

Stanovisko Evropského hospodářského a sociálního výboru ke sdělení Komise Radě a Evropskému parlamentu o dlouhodobém financování evropské ekonomiky

COM(2014) 168 final

(2014/C 451/15)

Zpravodaj: **pan Smyth**

Spoluzpravodaj: **pan Farrugia**

Dne 14. března 2014 se Evropská komise, v souladu s článkem 304 Smlouvy o fungování Evropské unie, rozhodla konzultovat Evropský hospodářský a sociální výbor ve věci

sdělení Komise Radě a Evropskému parlamentu o dlouhodobém financování evropské ekonomiky

COM(2014) 168 final.

Specializovaná sekce Hospodářská a měnová unie, hospodářská a sociální soudržnost, kterou Výbor pověřil přípravou podkladů na toto téma, přijala stanovisko dne 17. června 2014.

Na 500. plenárním zasedání, které se konalo ve dnech 9. a 10. července 2014 (jednání dne 9. července 2014), přijal Evropský hospodářský a sociální výbor následující stanovisko 139 hlasy pro, 2 hlasy byly proti a 3 členové se zdrželi hlasování.

1. Závěry a doporučení

1.1 EHSV široce podporuje toto sdělení Komise, které je navázáním na zelenou knihu o dlouhodobém financování evropské ekonomiky ⁽¹⁾. Představuje pozitivní vývoj politické diskuze o tom, jak nejlépe naplnit dlouhodobé investiční potřeby Evropy.

1.2 EHSV uznává, že se Komise musí pohybovat v rámci svých oblastí působnosti a zároveň podněcovat příslušné institucionální a politické změny na globální úrovni i na úrovni členských států. To je zvláště důležité v kontextu vnitrostátních a mezinárodních regulačních režimů, které ovlivňují dlouhodobější časové horizonty investičních rozhodnutí. V mnoha členských státech například existuje ve fiskálních systémech určitá tendence k upřednostňování dluhového financování podniků, která podniky vybízí k využívání spíše dluhového než vlastního kapitálu coby zdroje financování. Pro dosažení diverzifikovanějšího a stabilnějšího dlouhodobého financování podniků by se členské státy měly vybízet k podpoře vyšší míry využívání investic vlastního kapitálu. Komise by toto měla i nadále prosazovat.

1.3 Většina návrhů Komise obsažených ve sdělení je zdravá a v souladu s prosazováním dlouhodobějšího investičního horizontu, ale bude nějakou dobu trvat, než dojde k jejich provedení. Nové nástroje pro dlouhodobé investice (jako např. projektové dluhopisy v rámci strategie Evropa 2020) jsou zapotřebí již nyní a EHSV vyzývá Komisi, aby urychleně přistoupila k realizaci.

1.4 V kontextu prosazování vyšší míry dlouhodobého financování hospodářství je naprostou nutností dokončení bankovní unie. Měnová politika by měla vycházet vstříc dlouhodobým investicím, a to ve smyslu vhodných úrokových sazeb pro investory i střadatele. EHSV vítá závazek Komise prozkoumat roztržštěné přeshraniční toky úspor a také posoudit proveditelnost vytvoření celounijního spořicího produktu.

1.5 EHSV je přesvědčen, že nyní je jedinečná příležitost k formulaci, vytvoření a provedení rámce EU pro dlouhodobé investice vycházejícího ze solidního kompendia analytické práce provedené mj. Komisí, Institutem pro mezinárodní finance a Skupinou třiceti (*Group of Thirty*). Překážky udržitelného, dlouhodobého financování jsou dobře známy a je třeba je překonat. Spočívají v pěti hlavních výzvách:

- motivace investorů k tomu, aby v rámci svých investičních rozhodnutí zaujímal dlouhodobější přístup;
- vytvoření nových zprostředkovatelů a nových nástrojů zaměřených na dlouhodobé investice;

⁽¹⁾ COM(2013) 150 final/1 a COM(2013) 150 final/2.

- rozvoj trhů s dluhovým a vlastním kapitálem s cílem rozšířit rozsah nástrojů financování;
- zajištění toho, aby přeshraniční tok kapitálu byl spořádaný a podporoval dlouhodobé investice;
- rozvoj kvalitnější systémové analýzy při stanovování budoucí regulační politiky.

V tomto sdělení EHSV spatřuje pokrok směrem k těmto cílům a vyzývá Komisi, aby zachovala a uspíšila tento pokrok i v nadcházejících návrzích k dlouhodobému financování.

2. Návaznost na zelenou knihu o dlouhodobém financování

2.1 Sdělení představuje uváženou reakci Komise na úspěšný konzultační proces vyvolaný zveřejněním zelené knihy o dlouhodobém financování evropské ekonomiky v březnu 2013 ⁽²⁾. Předkládá řadu návrhů a opatření, jejichž cílem je řešit překážky bránící větší mobilizaci soukromých a veřejných zdrojů dlouhodobého financování. Názor Komise spočívá v tom, že zatímco banky budou i nadále hrát významnou roli při poskytování dlouhodobějšího financování, musí dojít k mobilizaci alternativních nebankovních zdrojů financování, jako je veřejné financování, institucionální investoři (pojišťovny a penzijní fondy), tradiční nebo alternativní investiční fondy, státní investiční fondy atd., a to s cílem zajistit toto financování.

2.2 Opatření navrhovaná v tomto sdělení se zaměřují na:

- i) uvolnění soukromých zdrojů dlouhodobého financování,
- ii) lepší využívání veřejných financí,
- iii) rozvoj kapitálových trhů,
- iv) zlepšení přístupu malých a středních podniků k financování,
- v) přilákání soukromých financí do infrastruktury,
- vi) zlepšení celkového prostředí pro udržitelné finance.

Komise rovněž zveřejnila návrh na revizi směrnice o institucích zaměstnaneckého penzijního pojištění (IORP) ⁽³⁾ s cílem podpořit další rozvoj zaměstnaneckého penzijního pojištění, důležité kategorie dlouhodobého institucionálního investora v EU a sdělení o skupinovém financování („crowdfunding“) ⁽⁴⁾, rostoucím zdroji financování pro malé a střední podniky.

3. Navrhovaná opatření

3.1 Uvolnění soukromých zdrojů dlouhodobého financování

3.1.1 Mezi potřebou zvýšených požadavků na kapitál a likviditu u bank pro zvýšení jejich odolnosti na straně jedné a touhou nezatěžovat banky nadměrnými restrikcemi, které by je mohly odrazovat od poskytování dlouhodobých financí reálné ekonomice, na straně druhé panuje nevyhnutelné napětí. Nastavení správné rovnováhy těchto dvou významných cílů veřejné politiky nebude snadné. Komise prozkoumá přiměřenost nařízení o kapitálových požadavcích ve vztahu k dlouhodobému financování a přezkoumá, do jaké míry mohou návrhy ukazatele krytí likvidity a ukazatele čistého stabilního financování omezovat dlouhodobé financování poskytované bankovní sektorem.

3.1.2 Názorem Komise je, že jakmile dojde k dokončení bankovní reformy a bankovní unie, bude opět nastolena důvěra ve finanční sektor a finanční fragmentace bude do značné míry snížena. Zejména nedávný soubor návrhů věnovaný strukturální reformě bank by měl bankám umožnit chopit se opět své tradiční role tím, že oddělí hlavní finanční činnost související s reálnou ekonomikou od riskantnějších obchodních aktivit ⁽⁵⁾. EHSV ve svém stanovisku k restrukturalizačnímu balíčku podporuje návrhy Komise.

⁽²⁾ COM(2013) 150 final/1 a COM(2013) 150 final/2.

⁽³⁾ COM(2014) 167 final.

⁽⁴⁾ COM(2014) 172 final.

⁽⁵⁾ Tyto návrhy jsou analyzovány ve stanovisku EHSV Strukturální reforma bank (dosud nezveřejněno v Úředním věstníku).

3.1.3 Snad nejzajímavější prvky sdělení se týkají úlohy pojišťoven a penzijních fondů v dlouhodobém financování. Reformovaný režim Solventnost II vstupuje v platnost počátkem roku 2016 a měl by pojišťovnám umožňovat investovat do jakéhokoli druhu aktiv s výhradou „zásady obezřetného jednání“. To má potenciál přispět k rozvoji udržitelných trhů se sekuritizovanými nástroji. Pokud jde o penzijní fondy, jsou zde návrhy na přípravu rámce – v partnerství s Evropským orgánem pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění (EIOPA) – vedoucího k vytvoření jednotného trhu osobních penzí v Evropě, čímž by došlo k potenciálnímu uvolnění většího objemu dlouhodobých úspor.

3.1.4 Pokud jde o uvolnění většího objemu soukromých finančních prostředků na dlouhodobé investice, doporučuje EHSV Komisi, aby provedla studii proveditelnosti týkající se využití státních fondů vedle obvyklejších dlouhodobých zdrojů, jako jsou penzijní fondy a velcí pojistitelé.

3.1.5 V reakci na zelenou knihu⁽⁶⁾ EHSV Komisi doporučil, aby prozkoumala zavedení celounijního spořicího účtu, s cílem proniknout do oblasti dlouhodobých úspor. Komise nyní provede studii o překážkách vytvoření takového přeshraničního unijního spořicího nástroje.

3.2 Lepší využívání veřejných financí

3.2.1 U otázky dosažení účinnějšího využívání veřejných financí pro dlouhodobé investice se Komise zavazuje k opatřením, která by měla podnítit vyšší míru spolupráce mezi vnitrostátními a regionálními podpůrnými bankami, EIB/EIF a jinými mezinárodními rozvojovými bankami, jako je EBRD. Nedávne vytvoření Irské strategické bankovní korporace, což je společný podnik irské vlády, EIB a banky KfW⁽⁷⁾, který má k dispozici cca 800 mil. EUR na úvěry pro irské MSP, je dobrým příkladem tohoto přístupu. Existuje rovněž podobný návrh týkající se lepší koordinace a spolupráce mezi vnitrostátními exportními úvěrovými agenturami. Tyto návrhy je nutno uvítat.

3.3 Rozvoj kapitálových trhů

3.3.1 Mnohé z návrhů Komise se týkají otázky nedostatečně rozvinutých kapitálových trhů v Evropě. Sdělení si všímá toho, že ačkoli trh s dluhopisy podniků v posledních letech rostl, je nadále (spolu s evropskými akciovými trhy) roztržitý a coby zdroj dlouhodobějších financí pro MSP a středně kapitalizované podniky neatraktivní. V reakci na tuto roztržitost došlo k závazku provést studii o tom, zda jsou vedle MiFID2⁽⁸⁾ nutná další opatření k zavedení robustního a likvidního druhotného trhu s dluhopisy podniků. Existuje rovněž závazek prozkoumat, zda by bylo možné rozšířit SKIPCP⁽⁹⁾ na cenné papíry kotované na trzích pro růst malých a středních podniků.

3.3.2 Již od nástupu finanční krize byl pojem sekuritizace automaticky spojován s hypotékami pro vypůjčovatele s nízkou bonitou v USA a zajištěnými dluhovými obligacemi a swapy úvěrového selhání coby jejich deriváty. Katastrofické selhání trhu s deriváty nebylo způsobeno sekuritizací aktiv samých, nýbrž nedostatečnou regulací, absencí pochopení a chamtivostí na straně kupců i prodávajících. Využívání sekuritizace opět zaujímá pevnou pozici v rámci agendy tvorby politik. Od roku 2011 jsou v EU zavedeny požadavky na ponechání si rizika a došlo k posílení povinností týkajících se zveřejňování informací, aby mohli investoři lépe porozumět finančním nástrojům, do nichž investují. Podle názoru Komise nyní existuje prostor k zavedení udržitelných sekuritizačních trhů s příslušnou obezřetnostní diferenciací různých obchodovatelných cenných papírů krytých aktivy. Zatímco EHSV v zásadě podporuje postupné využívání sekuritizace, přeje si zároveň upozornit na to, že je nutné zajistit její dobře regulované zavádění.

3.3.3 Komise se zavazuje spolupracovat s Basilejským výborem a Mezinárodní organizací komisí pro cenné papíry (IOSCO) za účelem vypracování a zavedení celosvětových norem, pokud jde o ponechání si rizika, transparentnost a soulad na sekuritizovaných trzích. Existuje rovněž závazek přezkoumat do konce tohoto roku zacházení s krytými dluhopisy podle pravidel stanovených v nařízení o kapitálových požadavcích, což je vhodné v souvislosti se zavedením integrovaného trhu s krytými dluhopisy; tento přezkum by měl na oplátku urychlit studii o unijním rámci pro kryté dluhopisy.

⁽⁶⁾ Úř. věst. C 327, 12.11.2013, s. 11.

⁽⁷⁾ Rozvojová banka vlastněná německou vládou.

⁽⁸⁾ Směrnice o trzích finančních nástrojů.

⁽⁹⁾ Subjekty kolektivního investování do převoditelných cenných papírů, směrnice 2001/107/ES a 2001/108/ES.

3.3.4 Sdělení přezkoumává otázku soukromých umístování, a jelikož jsou soukromá umístování vnímána jako alternativa k bankovním úvěrům a veřejným emisím podnikových dluhopisů, Komise se zavázala, že bude analyzovat správné postupy na trzích se soukromými investicemi v Evropě a jinde a že připraví návrhy na širší využití soukromých umístování v EU.

3.4 Zlepšení přístupu malých a středních podniků k financování

3.4.1 Sdělení se rovněž dotýká ožehavé otázky zlepšení přístupu malých a středních podniků k dlouhodobému financování. Toto téma bylo součástí akčního plánu pro financování malých a středních podniků uveřejněného v roce 2011 a od té doby došlo v této oblasti k mírnému pokroku. Za hlavní překážku širšího přístupu ke kapitálovým trhům byl označen nedostatek přiměřených, srovnatelných, spolehlivých a snadno dostupných úvěrových informací o malých a středních podnicích. Jedním z důvodů tohoto nedostatku je roztržitý charakter vnitrostátních zdrojů těchto informací.

3.4.2 V nedávné významné studii⁽¹⁰⁾ označil Institut pro mezinárodní finance (IIF) tyto informační asymetrie za hlavní překážku financování MSP v krátkodobém i dlouhodobém měřítku. IIF navrhuje řadu opatření ke snížení těchto překážek. Patří k nim větší využívání elektronických archivů se standardním podáním, a to u obchodních rejstříků, statistických úřadů, při hodnocení bankovních úvěrů a dalších věřitelů. Tyto vnitrostátní registry údajů o úvěrovém riziku by měly být konsolidovány s databází European Data Warehouse tak, aby nakonec mohl vzniknout evropský centrální úvěrový registr. IIF vyzývá ke stanovení celoevropských standardů pro sběr informací a výkaznictví, aby mohly být prováděny analýzy napříč podniky a zeměmi. Lepší, aktuálnější informace o finanční výkonnosti MSP by měly umožnit lepší posouzení rizika věřiteli a vhodnější ocenění rizika. Návrhy IIF jdou mnohem dále než návrhy Komise, a Výbor ji proto vyzývá, aby tyto otázky vnitrostátních informací/vnitrostátní důvěrnosti neprodleně řešila.

3.4.3 EHSV je přesvědčen, že stojí za to do posuzování rizikovosti MSP zapojit agentury pro regionální rozvoj (RDA). Mnohé regiony EU takové RDA mají – některé z nich již poskytují kapitálové a úvěrové financování klientským MSP. Tyto RDA často mají větší znalosti o MSP a jejich vlastních-provozovatelích a vedení než banky. EHSV doporučuje, aby Komise prozkoumala jejich potenciální úlohu coby místních posuzovatelů rizik.

3.4.4 Komise se rovněž zavázala obnovit dialog mezi bankami a MSP s cílem zlepšit finanční gramotnost MSP, zejména na základě zpětné vazby bank o žádostech o úvěr. Studie IIF jde ještě dále a doporučuje pro MSP instruktáž o dostupných alternativních možnostech financování a přínosech plynoucích z účasti v programech alternativního financování. EHSV s tímto postojem souhlasí.

3.5 Přilákání soukromých financí do infrastruktury

3.5.1 Pokud jde o investice do infrastruktury, Komise za překážku pro větší zapojení soukromého sektoru do infrastrukturních investic označuje nedostatečnou konzistentnost dostupných celoevropských údajů o výkonnosti úvěrů na infrastrukturu. Obchodní citlivost a důvěrnost ze strany bank a kapitálových investorů často bránila širšímu oběhu relevantních informací. Komise se zavazuje analyzovat potenciál zřízení jednotného portálu, s jehož pomocí by se na dobrovolné bázi zveřejňovaly aktuální informace o plánech a projektech infrastrukturních investic městských, regionálních a celostátních orgánů. Rovněž se navrhuje zpřístupnění zevrubných a standardizovaných statistických údajů o úvěrech na infrastrukturu prostřednictvím podobného portálu. EHSV tato opatření podporuje.

3.6 Zlepšení celkového prostředí pro udržitelné finance

3.6.1 Vedle výše diskutované otázky konkrétních opatření Komise rovněž prozkoumá širší rámec pro udržitelné finance, pokud jde o správu a řízení společnosti, účetní standardy, zdanění a právní prostředí. Zváží předložení návrhu na revizi směrnice o právech akcionářů, aby byly lépe sladěny dlouhodobé zájmy institucionálních investorů, správců aktiv a společností. EHSV tuto revizi směrnice o právech akcionářů podporuje ve snaze podpořit dlouhodobější angažovanost akcionářů.

⁽¹⁰⁾ Obnova financování a růstu MSP Evropy (2013).

3.6.2 Dojde rovněž k posouzení režimů vlastnictví zaměstnaneckých akcií (ESO) a finanční účasti zaměstnanců (EFP) po celé EU s cílem identifikovat překážky přeshraničního zavádění těchto režimů a stanovit opatření pro jejich řešení. Je zde rovněž závazek posoudit, zda je použití reálné hodnoty v rámci revidovaných IFRS 9 vhodné vzhledem k obchodním modelům dlouhodobého investování. Nadto Komise ještě letos zahájí konzultace, aby přezkoumala opodstatněnost zjednodušeného účetního standardu pro konsolidované účetní závěrky kotovaných MSP a vhodnost úplného samostatného účetního standardu pro nekotované MSP.

3.6.3 Sdělení připouští existenci fiskální tendence k upřednostňování dluhového financování podniků napříč členskými státy Evropské unie. Důsledkem je to, že podniky jsou pobízeny spíše k dalšímu zadlužování než k využívání vlastního kapitálu. V této oblasti nemá Komise žádnou pravomoc a sdělení ji pouze prostřednictvím doporučení určených jednotlivým zemím v rámci evropského semestru zavazuje k prosazování vyšší míry investic vlastního kapitálu. V neposlední řadě Komise provede revizi nedávného doporučení ohledně včasné restrukturalizace životaschopných podniků a zásady „druhé šance“ pro úpadce, jakož i práva rozhodného pro aspekty postupování pohledávek související se třetími stranami. S těmito návrhy nelze než souhlasit.

V Bruselu dne 9. července 2014

předseda
Evropského hospodářského a sociálního výboru
Henri MALOSSE
