни инфраструктурни проекти с национални и трансгранични ползи — Осигуряване на по-голям достъп до инфраструктурата на разумна цена — Създаване на по-разнообразни възможности за финансиране — Положителен ефект върху растежа и конкурентоспособността на ЕС — Пазарна ориентираност
Социално въздействие	<ul style="list-style-type: none"> — Безвъзмездни средства за проекти, които биха могли да получат финансиране от пазара — Потенциална липса на финансиране за по-малко рентабилни проекти — Поставяне на национални 	<ul style="list-style-type: none"> — Интерес у спонсорите към проекти с най-висока възвращаемост поради по-високи разходи — Неизпълнение на по-малко рентабилни проекти — Задълбочаване на диспропорциите в трансграничен план и по-слабо сближаване в ЕС 	<ul style="list-style-type: none"> — Пенсионни и осигурителни фондове ще гарантират по-висока норма на възвръщаемост за титулярите на пенсионни полици, т.е. за гражданите — По-цялостен пазар и следователно по-добри услуги, повече доверие у инвеститорите и по-голямо участие на финансовите пазари

²

Поради увеличените разходи за финансиране, спонсорите вероятно ще се интересуват най-вече от проектите с най-висока възвращаемост, което би могло да доведе до неизпълнение на по-малко рентабилни, но въпреки това жизнеспособни проекти в определени сектори и същевременно инвеститорите е възможно да инвестират в инфраструктурни проекти поради регулаторни предимства, а не поради качествата на въпросните проекти, което би довело до неправилно насочване на средства.

	приоритети над основна за ЕС инфраструктура — Диспропорционалност при трансграничните проекти и отслабване на сближаването в ЕС		— Повеќе работни места чрез стимули за нова инфраструктура и икономически растеж
Екологично въздействие	— Без специално въздействие върху околната среда	— По-високи разходи и следователно по-малко изградена инфраструктура с потенциално по-слабо (положително и отрицателно) въздействие	— Създаване на възможност или ускоряване финансирането на проекти с въздействие върху околната среда, които иначе не биха се състояли — Изпълнение на стратегията „Европа 2020“ с положително въздействие върху околната среда

Според горната таблица:

- **От икономическа гледна точка** предпочитан изглежда вариант 3. Той едновременно постига определените цели при по-ниски общи разходи и, при правилно остойносттаване, не нарушава пазара и намалява административната тежест.
- **От социална гледна точка** вариант 2 и вариант 3 биха улеснили икономическите субекти при привличането на капитали, осигуряването на необходимата инфраструктура, стимулирането на растежа и създаването на работни места. Вариант 3 обаче е за предпочитане, тъй като от него ще се възползват институционални инвеститори като пенсионните и застрахователните фондове, които инвестират във финансови инструменти, за да си осигурят по-висока норма на възвръщаемост за титулярите на пенсионни полици, т.е. за гражданите.
- **От екологична гледна точка** общите цели на инициативата на ЕС се отнасят единствено до финансирането на проекти. Самите проекти са тези, които могат да имат отражение върху околната среда.

Следващата обобщаваща таблица представя предимствата и недостатъците на различните варианти, според критериите за ефективност при постигане на съответните цели, и тяхната ефикасност при постигането на тези варианти с определен обем от ресурси или при минимални разходи. Оценката за всеки сценарий се движи между „---“ (много отрицателна), 0 (неутрална) и „+++“ (много положителна).

Критерии Вариант	Въздействие върху заинтересованит е страни	Ефективност	Ефикасност
Цел № 1: Стимулиране на инвестиции в инфраструктура, по-специално в проекти на TEN			
Вариант 1: Безвъзмездни средства	0	0	0
Вариант 2: Регулаторни стимули	(--) известна административна тежест както за фирмите, така и за инвеститорите, но (0) без изменение за държавите-членки в случай, че няма нужда от допълнително наблюдение	(+) частично позволява изпълнението на някои TEN (--) може да доведе до регулаторни конфликти между секторите и до нужда от повече капитал	(0) не увеличава бюджетните разходи (---) увеличава разходите за почти всички заинтересовани страни (--) отрицателно отражение върху всички проекти и инвеститори, не само върху ползващите облигации
Вариант 3: Финансов инструмент	(-) по-малка административна тежест за дружествата и държавите-членки, но (---) по-висока за инвеститорите (--) изисква обучение за инвеститорите	(++) способства за изпълнението на TEN (++) насърчава единния пазар (+++) стимулира конкуренцията между банките и пазарите на облигации (---) зависи от други условия като подготвеност на пазара, практика при обществените поръчки, регулаторна рамка и евентуална несигурност у инвеститорите	(+) бюджетното участие ще бъде строго ограничено (+++) очаквани по-ниски разходи за инвестиции в инфраструктура през жизнения цикъл на инструмента
Цел № 2: Привличане на пазарите на дългов капитал като нов източник на финансиране			
Вариант 1: Безвъзмездни средства	(---) никакъв стимул за инвеститорите и проектите	(---)	(---)
Вариант 2: Регулаторни стимули	(0) не създава нов инвестиционен инструмент (+) възможно разработване на някои частни инициативи като дейност на нишови пазари	(+) възможно привличане на пазарите на дългов капитал като източник на финансиране (+) възможно привличане на известно финансиране	(---) по-високи разходи за финансиране (---) неяснота около евентуалното привличане на допълнителни средства, при което допълнителните разходи ще се окажат ненужни
Вариант 3: Финансов	(++) разширяване избора на	(+++) стимулира новите източници на	(++) очаквани по-ниски разходи за финансиране

инструмент	инструменти за финансиране (--) необходимо разгласяване и обучение за нов инструмент на ЕС	финансиране и (++) евентуално създава нов клас активи (+++) привлича по-голямата част от финансирането (--) фактори като контрола и мониторинга на кредиторите изискват многообразие на подходите	(-) известни неясноти относно допълнителните разходи за определяне на рейтинг и регистриране на борсата
------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------

Вариант 2 е най-евтиният от гледна точка на Комисията, но налага разходи на всички инвеститори в даден проект, независимо от обема на участието им, без да е налице отчетливо предимство. Тъй като банките и инвеститорите нямат стимул да коригират действията си, желаното разработване на капиталовите пазари може да не се състои. Предвижданото въздействие върху заинтересованите страни е по-скоро отрицателно и от гледна точка на ефективността и ефикасността очакванията са за незадоволителни резултати в сравнение с останалите варианти. Следователно това е най-малко предпочитаният вариант.

Вариант 1 сам по себе си не повишава разходите на никоя от заинтересованите страни, но не генерира допълнително финансиране от заеми или капиталови пазари. Също така няма отражение върху ефикасността и ефективността при постигането на набеязаните цели. Следователно това е по-малко предпочитаният вариант.

Най-предпочитаният вариант е използването на финансов инструмент — **вариант 3**, тъй като той осигурява за участниците на пазара икономически стимули да адаптират действията си без да налага стандартни регулаторни разходи. Вариант 3 се смята за най-ефективното решение с най-положително въздействие върху заинтересованите страни и най-осезаеми ползи за финансирането на инфраструктурни проекти.

7. МОНИТОРИНГ И ОЦЕНКА

Комисията може да работи чрез една или няколко финансови институции с обществена мисия, която(които) ще приема(т) и оценява(т) заявленията за помощ, финансовата структура на проекта, неговата икономическа жизнеспособност и т.н. в съответствие с вътрешните си правила и процедури. Пилотната фаза ще бъде изпълнена по-специално в сътрудничество с ЕИБ.

Операциите на ЕИБ по финансиране ще бъдат управлявани от ЕИБ в съответствие с нейните правила и процедури, включващи подходящи мерки за одобрение, одит, контрол и мониторинг, които са предмет на редовно докладване пред Комисията.

Комисията вече събира данни за пазара на облигации в ЕС и може също да изиска информация от банките, които предлагат облигации за проекти. Тези източници и специфични показатели за постигнатите резултати ще помогнат на Комисията да

направи преглед на пилотната фаза преди края на 2013 г., за да се направят изводи за бъдещото разработване. Средносрочният преглед на CEF ще оцени дали въведената схема осигурява (все още) предимства и дали трябва да бъде запазена.