

Infrastrukturstøttefaktoren – CRR501a

Kapitalkravsforordningen (CRR) indeholder mulighed for, at eksponeringer mod infrastruktur kan være omfattet af en støttefaktor (infrastrukturstøttefaktoren), såfremt eksponeringen opfylder en række krav, jf. artikel 501a i EU-forordning 2019/876 af 20. maj 2019. Konkret kan kapitalkravet til eksponeringer knyttet til infrastruktur ganges med en faktor 0,75, hvis den opfylder kravene herfor.

Finanstilsynet er blevet spurgt til fortolkning af visse dele af reglerne vedrørende infrastrukturstøttefaktoren. Finanstilsynets vurdering tager blandt andet udgangspunkt i præamblerne samt forarbejderne til CRR2 i Investeringsplanen for Europa, som blandt andet reglerne vedrørende infrastrukturstøttefaktor skal understøtte¹.

1. Hvordan fortolkes begrebet grundlæggende offentlig tjeneste, som fremgår i artikel 501a, stk. 1, litra b).

Det følger af artikel 501a, stk. 1 litra a) og litra b), at for at en eksponering kan være omfattet af infrastrukturstøttefaktoren, skal det være en ikke-misligholdt specialiseret långivnings- eller erhvervseksponering mod en enhed, der er etableret specifikt med det formål at finansiere eller drive fysiske strukturer eller faciliteter, systemer og net, der leverer eller støtter grundlæggende offentlige tjenester.

CRR reglerne eller forarbejderne giver ikke en skarpt afgrænset definition af, hvad der overordnet kan siges at være en infrastrukturinvestering. Infrastruktur og grundlæggende offentlige tjenester omtales således bredt i præambler og øvrigt tilgængelig materiale fra EU.

Det er på denne baggrund ikke muligt at opstille en udtømmende liste over omfattede infrastrukturinvesteringer, og det vil i sidste ende skulle bero på en konkret vurdering af de enkelte infrastrukturinvesteringer. Der er således en række kriterier, som skal være opfyldt for at en investering er omfattet af støttefaktoren (CRR art. 501a, litra 1, a) – o) og litra 2 a) – b)). Kriterierne er

¹ Meddelelse fra Kommissionen til Europa-Parlamentet, Den Europæiske Centralbank, Det Europæiske økonomiske og sociale udvalg, Regionsudvalget og Den Europæiske investeringsbank – En investeringsplan for Europa. COM (2014) 903 final, 26. november 2014.

fastlagt med henblik på, at alene eksponeringer med en reduceret risiko kan være omfattet af støttefaktoren, hvilket afgrænser anvendelsesområdet betydeligt, jf. også nedenfor.

Der kan dog opstilles nogle overordnede rammer, som kan anvendes i vurderingen af, om en eksponering er infrastruktur, der leverer eller støtter grundlæggende offentlige tjenester mhp. infrastrukturstøttefaktoren.

Fysiske strukturer eller faciliteter, systemer og net, der leverer eller støtter grundlæggende offentlige tjenester

Det vurderes som udgangspunkt, at fysiske strukturer eller faciliteter, systemer og net, der leverer eller støtter grundlæggende offentlige tjenester skal fortolkes således, at alle større fysiske strukturer eller faciliteter er omfattet, fx

- forsyningsnetværk (el, gas, vand, rørledninger)
- kommunikationsnetværk (telefonnet, bredbånd/fibernet, postvæsen)
- transportnetværk (veje, broer, jernbaner, offentlig transport, havne, lufthavne, færgeforbindelser)

Det vurderes, at ordlyden af artikel 501a, stk. 1, litra b), giver mulighed for at fortolke transportmidler som en del af infrastrukturen, hvis disse indgår som en integreret del af den grundlæggende offentlige tjeneste, som infrastrukturen leverer. Det kan for eksempel være tog, færger og busser, der dækker ruter i henhold til kontrakt mellem det offentlige og en privat operatør.

Herudover vurderes infrastruktur at omfatte større bygninger og anlæg knyttet til såkaldt social infrastruktur, fx domstole, biblioteker, institutioner (vuggestuer og børnehaver), skoler, universiteter, offentlige hospitaler, plejehjem, krematorier.

Det er dog en forudsætning at ovenstående aktiver, herunder transportmidler, alene anvendes i forbindelse med levering af en grundlæggende offentlig tjeneste og ikke til blandede aktiviteter. En bus, der delvist anvendes til turistikørsel, vil således fx ikke være omfattet. Hvis der er tale om en eksponering i forbindelse med fx indkøb af en flåde af transportmidler, hvor enkelte transportmidler udelukkende anvendes ved levering af den grundlæggende offentlige tjeneste, vil disse skulle udskilles i en selvstændig eksponering, hvis infrastrukturstøttefaktoren skal anvendes.

Grundlæggende offentlige tjenester

Finanstilsynet anser en grundlæggende offentlig tjeneste, som en ydelse, der må formodes at blive leveret af det offentlige, hvis det ikke udbydes privat. El, varme og vand må fx formodes at blive leveret af det offentlige, hvis der ikke er en privat leverandør.

Det vurderes således, at infrastrukturinvesteringer knyttet til ydelser, hvor det offentlige ikke kan forventes at træde ind og levere ydelsen i stedet for en privat aktør, ikke vil være omfattet af reglerne vedrørende infrastrukturstøttefaktoren. Det kunne eksempelvis være friskoler og højskoler.

Ligeledes vurderes der ikke at være tale om grundlæggende offentlig tjenester, når infrastrukturinvesteringerne er knyttet til ydelser, som fx privatskoler og privathospitaler, hvor det offentlige udbyder et alternativ, da dette alternativ dækker det grundlæggende behov.

Eksponeringer til større institutioner og strukturer, hvis økonomi er baseret på ydelser fra det offentlige på lange kontrakter, må generelt anses for at være forbundet med lav risiko.

En grundlæggende offentlig tjeneste, som udbydes af en privat aktør, skal desuden være tilgængelig for alle. Hermed menes, at der er lige adgang for alle til ydelsen (herunder mod betaling), og at alle brugere, herunder konkurrerende operatører, kan få adgang til infrastrukturen på fair, rimelige og hensigtsmæssige betingelser.

Opfyldelse af kriterierne i artikel 501a

En eksponering, der falder ind under de overordnede rammer for fysiske strukturer eller faciliteter, systemer og net, der leverer eller støtter grundlæggende offentlige tjenester, vil skulle opfylde en række andre betingelser i artikel 501a for kunne være omfattet af støttefaktoren, jf. ovenfor.

Finanstilsynet vurderer, at betingelserne i artikel 501a er fastlagt med henblik på større infrastrukturprojekter med lav risiko, evt. med et kommercielt potentiale. Der kan således være en række eksempler på eksponeringer, som umiddelbart falder ind under de overordnede rammer for infrastruktur, der leverer eller støtter grundlæggende offentlige tjenester, men som ikke lever op til de øvrige betingelser.

Udover at skulle omfatte infrastruktur, der leverer eller støtter grundlæggende offentlige tjenester skal der være tale om eksponering mod en enhed, der er etableret specifikt med det formål at finansiere eller drive dette fysiske infrastruktur aktiv. Der er fx eksempler på forsyningsvirksomheder, som har en andre aktiviteter end driften af infrastruktur, fx drift af mobilselskaber. Etablering eller drift af infrastrukturen skal i disse tilfælde udskilles fra den øvrige virksomhed.

Herudover følger det fx af betingelse 1c), at to tredjedele af tilbagebetalingen af forpligtigelsen skal ske via indtægter fra driften af infrastrukturen eller ved støttemidler, tilskud og lignende finansiering fra enheder med meget lav risiko, jf. stk. 2, litra b), nr. i) og ii), og ikke fra anden erhvervsmæssig virksomhed. Betingelsen skal sikre, at projektet i sig selv i høj grad er rentabelt, eller

modtager støtte eller finansiering fra sikre kilder, og derved reducerer risikoen for at forpligtigelsen ikke kan blive tilbagebetalt. Låntageren skal samtidig kunne opfylde sine finansielle forpligtigelser selv i situationer med alvorlig stress, som er relevante for projektrisikoen. Disse betingelser kan være vanskelige at opfylde for virksomheder, som har lav kapitalisering og er stærkt konkurrenceudsatte, og derfor har relativt lave overskud, også selvom der tages højde for eventuelle tilskud fra fx det offentlige. Der er eksempler på dette i forhold til operatører på tog, bus og færgeområdet samt privatejede lufthavne og postvæsnet.

Indtægterne skal desuden enten komme fra et stort antal brugere eller fra en enhed, som er forbundet med lav risiko, herunder centralregeringen, regionale myndigheder eller virksomheder med en høj ekstern kreditvurdering. Det kan blandt andet ikke opfyldes af små forsyningsselskaber, fx fjernvarmeværker, der betjener relativt få husstande, også kaldet barmarksværker. Dette kriterie vil til gengæld fx som hovedregel være opfyldt ved offentlig-private-partnerskaber (OPP), hvor et privat selskab opfører infrastrukturanlægget eller bygningen, men hvor betalingsevnen er sikret via en lang kontrakt med det offentlige.

Låntager skal også have foretaget en vurdering af, hvorvidt de finansierede aktiver bidrager til en række miljømæssige mål, hvilket peger mod at infrastrukturstøttefaktoren er rettet mod større projekter. Det må fx formodes, at der ofte ikke vil være foretaget sådanne undersøgelser ved opførelse af mindre institutioner inden for social infrastruktur.

2. Hvordan er samspillet mellem infrastrukturstøttefaktoren, som fremgår i artikel 501a, og SMV-støtteordningen, som fremgår i artikel 501, hvis en eksponering opfylder betingelserne for begge rabatter?

Dette spørgsmål er ligeledes blevet stillet gennem EBAs QA-værktøj. Finanstilsynet afventer derfor EBAs svar på dette spørgsmål.

3. Hvordan finder infrastrukturstøtteordningen anvendelse ved en selskabskonstruktion, hvor der indgår et såkaldt SPV (Special purpose vehicle), som ejes af investorer, og hvis eneste aktivitet er at eje det selskab, som ejer aktiverne i infrastrukturen? Kan infrastrukturstøttefaktoren anvendes både på finansiering til SPV'et til opkøb af aktier i selskabet, som ejer infrastrukturaktiverne, samt finansiering direkte til selskabet som finansierer og driver infrastrukturaktiverne?

Det fremgår af artikel 501a, stk. 1. litra b), at infrastrukturstøttefaktoren gælder for eksponeringer mod en enhed, der blev etableret specifikt med det formål at finansiere eller drive fysiske strukturer eller faciliteter, systemer og net, der leverer eller støtter grundlæggende offentlige tjenester.

Som udgangspunkt kan infrastrukturstøttefaktoren anvendes på en eksponering direkte til selskabet, der finansierer og driver infrastrukturaktiviteterne, forudsat de øvrige betingelser i bestemmelsen er opfyldt. I det tilfælde vil det ikke have en betydning om selskabskonstruktionen involverer et SPV, der ejer det selskab, som ejer aktiverne og driver infrastrukturen.

Det kan ikke afvises, at en eksponering mod SPV'et mhp. finansiering af infrastrukturenselskabet kan være omfattet af støttefaktoren, hvis selskabet kan indrettes, så SPV'et i praksis vil kunne leve op til betingelserne til eksponeringen og låntager i artikel 501a, herunder fx at långiver har betydelig kontrol over aktiverne og den indkomst som låntageren genererer (g iii) samt at forpligtigelsen har forrang frem for andre fordringer mv. (h).

Det indebærer bl.a., at SPV'et vil skulle modtage indtægter genereret af aktiverne til tilbagebetaling af forpligtigelsen for at kunne opfylde betingelse c), og at der er aftaler som sikrer, at SPV'et kan opfylde betingelse g), om at de kontraktlige regler skal sikre långiver høj beskyttelse ved at have sikkerhed i aktiver, som hvis aktiverne var placeret direkte i SPV'et og ikke i et datterselskab.

Det er Finanstilsynets opfattelse, at der ved brug af SPV-konstruktionen skal tages stilling til, hvem der reelt er modparten, og om kravene i strukturen (pant, kontraktuelle krav m.v.) er tilstrækkelige til, at selskabskonstruktionen i sin helhed lever op til betingelserne til eksponeringen. En SPV-konstruktion kan dermed kræve yderligere governance og tættere styring fra långivers side.

4. Er det tilstrækkeligt at foretage vurderingen af de 6 miljømæssige mål, som nævnes i 501a, stk. 1, litra o) eller kræves det også at vurderingen viser der er tale om et positivt bidrag?

Det følger af artikel 501a, stk. 1, litra o), at en eksponering kun kan være omfattet af infrastrukturstøttefaktoren, såfremt ” låntageren har foretaget en vurdering af, hvorvidt de finansierede aktiver bidrager til følgende miljømæssige mål:

- i. modvirkning af klimaændringer*
- ii. tilpasning til klimaændringer*
- iii. bæredygtig udnyttelse og beskyttelse af vand- og havressourcer*
- iv. overgang til en cirkulær økonomi, forebyggelse og genanvendelse af affald*
- v. forebyggelse og bekæmpelse af forurening*
- vi. beskyttelse af sunde økosystemer. ”*

Det er ikke en del af kriterierne i bestemmelsen, at resultatet af denne vurdering skal være positivt eller neutralt. Det ville også indskrænke anvendelsesområdet ganske betydeligt. En positiv vurdering vil desuden ikke nødvendig-

vis i sig selv reducere kreditrisikoen, hvilket er det overordnede formål med betingelserne i artikel 501a.

Det er på den baggrund Finanstilsynets vurdering, at det ikke er et krav, at vurderingen af de 6 miljømæssige mål viser, at der er tale om et positivt bidrag. Det er dog et krav, at institutterne verificerer, at låntageren har foretaget vurderingen i sin helhed.

5. Skal samtlige betingelser i artikel 501a, stk. 1, litra g) være opfyldt eller kan det anses som eksempler på elementer de kontraktlige aftaler kan indeholde. Vil eksempelvis punkt iii) ikke automatisk være opfyldt ved opfyldelse af punkt iv) til vii)?

For at en eksponering kan være omfattet af infrastrukturstøttefaktoren, foreskriver artikel 501a, stk. 1, litra g), at *"de kontraktlige aftaler sikrer långiverne en høj beskyttelse, herunder følgende:*

- i. hvis låntagerens indtægter ikke er finansieret af betalinger fra et stort antal brugere, omfatter de kontraktlige aftaler bestemmelser, der effektivt beskytter långiverne mod tab som følge af, at den part, som accepterer at købe de varer eller tjenesteydelser, som låntageren leverer, bringer projektet til ophør*
- ii. låntageren har tilstrækkelige reserver, der er fuldt finansieret med likvide midler eller andre finansielle ordninger med garantistillere med høj kreditvurdering, til at dække kravene til nødfinansiering og arbejdskapital i levetiden for de aktiver, der er omhandlet i dette stykkes litra b)*
- iii. långiverne har en betydelig grad af kontrol over aktiverne og den indkomst, som låntageren genererer*
- iv. långiverne har i det omfang, der er tilladt i henhold til gældende lov, sikkerhed i aktiver og kontrakter, som er kritiske for infrastrukturvirksomheden, eller har alternative mekanismer til at sikre deres position*
- v. långiverne har sikkerhed i egenkapital, så de kan overtage kontrollen med enheden i tilfælde af misligholdelse*
- vi. der er begrænsninger for anvendelsen af nettolikviditeten fra driften efter obligatoriske betalinger fra projektet til andre formål end gældsafvikling*
- vii. der er kontraktmæssige begrænsninger på låntagerens muligheder for at udføre aktiviteter, der kan skade långiverne, herunder begrænsninger, som indebærer, at der ikke kan optages ny gæld uden de eksisterende långiveres tilladelse*

Finanstilsynet vurderer, at betingelserne i i) til vii) skal opfattes som minimumskrav, som alle skal opfyldes.

Der kan muligvis være enkelttilfælde, hvor et kriterie ikke kan opfyldes i dens fulde ordlyd. Det kan eksempelvis være kriteriet i punkt vi) om, at *"långiverne*

har sikkerhed i egenkapital, så de kan overtage kontrollen med enheden i tilfælde af misligholdelse". Fx er en del varmemeforsyninger a.m.b.a. selskaber, hvor det kan være svært at forestille sig, at et pengeinstitut i kontrakten for et lån vil kunne skrive ind, at de overtager a.m.b.a.'en i tilfælde af misligholdelse på lånet. For dette kriterie er det væsentlige derfor, at långiver kan overtage kontrollen af enheden i tilfælde af misligholdelse, og hvis det kan lade sig gøre på andre måder end gennem sikkerhed i egenkapitalen, så vil det umiddelbart også opfylde kriteriet.

I forhold til, hvorvidt artikel 501a, stk. 1 litra g), nr. iii), bliver tilstrækkeligt dækket af nr. iv) til vii), så vil det være en konkret vurdering. Formuleringen i nr. (iii) er, at *långiverne har en betydelig grad af kontrol over aktiverne og den indkomst, som låntageren genererer*. Institutternes opfyldelse af nr. (iv) til (vii) kan resultere i, at nr. (iii) opfyldes samtidigt, men det følger ikke automatisk. Betingelsen kan opdeles i:

- betydelig grad af kontrol over aktiverne
- betydelig grad af kontrol over den genererede indkomst

Kravene i (iv) til (vii) sikrer, at långiver har en grad af kontrol over både aktiverne (iv og v) og den genererede indkomst (vi). Disse krav er dog ikke formuleret således, at de automatisk sikrer en *betydelig* grad af kontrol. Det væsentlige i nr. (iii) må derfor være, at kontrakterne skal sikre en *betydelig* kontrol, hvilket vil være en konkret vurdering. I Danmark er der dog umiddelbart ikke nogen restriktioner på, hvorvidt långiver kan tage pant i aktiverne, og dette bør långiver derfor som minimum gøre. Herudover bør långiver sikre, at restriktionerne på overskudslikviditeten ligger på et niveau, så det reelt giver en betydelig grad af kontrol over den genererede indkomst.

6. Betyder punkt vi) i artikel 501a, stk. 1, litra g), at der i kontraktvilkårene eller på anden måde skal være fastsat rammer for den pågældende enheds anvendelse af nettolikviditet fra driften, f.eks. til nyinvesteringer, udbytte- og bonusudbetalinger?

Finanstilsynet vurderer, at kontrakterne skal indeholde begrænsninger på, hvad låntager kan bruge overskudslikviditeten på ud over gældsnedbringelse eksempelvis i nye investeringer, udbyttebetalinger eller bonusudbetalinger. Dette følger også af den engelske ordlyd af punkt vi): *"the use of net operating cash flows after mandatory payments from the project for purposes other than servicing debt obligations is restricted"*.

Ordlyden af lovtæksten er 'begrænsning' og ikke et decideret forbud mod at bruge overskudslikviditeten til andet end gældsnedbringelse, men da formålet med betingelsen er at sikre långiver en høj sikkerhed, bør der være restriktive formuleringer af dette i det kontraktlige grundlag.