

# Nederlandse kabinetsreactie op het Europa 2020 project obligatie initiatief

## Inleiding

Dit document is de Nederlandse kabinetsreactie op de publieke consultatie over het Europa 2020 projectobligatie-initiatief zoals gepubliceerd op 28 februari 2011.

Volgens de Europese Commissie is de investeringsopgave in Europese netwerksectoren omvangrijk. De Commissie constateert dat de meerderheid van de infrastructuur in de EU met een trans-Europese dimensie en belang nog steeds gefinancierd wordt door publieke uitgaven (EU, nationaal and regionaal niveau) en slechts een klein deel gebruik maakt van private financiering. Gezien de krappe budgettaire situatie in lidstaten zou het volgens de Commissie daarom noodzakelijk zijn om additionele bronnen van private financiering aan te trekken. Volgens de Commissie lijkt dit echter in tijden van economische neergang lastig te zijn, omdat de uitgifte van projectobligaties door zogeheten monolines tot stilstand is gekomen. Om privaatspublieke partnerschappen te stimuleren is de Europese Commissie met het Europa 2020 projectobligatie-initiatief gekomen.

De consultatie over dit initiatief is gekomen op het moment dat in de context van de begroting van de Europese Unie een bredere discussie wordt gevoerd over de inzet van innovatieve financiële instrumenten<sup>1</sup> in de toekomst, zoals bij de bespreking van de herziening van het Financieel Reglement.

Met deze reactie wil het kabinet een bijdrage leveren aan het Commissievoorstel dat zal verschijnen in de context van het volgende Meerjarig Financieel Kader. Nederland zal in dit document eerst aangeven wat haar positie is ten aanzien van innovatieve financiële instrumenten in brede zin en waarom zij zich terughoudend opstelt. Op het Europa 2020 project obligatie initiatief zelf zal deze reactie ingaan door het stellen van enkele vragen over nut en noodzaak van het initiatief. De vragen die dit kabinet heeft zijn meer macro-economisch van aard en wijken derhalve af van de precieze vragen uit het consultatiedocument.

## Algemene Nederlandse positie inzake innovatieve financiële instrumenten

Nieuwe financiële instrumenten kunnen bij projecten met duidelijk te definiëren kasstromen en private baten een efficiëntere vorm van interventie via publieke middelen zijn dan een directe gift of subsidie. Via nieuwe financiële instrumenten kan bovendien in sommige gevallen een hefboomeffect worden gecreëerd waardoor private financiering kan worden aangetrokken.

Hoewel het kabinet de potentiële voordelen van (innovatieve) financiële instrumenten erkent, stelt Nederland aan de inzet van deze instrumenten een aantal duidelijke randvoorwaarden. Financiële instrumenten kennen namelijk ook potentiële risico's, zoals marktverstoring en onduidelijke budgettaire gevolgen. Dergelijke instrumenten kunnen in de ogen van Nederland alleen worden geïntroduceerd wanneer zij voldoen aan bepaalde voorwaarden. Deze voorwaarden worden hieronder uiteen gezet. Het kabinet zal voorstellen van de Commissie voor nieuwe financiële instrumenten aan deze voorwaarden toetsen.

*Geen budgettaire risico's.* De Europese Unie kan geen schulden maken. De budgettaire risico's die de EU-begroting via het financieel instrument loopt moeten duidelijk zijn afgebakend en volledig zijn begroot. De verplichtingen die via de EU-begroting worden aangegaan mogen nooit hoger zijn dan hetgeen is begroot.

*Geen marktverstoring.* Het gebruik van financiële instrumenten mag de markt niet verdringen en mag geen concurrentie voor de financiële sector opleveren. Een inzet van een innovatief financieel instrument moet dan ook altijd voorafgegaan worden door een analyse van het marktfalen dat kan

---

<sup>1</sup> Financiële instrumenten kunnen worden omschreven als financiële ondersteuningsmaatregelen vanuit de EU begroting in de vorm van leningen, (quasi) investeringen of participaties in eigen vermogen, garanties of andere risico-dragende instrumenten, mogelijk gecombineerd met giften.

worden opgelost door het instrument, alsmede een afweging van meer marktconforme alternatieven.

*Beperkte omvang instrumenten.* Financiering vanuit de EU begroting ten behoeve van financiële instrumenten vindt momenteel plaats op beperkte schaal. Het aandeel van financiële instrumenten in de EU-begroting dient ook in de toekomst beperkt te blijven. De reden hiervoor is dat de begrotingsflexibiliteit wordt beperkt, aangezien EU bijdragen aan dergelijke instrumenten zijn vastgelegd en niet terugvloeien wanneer middelen nog geen bestemming hebben. Dergelijke instrumenten dienen daarom een uitzonderlijk middel te blijven.

*Europese toegevoegde waarde.* Toepassing van het instrument dient een duidelijke toegevoegde waarde te hebben boven nationale of regionale interventies. Alternatieve oplossingen (bijvoorbeeld verbeterde regelgeving) dienen bovendien eerst bekeken te worden.

*Geen overlap met bestaande instrumenten.* Financiële instrumenten moeten toegevoegde waarde kennen ten opzichte van bestaande instrumenten van de EU en van andere instellingen of organisaties. Een EU-instrument moet niet leiden tot verdringing van bestaande initiatieven.

*Terugvloeien van middelen.* (Rente)opbrengsten uit Europese uitgaven vloeien als regel terug naar de Europese begroting (en daarmee naar de lidstaten). Omdat er bij leningen en garanties een prikkel dient te zijn om zoveel mogelijk middelen weer terug te krijgen, ligt het in de rede bij innovatieve financiële instrumenten zelfvoorziening na te streven. Dit betekent dat inkomsten in het fonds weer hergebruikt moeten kunnen worden. Daar staat tegenover dat aan een dergelijk fonds strenge eisen van financieel beheer en transparantie moeten worden gesteld. In dit verband is het belangrijk dat er regelmatig een gedegen evaluatie plaatsvindt van een financieel instrument en dat overwogen en gemotiveerd wordt wat de meest efficiënte en nuttige besteding van de gelden uit het fonds is. Het fonds moet bovendien op voorhand een duidelijke exit-strategie hebben, dat wil zeggen moet worden bepaald wanneer het fonds wordt opgeheven en wanneer de (rente) opbrengsten terugvloeien naar de investeerders. Een belangrijke voorwaarde hierbij is een eindtermijn, die - indien mogelijk - wordt gekoppeld aan het einde van de Meerjarig Financieel Kader.

*Geen vervanging nationale co-financiering.* De financiering door Europese financiële instrumenten zou waar het intern beleid van de EU betreft niet in de plaats mogen komen van nationale co-financiering, aangezien de betrokkenheid van lidstaten gewaarborgd zou moeten blijven (en daarmee de prikkel tot een efficiënte besteding van middelen). Indien een innovatief financieel instrument gebruikt wordt op een terrein waarbij co-financiering een verplichting is, zal het risico dat via de Europese begroting wordt gelopen altijd minimaal gematcht moeten worden door nationale co-financiering.

*Maximeren administratieve kosten.* De kosten van eigen financiële instrumenten zouden niet hoger mogen zijn dan de beheerskosten aan instrumenten van andere instellingen en organisaties.

### **Vragen bij het Europa 2020 project obligatie initiatief**

Wanneer het Europa 2020 projectobligatie-initiatief zoals beschreven in de consultatie wordt getoetst aan de bovenstaande uitgangspunten, is het kabinet niet op voorhand overtuigd van de nut en noodzaak van het initiatief. Hieronder zal daarom aan de hand van de structuur van het consultatiedocument van de Commissie worden ingegaan op enkele aspecten waar Nederland vragen bij heeft.

*Wat is het financieringsgat op dit moment?*

In de consultatie wordt gesproken over een financieringsbehoefte ten aanzien van infrastructuurinvesteringen van 1,5 tot 2 biljoen euro tot 2020. Nederland vraagt zich af op welke infrastructuur (fysieke infrastructuur, ICT?) de Commissie doelt met projectobligaties, welk aandeel

zij van deze bedragen hiermee zou willen afdekken en of de Commissie denkt dat hiermee het lange termijn financieringsvraagstuk daadwerkelijk wordt opgelost.

*Waar is sprake van teruglopende private investeringen?*

Nederland vraagt zich af bij welke projecten en in welke lidstaten er sprake is van teruglopende private financiering, gegeven dat Nederland dit over het algemeen niet direct herkent: tot dusver zijn bijvoorbeeld de meeste infrastructurele projecten in Nederland namelijk volledig privaat gefinancierd middels bancaire financiering. In Nederland zijn de voorwaarden waaronder deze bancaire financiering in de vorm van senior debt aangetrokken wordt dermate competitief dat een projectobligatiemarkt ontbreekt. Het voordeel van een projectobligatiemarkt, het aantrekken van andere investeerders zoals bijvoorbeeld pensioenfondsen en verzekeraars die verhandelbaarheid als belangrijk criterium hebben, weegt hier niet tegen op.

*Is er sprake van een tijdelijk probleem dat is veroorzaakt door de financiële crisis? Zo ja, is de timing van het de introductie van het beoogde instrument juist?*

Aangezien de financiële crisis volgens de Commissie ertoe heeft geleid dat de uitgifte van private project obligaties tot stilstand is gekomen, vraagt Nederland zich ook af of een eventueel instrument wel *op tijd* komt wanneer het pas in 2014 operationeel zou zijn. De markten zouden dan hun reguliere taak al weer opgepakt kunnen hebben. Nederland zou dan ook graag een beeld krijgen van een vooraf gedefinieerde exit strategie.

*Hoe verhoudt dit initiatief zich tot bestaande instrumenten?*

Op dit moment bestaat er al een aantal innovatieve financiële instrumenten. Een voorbeeld hiervan is het lening garantie instrument (LGTT) voor trans-Europese transport netwerkprojecten (TEN-T). Dit is een innovatief financieel instrument dat is opgericht en ontwikkeld door de Europese Commissie en de EIB om meer private investeringen aan te trekken voor TEN-T.

In Nederland is nog geen gebruik gemaakt van de bestaande voorziening van het LGTT voor vervoersinfrastructuur. Havenbedrijven hebben wel hun belangstelling uitgesproken. Het is echter de vraag of Nederlandse havenbedrijven gebruik kunnen maken van LGTT, want het instrument leent zich met name voor gevallen waar er concrete toekomstige revenuen te definiëren zijn zoals bij tolwegen. Nederland vraagt zich af of het 'project bonds initiative' een breder scala aan infrastructurele projecten kan bedienen.

Het consultatie document geeft aan dat het de bedoeling is om het initiatief te richten op TEN-T, TEN-E (Europese infrastructuurprojecten) en bepaalde ICT gerelateerde projecten. Nederland vraagt zich daarom af wat de toegevoegde waarde is boven bestaande instrumenten zoals het LGTT. Uit de consultatie wordt niet duidelijk hoe overlap wordt voorkomen en of dit initiatief mogelijk in de plaats komt van LGTT.

*Hoe denkt de Commissie marktfalen te voorkomen?*

Nederland stelt zich de vraag waarom juist de Commissie het uitgeven van projectobligaties moet bevorderen en de rol van marktpartijen naar zich toetrekken. Het zou wenselijk zijn eerst een beeld te hebben naar de mate van marktfalen en alternatieven om dit marktfalen op te heffen. Pas hierna is er een rol voor de Commissie.

*Wat wordt de precieze rol voor de Commissie, de EIB en de private sector?*

De Commissie geeft aan dat de EU en EIB het risico delen op verliezen van de project portfolio. Het risico voor de EU zou hierbij geormerkt worden waarbij de EU-deelname beperkt wordt tot een overeengekomen jaarlijkse begroot bedrag. De EIB zou het overgebleven risico dekken tot de maximum blootstelling van elke individuele transactie. Dit roept de vraag op of hierdoor niet de

verkeerde prikkels ontstaan, zeker omdat de financiële beoordeling en het monitoren van projecten enkel zal worden gedaan door de EIB. Een bijkomende vraag is of de EIB hiervoor de benodigde capaciteit heeft.

Opvallend is daarom ook dat in het consultatiedocument niet nader wordt ingegaan op de expliciete betrokkenheid van de private sector in de garantiefaciliteit zelf, afgezien van de vermelding dat het initiatief open is voor andere financiële partners. Door een dergelijke betrokkenheid zouden immers expertise en risico's kunnen worden gedeeld. Tevens zegt de bereidheid van de private sector iets over de aantrekkelijkheid van de prijzingsystematiek van de garantiefaciliteit. Nederland hecht dan ook aan een substantiële betrokkenheid van de private sector.

*Hoe verhoudt het projectobligatie-initiatief zich tot de budgettaire tekorten van de lidstaten?*

De Commissie constateert dat het noodzakelijk is om additionele bronnen van private financiering aan te trekken gezien de krappe budgettaire situatie in lidstaten. Veelal zijn infrastructurele projecten publieke goederen en derhalve zullen overheden hiervoor uiteindelijk zelf moeten betalen, behalve bij bijvoorbeeld tolwegen. Voorkomen zou moeten worden dat overheden bepaalde infrastructuur off balance financieren, aangezien betalingen van projecten op deze wijze de facto naar de toekomst worden verschoven.

### **Vervolg traject**

*Nederland is op basis van deze consultatie niet op voorhand overtuigd van de precieze nut en noodzaak van het Europa 2020 project obligatie initiatief. Derhalve zou het Kabinet de Commissie willen vragen rekening te houden met de bovengenoemde vragen indien de Commissie met concrete voorstellen zou willen komen.*