

# Privatisering van infrastructurele projecten

De benarde situatie van 's rijks schatkist vormt al een aantal jaren een ernstige belemmering voor het tot stand komen van noodzakelijke investeringen in infrastructuur, zoals wegen, bruggen, tunnels, kabelnetten, riolering, luchthavens, e.d. Er gaan de laatste tijd in ons land steeds meer stemmen op om, net als in het buitenland, particuliere investeerders bij de ontwikkeling en financiering van infrastructurele projecten te betrekken. Hierbij valt in het bijzonder te denken aan financiële deelneming door institutionele beleggers. Zij zitten immers met een enorm vermogensaanbod en zijn op zoek naar mogelijkheden om het risicodragende deel van hun beleggingen te vergroten.

In dit artikel schetst de auteur de mogelijkheden die samenwerking tussen overheid, institutionele beleggers en toeleveringsindustrie bij het verwezenlijken van infrastructurele projecten biedt. Tevens gaat hij in op een aantal belangrijke voorwaarden waaraan moet zijn voldaan. Mits goed georganiseerd kan privatisering van infrastructurele projecten alle betrokken grote voordelen opleveren.

**DR. IR. H.R. KLEIJN\***

Er is de laatste tijd steeds meer aandacht voor het overbrengen van activiteiten vanuit de (semi-)overheid naar de private sector. Deze ontwikkeling is in de VS en enkele andere OESO-landen al lang bekend. Recent manifesteert deze tendens zich ook in een aantal landen in Zuidoost-Azië en in Turkije. Privatisering heeft niet alleen te maken met activiteiten in de dienstverlenende sector (zoals b.v. het uitbesteden van het onderhoud van de gemeentelijk groenvoorziening) maar ook met uiteenlopende produktie- en infrastructurale faciliteiten die hoge investeringen vergen. In dit verband moet worden gedacht aan projecten als wegen, sluisen, tunnels, elektriciteitscentrales, (afval)waterbehandelingssystemen, riolering, huisvuilbehandelingsfaciliteiten, (lucht)havens, enz. In feite gaat het in deze gevallen niet meer uitsluitend om investeringen als zodanig maar ook om de exploitatie van het project, het heffen van bijdragen van degenen die van de voorziening profiteren.

Wanneer het dit type industriële projecten betreft is er sprake van investeringen die makkelijk tussen de f. 100 mln. en f. 1 mrd. kunnen liggen. Deze projecten behoren traditioneel tot het investeringsbeleid van de overheid of semi-overheid. Hierdoor zijn de bedrijven die zich met de realisatie van deze werken bezig moeten houden niet zo gestructureerd dat zij in staat zouden zijn om zelf risicodragend te participeren.

De laatste tijd worden toeleveringsindustrieën onder invloed van marktontwikkelingen echter hoe langer hoe meer zelf financieel betrokken bij de resultaten van hun produkt. Deze industrieën worden derhalve in een nieuwe positie gedwongen waarbij nog onbekende risico's zullen moeten worden genomen. Om die risico's aan te kunnen zal een zekere integratie moeten plaatsvinden tussen de financiële 'have's' (de institutionele beleggers en banken) en de industriële 'have-not's'. Enkele aspecten van deze samenwerking worden in dit artikel belicht.

## Institutionele beleggers

Het door levensverzekeraars en pensioenfondsen belegde vermogen bedraagt ca. f. 350 mrd. Daarbij komt nog ruwweg f. 64 mrd. van de spaarbanken. Het door Nederland belegde pensioenvermogen behoort hiermee tot het op drie na grootste van de wereld (na de VS, het VK en Japan) 1). Voorts komt er – aangezien premie-opbrengsten ongeveer wegvallen tegen uitkeringen en operationele kosten – per gemiddelde Nederlander anno 1987 ca. f. 2.100 dus in totaal ruim f. 30 mrd. op jaarbasis beschikbaar voor nieuwe beleggingen. Daarmee wordt ca. 60% van de nationale besparingen beheerd door de institutionele beleggers. Voor een deel is dat 'publiek' geld (ABP) en voor een ander deel 'particulier'. Een van de vragen waarmee velen zich bezighouden is of er niet meer diversificatie in die beleggingen moet of kan worden gebracht. Het aanbod op de kapitaalmarkt is groot, maar slechts een zeer klein deel daarvoor wordt risicodragend belegd (onroerend goed ca. 10%; aandelen ca. 5%). De vraag is bovendien onvoldoende ontwikkeld en ambivalent.

Zowel voor aanbieders als vragers van kapitaal is het van belang dat in die situatie verandering komt. Enerzijds gaan er stemmen op om beleggingen meer ten gunste te laten komen van de nationale economie. Anderzijds lijkt de politiek van de winsten van de institutionele beleggers te willen gaan profiteren 2). Er wordt gedacht aan fiscale maatregelen die geld vanuit de particuliere sector zouden

\* De auteur is managing director van Bredero International B.V.

1) Zie: *The Economist*, 8 november, 1986.

2) C.A. de Kam bepleit in de *NRC* van 23 september 1986 de instelling van een 'grijs-taks'. Zie ook: Tweede-Kamerdebat op 7 oktober 1986; P. Frentrup, *NRC*, 12 november 1986.

moeten overhevelen naar de collectieve sector. Dit is evenwel strijdig met de doelstellingen van de institutionele beleggers en bovendien met de privatiseringsgedachte. Veel beter kunnen de beleggers het heft in eigen handen nemen en ernaar streven het risicodragende deel van hun beleggingen te vergroten in samenwerking met de industrie. Het participeren in de MIP, participatiemaatschappijen en ppm's is daarvan een onderdeel doch het integrale bedrag dat via deze weg actief ter beschikking staat is beperkt 3).

De situatie van 'beleggingsaandrang' zal zich te zijner tijd nog nadrukkelijker manifesteren naarmate de overheid – als gevolg van het terugdringen van het tekort – minder behoefte zal gevoelen aan onderhandse leningen. Maar ook afgezien daarvan kan het vergroten van de risicodragende fractie in het totaal der beleggingen ertoe bijdragen dat de particuliere sector dit deel ondernemend kan aanwenden hetgeen voor alle betrokkenen (beleggers, overheid en marktsector) tot een hogere opbrengst moet leiden.

## Risicodragende beleggingen

Zoals hierboven aangegeven zijn risicodragende beleggingen voor de Nederlandse institutionele beleggers niet een geheel onbekend fenomeen. De diversificatie in beleggingen naar vastgoed is ruim 20 jaar geleden ingezet. In het begin van de jaren zestig werd de aandacht in eerste instantie geconcentreerd op woningbouw. Het aanvaardbare doel van de vastgoedbelegging was het verkrijgen van een goede bescherming tegen inflatie. Als gevolg van de hoge reële rente heeft dit doel zijn betekenis verloren. Thans wordt middels die belegging geanticipeerd op waardeververmeerdering door een functionele opwaardering van het onroerend goed. Daarbij dienen portefeuilles regelmatig opgeschoond te worden en moet aandacht worden besteed aan onderhoud en 'upgrading' 4).

De institutionele beleggers zijn vertrouwd geraakt met projectontwikkeling en met het beheer van kantoorgebouwen, bedrijfshallen en winkelcentra. Ze hebben dus ervaring met vastgoed. Infrastructurele werken behoren in principe ook tot de categorie vastgoed. De economische en technische levensduur overschrijdt in vele gevallen die van traditioneel commercieel vastgoed. Voor industrieel (infrastructureel) vastgoed gelden ten dele andere parameters die evenwel minder genuanceerd zijn dan bij traditioneel vastgoed. Een technische lange levensduur, een goed 'produkt', hoge beschikbaarheidsgraad en een marktprijs per eenheid produkt zijn veelal bepalend.

Het moet dus mogelijk zijn te komen tot gedachten over de 'joint-venturing' tussen financiële instituten en bedrijven in de marktsector die zich (moeten gaan) bezighouden met de projectontwikkeling en de realisatie van infrastructuur vastgoed. Een samenvattend overzicht van verschillen in de bepalende randvoorwaarden, is weergegeven in de tabel.

Het rendement van infrastructuur vastgoed zal veel gelijkenis vertonen met dat van vastrentende waarden, waarbij het netto aanvangsrendement door inschakelverschijnselen achter zal blijven. Deze karakteristiek lijkt echter te passen in de Nederlandse beleggingsfilosofie.

## Andere vereisten

In feite is er bij de methode van privatisering door industrieparticipatie weinig nieuws aan de hand. Er is sprake van een uitbreiding van het projectontwikkelingsbedrijf op andere terreinen. Het betekent dat engineering en aannemingsgerichte bedrijven in de nabije toekomst z.g. 'build, operate and transfer'-contracten zullen gaan afsluiten in samenwerking met overheden en geldschietters waardoor z.g. 'public-private partnerships' kunnen ontstaan 5).

Tabel. Vastgoed-parameters, verschillen in waardebepalende factoren

| Benaming   | Traditioneel vastgoed     | Industrieel vastgoed  |
|--|---------------------------|---|
| Lokatiegerelateerde aspecten   | zeer belangrijk           | strategische ligging van belang   |
| Erfdienstbaarheden   | van belang                | speelt geen rol   |
| Aard, uitvoeringsniveau en markt waaronder status-niveau en flexibiliteit in gebruik | relatief belangrijk       | randvoorwaarden anders dan bij kantoren, e.d.; procesrendement is van belang. |
| Alternatieve aanwendungen  | beïnvloeden prijs gunstig | onmogelijk  |
| Technische uitvoering  | belangrijk                | belangrijk  |
| Niveau onderhoudspersoneel   | relatief laag             | relatief hoog   |
| Verhandelbaarheid  | in het algemeen goed      | zeer moeilijk als object, wel via aandelen                                    |
| Herkenbaarheid/identiteit  | belangrijk                | speelt geen rol   |
| Operationele kosten  | laag                      | hoog  |
| Ruimtelijke ordening   | van belang                | meestal onbelangrijk  |
| Wettelijke infrastructuur  | van belang                | limiteert mogelijkheden (b.v. hinderwet)                                      |
| Economische levensduur   | 15 jaar                   | 20-30 jaar  |

Dit heeft consequenties voor de prijsstelling maar schept ook voorwaarden voor de financiële structuur van de participerende toeleveringsbedrijven. Financiële structuren, juridische consequenties ten aanzien van consortiale aansprakelijkheden ('jointly and severally liable'), eventueel met terugkoopregelingen waarin de overheid al dan niet partij kan zijn, vragen in dat verband om nadere uitwerking. Daarbij komt bovendien nog de tendens naar produktaansprakelijkheid.

Gelet op de beperkte verhandelbaarheid van industrieel vastgoed is – in tegenstelling tot traditioneel vastgoed – vrijwel steeds een vennootschappelijke constructie met bezit via aandelen aan de orde om liquidatie mogelijk te maken.

De te leveren technologie moet natuurlijk 'up-to-date' zijn, maar kwalitatief goede en up-to-date technologie is niet genoeg om ons op de kapitaalgoederenmarkt met succes te kunnen manifesteren. Sterker nog: niet de levering van componenten maar van complete projecten inclusief de financiering is bepalend en de laatste is in vele gevallen zelfs doorslaggevend. In dit verband moet onder andere de dalende export van de bouw en metaalverwerkende industrie worden gezien.

Voor werken in het buitenland moeten de exportkrediet-faciliteiten en relevante verzekeringen op deze nieuwe situatie worden afgestemd. Dit onderwerp krijgt grote aandacht bij de International Finance Corporation, een Wereldbankinstituut dat risicodragend in projecten deelneemt. Voorts liggen op dit terrein nog diverse taken voor de EG.

Ten slotte zullen privatisering en deregulering moeten leiden tot gunstige randvoorwaarden voor het tot stand komen en exploiteren van de hier bedoelde voorzieningen.

## Slot

Ontwikkelingen op de (buitenlandse) markt noodzaken tot financiële participatie van toeleveringsindustrieën in infrastructuurle werken. In toenemende mate worden infrastructuurle (industriële) projecten in de particuliere sfeer geëntameerd en tot ontwikkeling gebracht. Deze tendens tekent zich in het buitenland al langer af, maar begint nu

3) Blijkens het kwartaaloverzicht van de Nederlandsche Bank per 30 september 1986 was dit voor de ppm's f. 155 mln. bij in totaal 180 bedrijven. Zie ook: *Venture Capital Gids 1985/86*, Peat Marwick Nederland.

4) De vastgoed-portefeuilles van de pensioenfondsen zijn in totaal ca. 4 x zo groot als die van de levensverzekeraars.

5) Zie ook: *De overheid als marktpartij*, SMO informatief 86 – 5.

ook in ons land steeds meer als een aantrekkelijke mogelijkheid te worden gezien 6).

Om de financiering van dergelijke projecten rond te krijgen bestaat er, naast participatie van toeleveringsindustrieën, behoefte aan actieve betrokkenheid van (lokale) institutionele beleggers. Deze kunnen aldus, in het verlengde van hun activiteiten in de vastgoedsector, hun portefeuille diversificeren in de richting van meer risico-dragende beleggingen. Ook voor de nationale economie is dit een belangrijke ontwikkeling.

Wanneer – om de gedachten te bepalen – een aanzet kan worden gemaakt met de realisatie van de hier bedoelde nieuwe projecten met een investeringsvolume van zeg f. 500 mln. dan zal dat een arbeidsquotum met zich mee brengen van ruwweg 5.000 arbeidsjaren. Het behoeft

geen betoog dat zo'n ontwikkeling economisch en politiek ook van groot belang is. Derhalve moet de overheid aan zo'n ontwikkeling meewerken en een kader scheppen waarin dit mogelijk wordt.

Verschillende aspecten van de gewenste samenwerking tussen industrie, institutionele beleggers en overheid zijn in dit artikel belicht. Dit vanuit de overtuiging dat privatisering van infrastructurele dan wel industriële projecten nieuwe impulsen kan geven aan alle betrokkenen en, mits goed geleid, ook aan de Nederlandse economie.

**H.R. Kleijn**

---

6) Zie ook de instelling van de Commissie Oele en de Commissie Le Blanc.