

III

(Forberedende retsakter)

DET EUROPÆISKE ØKONOMISKE OG SOCIALE UDVALG

491. PLENARMØDE DEN 10. OG 11. JULI 2013

Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalgs udtalelse om »Grønbog — Langsigtet finansiering af den europæiske økonomi«

COM(2013) 150 final/2

(2013/C 327/03)

Ordfører: **Michael SMYTH**

Den 25. marts 2013 besluttede Kommissionen under henvisning til artikel 304 i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde at anmode om Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalgs udtalelse om:

"Grønbog – Langsigtet finansiering af den europæiske økonomi"

COM(2013) 150 final/2.

Det forberedende arbejde henvistes til Den Faglige Sektion for Den Økonomiske og Monetære Union og Økonomisk og Social Samhørighed, som vedtog sin udtalelse den 19. juni 2013.

Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg vedtog på sin 491. plenarforsamling den 10.-11. juli 2013, mødet den 10. juli, følgende udtalelse med 151 stemmer for, 3 imod og 3 hverken for eller imod:

1. Konklusioner og anbefalinger

1.1 En af de vigtigste dele af en strategi, som sigter mod at bringe Europa tilbage på sporet mod bæredygtig vækst, er at sikre en passende reserve af langsigtet finansiering, uden at omkostningerne bliver for store. Kommissionens høringsdokument om dette spørgsmål kommer som kaldet.

1.2 EØSU bifalder grøn bogens fokus på produktive investeringer og dannelse af materiel og immateriel kapital med lang levetid, men opfordrer Kommissionen til at rette større opmærksomhed på behovet for at finansiere "samfundsnyttige" kapitalinvesteringer.

1.3 Hvis bankerne fremover som forventet kommer til at spille en mindre fremtrædende rolle som kilder til langsigtet finansiering, kan der opstå muligheder for andre finansielle formidlere som nationale og multilaterale udviklingsbanker, institutionelle investorer, statsobligationer og navnlig obligationsmarkederne. Det er imidlertid vigtigt, at der ikke skabes hindringer, som gør, at bankerne ikke kan udfylde deres rolle som de primære udbydere af langsigtet finansiering, og at der er en lovramme, som sikrer, at finansiering og kapitalstrømme ikke føres uden for den regulerede sektor.

1.4 EØSU bifalder den rekapitalisering af Den Europæiske Investeringsbank (EIB), der blev gennemført for nylig, og som vil styrke dens kapacitet til at mobilisere yderligere finansiering af private investeringer og spille en mere fremtrædende kontracyklisk rolle i forbindelse med finansiering af investeringer og kreditter til SMV'er. En kapitaltilførsel på 10 mia. EUR er et ikke ubetydeligt beløb, men EØSU mener alligevel, at der skal mere til i den nuværende situation.

1.5 Indførelsen af EU 2020-projektobligationer er – selv om de stadig befinder sig i forsøgsstadiet – ligeledes en positiv tendens. Projektobligationerne er udviklet af Kommissionen i samarbejde med EIB. Man bør overveje at indlede lignende samarbejdsaktiviteter med hensyn til statsobligationer.

1.6 Hvis initiativer som projektobligationerne får held til at udvide markedet for finansiering gennem obligationer, bør de intensiveres, når pilotfasen er overstået og færdigevalueret.

1.7 I grøn bogen undersøges betydningen af opsparing for udbuddet af langsigtet investeringsfinansiering. Mens nogle medlemsstater har indført særlige opsparingsordninger til fremme af langsigtede opsparinger for at finansiere bredere

samfundsinvesteringer, kunne man overveje at skabe et opsparingsinstrument for hele EU eller euroområdet, der eventuelt giver en tillægsrente.

1.8 I nogle medlemsstater har man tilskyndet til pensions- og anden opsparing ved at anvende skattesystemet snedigt, hvilket har givet relativt gode resultater. Borgerne er ikke ligefrem imødekommende over for forestillingen om først at betale skat af indkomsten og derefter endnu mere skat af de langsigtede opsparinger, som betales af nettoindkomsten. Når det gælder socialt ansvarlige investeringer, bør det kunne lade sig gøre at udforme og markedsføre fornuftige personlige opsparingsprodukter med lav eller ingen skat og med passende årlige grænser for at opmuntre til bedre langsigtet økonomisk planlægning.

1.9 Kortsigtethed i det finansielle system har været en betydelig hæmsko for tilvejebringelsen af passende langsigtede investeringer og er tæt forbundet med virksomhedsledelse. Det er ikke nogen let opgave at ændre incitamenterne for at fremme langsigtede resultater. EØSU bifalder Kommissionens forslag om øgede stemmerettigheder og højere udbytte til langsigtede investorer og ændringer af direktivet om aktionærs rettigheder. Derudover bør man overveje en samordnet anvendelse af skattefratagelse på kapitalafkast for at tilskynde fondsforvaltere til at tænke i langsigtede aktiebeholdninger.

1.10 Hvad venturekapital angår, indeholder grønbogen flere interessante forslag. EØSU har tidligere foreslået, at man udvider Den Europæiske Investeringsfonds rolle, så den udover at yde lån også tilbyder venturekapital. Det var det, grundlæggerne af EIF oprindeligt havde planer om, da EIF blev grundlagt i 1994. Hvis EIF blev rekapitaliseret ordentligt ligesom EIB, kunne den blive en af de vigtigste udbydere af venturekapital til SMV'er.

1.11 Eftersom de nationale og regionale regeringer allerede er involverede i at fremme SMV'ernes overlevelse og langsigtede vækst gennem deres regionale udviklingsorganer, er der desuden god grund til at inddrage de nævnte organer i driften af SMV-handelsplatformene. Denne opgave kan spænde fra at vurdere SMV'ernes kreditværdighed til at give begrænsede garantier til de institutionelle investorer.

1.12 EØSU kunne godt ønske sig, at der blev lagt større vægt på socialt ansvarlige investeringer, og foreslår, at der oprettes et observatorium til overvågning af vilkårene for langsigtede investeringer.

2. Indledning og baggrund for grønbogen

2.1 Kommissionens vigtigste motivation til at udarbejde grønbogen er behovet for at bringe EU tilbage på sporet mod intelligent, bæredygtig og inklusiv vækst. Europa står over for store langsigtede, omfattende investeringsbehov som grundlag for bæredygtig vækst. Denne opgave hæmmes dog alvorligt af den nuværende risikoaversion i husholdninger og virksomheder samt mange regeringers behov for finanspolitisk konsolidering, hvilket tilsammen medfører, at udbuddet af langsigtet investeringsfinansiering begrænses.

2.2 På nuværende tidspunkt er de traditionelle finansielle kreditformidlingskanaler præget af alvorlige mangler. Bankerne har været den vigtigste kilde til investeringsfinansiering i EU, men mange er dem er nu primært optagede af nedgearing og er derfor ikke i stand til at udfylde deres gængse funktion. Grønbogens perspektiv rækker ud over den nuværende krise. Den fokuserer på at finde løsninger på behovet for langsigtet finansiering af investeringer.

2.3 Kommissionen fokuserer på produktive investeringer og dannelse af materiel og immateriel kapital med lang levetid, som hyppigt er mindre konjunkturførstærkende end kapital med kort levetid. Kommissionen definerer langsigtet finansiering som den proces, hvorved det finansielle system betaler for investeringer, der strækker sig over en længere periode.

2.4 EU har indledt et reformprogram for den finansielle sektor, der sigter mod at sikre større stabilitet og tillid på finansmarkederne. Finanssystemet skal være stabilt for at kunne opmuntre til langsigtede investeringer, men det er ikke den eneste forudsætning. Kommissionen indkredser en række andre områder, hvor der er også behov for handling, nemlig:

- de finansielle institutioners kapacitet til at kanalisere langsigtet finansiering
- de finansielle markeders effektivitet og resultater med hensyn til at tilbyde langsigtede finansieringsinstrumenter
- politikker til fremme af langsigtet opsparing og investering samt
- SMV'ers muligheder for at få lettere adgang til både bankfinansiering og andre former for finansiering.

3. Bemærkninger til forslaget

3.1 *De finansielle institutioners kapacitet til at kanalisere langsigtet finansiering*

3.1.1 Forretningsbanker. Kommissionens analyse af de udfordringer, der er forbundet med at sikre passende langsigtet finansiering i EU er i princippet korrekt. Den ledende rolle, som bankerne traditionelt har spillet som den vigtigste kilde til langsigtet finansiering, er under forandring. Bankernes fremtidige rolle kan blive mindre fremtrædende. Der er ingen diskussion af de potentielle uoverensstemmelser mellem visse nye bankbestemmelser og grønbogens målsætninger om at stimulere langsigtede investeringer. I grønbogen konstateres det blot, at effekten af de nyligt gennemførte finansielle reformer og sandsynlige fremtidige reformer kan hæmme bankernes aktivitetsniveau i formidlingskæden. Der bør være bedre balance mellem tilsynskravene i Basel III og incitamenterne for bankerne til fortsat at tilbyde langsigtet finansiering af investeringer. Under alle omstændigheder vil der sikkert opstå muligheder for andre formidlere som nationale og multilaterale udviklingsbanker, institutionelle investorer, øget anvendelse af obligationsmarkeder og statsobligationer.

3.1.2 Nationale og multilaterale udviklingsbanker. Disse institutioner spiller en vigtig rolle mht. risikodeling med private investorer og operatører for at udvikle vigtige projekter og dermed undgå markedssvigt. Deres langsigtede strategiske handlinger gør, at de også spiller en kontracyklisk rolle. EIB og EIF har spillet en mere og mere fremtrædende rolle i forbindelse med risikodeling, og den nylige rekapitalisering af EIB vil – selv om den efter EØSU's mening er utilstrækkelig – utvivlsomt øge dens kapacitet til at fremme yderligere finansiering af private investeringer. EØSU opfordrer EIB til at gøre en større indsats for at fremme store grænseoverskridende infrastrukturprojekter med særlige finansieringsproblemer.

3.1.3 EØSU bifalder indførelsen af Europa 2020-projektobligationerne, som nu bliver afprøvet inden for rammerne af offentlig-private partnerskaber i en række investeringsprojekter for infrastruktur på områderne energi, transport og it⁽¹⁾. Kommissionen kommer ind på statsobligationernes potentielle rolle for finansiering af langsigtet investering. Analogt med projektobligationerne, der blev udviklet af Kommissionen i samarbejde med EIB, bør man undersøge mulighederne for at udvikle et lignende fælles initiativ med hensyn til statsobligationer og dermed øge udbuddet af langsigtet investeringsfinansiering.

3.1.4 Hvad institutionelle investorer angår, konstateres det i grønbogen, at der er en potentiel konflikt mellem behovet for effektiv regulering af investeringsrisici blandt forsikringsselskaber og behovet for at give dem incitamenter til at finansiere langsigtede investeringer. Kommissionen og EU's forsikringsmyndigheder drøfter spørgsmålet i øjeblikket. Kommissionen har planer om at fremsætte forslag om langsigtede investeringsfonde (LTIF) med henblik på at stimulere oprettelsen af en række mekanismer for risici i puljer, som involverer flere forskellige typer af institutionelle investorer. Det er et nyttigt forslag. Pensionsfonde kunne spille en mere fremtrædende rolle i forbindelse med langsigtede investeringer, men støder i den forbindelse på en række institutionelle, lovgivningsmæssige og politiske hindringer. De er navnlig urolige over, at beslutningstagerne forsøger at få dem til at finansiere visse typer projekter, som deres medlemmer ikke har interesse i. Pensionsfonde bør konsulteres om, hvordan man kan minimere eller overvinde disse hindringer. Her kan oprettelsen af en bankunion være til nytte.

3.1.4.1 Incitamenter på området selskabsbeskatning kan også få betydning, når de institutionelle investorer skal opmuntres til at bidrage til langsigtet finansiering i større stil. Et system med gradvist aftagende tilskud i forbindelse med store investeringer i infrastrukturprojekter kan give større institutionelle investeringer.

3.2 De finansielle markeders effektivitet og resultater med hensyn til at tilbyde langsigtede finansieringsinstrumenter

3.2.1 I grønbogen konstateres det, at visse kapitalmarkeder i Europa skal udvikles og modnes, hvis udbuddet af langtidfinansiering skal udvides. EU's obligationsmarkeder er ikke så

veludviklede som i USA, og de fleste selskaber med mellemstor markedsværdi (*mid-caps*) og SMV'er betragter dem som lukket land. Selv indførelsen af projektobligationer fik en forsigtig velkomst af kreditvurderingsinstitutionerne, hvilket illustrerer, at det bliver vanskeligt at øge obligationsmarkedets kapacitet. Hvis initiativer som projektobligationerne, som kan mobilisere op til 4,6 mio. EUR til nye infrastrukturprojekter, får held til at udvide markedet for finansiering gennem obligationer, bør de intensiveres, når pilotfasen er overstået og færdigevalueret.

3.3 Politikker til fremme af langsigtet opsparing og investering

3.3.1 Grønbogen indeholder en udførlig oversigt over de faktorer, der påvirker langsigtet opsparing og finansiering. På udbudssiden har nogle medlemsstater gjort en indsats for at øge udbuddet af langsigtet opsparing, men der er lang vej igen. Grønbogen indeholder forslag om, at man kan skabe et redskab for opsparing for hele EU, som skal fremme mere langsigtet opsparing med bredere sociale målsætninger for øje. Det kan være en fordel, når det gælder om at udbygge den grænseoverskridende infrastruktur. Det kan også fremme arbejdskraftmobiliteten og forbedre pensionsplanlægningen i det indre marked. Det kan blive nødvendigt at tilbyde nye opsparingsprodukter med højere eller forskellige rentesatser som incitament til langsigtet opsparing.

3.3.2 Beskatning. Forholdet mellem beskatning, langsigtet opsparing og langsigtet investering undersøges ret detaljeret. Investeringer er underlagt selskabsbeskatning, hvilket giver lånefinansiering en fordel i forhold til egenkapitalfinansiering. Det kan være værd at overveje at indføre et system med gradvist aftagende fritagelser, når man forsøger at finde passende reformer, som fremmer egenkapitalfinansiering af langsigtede investeringer. Sådanne systemer bruges ofte i forbindelse med beskatning af kapitalafkast, og de kan konfigureres, så de udjævner nogle af de nuværende skattefordele ved lånefinansiering.

3.3.3 Med henblik på langsigtet opsparing og skattesystemet konstaterer Kommissionen, at det er vigtigt at sikre et stabilt, passende udbud af opsparing og incitamenter, der er nødvendige for at sikre dette udbud. I nogle medlemsstater har man tilskyndet til pensions- og anden opsparing ved at anvende skattesystemet snedigt, hvilket har givet relativt gode resultater. Borgerne er ikke ligefrem imødekommende over for forestillingen om først at betale skat af indkomsten og derefter endnu mere skat af de langsigtede opsparinger, som betales af nettoindkomsten. Det bør være muligt at udforme og markedsføre fornuftige opsparingsprodukter med lav eller ingen skat og med passende årlige grænser for at opmuntre til bedre langsigtet økonomisk planlægning.

3.3.4 Der er visse ulemper forbundet med at anvende skatteincitamenter til at opnå de ønskede langsigtede investeringsresultater. Det giver alvorlige problemer som f.eks. dødvægts-effekt og arbitrage. Ikke desto mindre er det nødvendigt at bruge skatteincitamenter inden for et konsekvent og robust langsigtet planlægningsperspektiv for at stimulere og nå det ønskede investeringsniveau.

⁽¹⁾ Jf. COM(2009) 615 final.

3.3.5 Corporate governance. Problemet med kortsigtethed har central betydning for tilvejebringelsen af langsigtede investeringer og er tæt forbundet med virksomhedsledelse. Hidtil har mange incitamenters for fondsforvaltere, investeringsbanker og virksomhedsledere hovedsageligt været kortsigtede. Det bliver ikke nemt at ændre disse incitamenters for at tilskynde til bedre langsigtede resultater. Grønbogen indeholder en række interessante forslag, bl.a. om øgede stemmerettigheder og højere udbytte til langsigtede investorer og ændringer af direktivet om aktionærers rettigheder. En mere proaktiv anvendelse af skattefritagelse på kapitalafkast kan være en mulighed for at tilskynde fondsforvaltere til at tænke i langsigtede aktiebeholdninger.

3.4 SMV'ers muligheder for at få lettere adgang til både bankfinansiering og andre former for finansiering

3.4.1 Ifølge grønningen får SMV'er større og større problemer med at få adgang til finansiering for at overleve og vokse. Rent bortset fra effekten af bankernes nedgearing står SMV'erne over for et opsplittet og temmelig spredt udvalg af alternative finansieringskilder. De lokale banker har i vid udstrækning mindre eller slet ingen forbindelse til de lokale regioner. Forholdet mellem banker og SMV'er er svækket og bør genopbygges eller styrkes. Der er iværksat indtil flere initiativer for at tilvejebringe finansieringskilder, som ikke er bankbase-rede, til SMV'er, bl.a. adgang til en række venturekapitalfonde, finansiering med sikkerhed i aktiver⁽²⁾, forsyningskædefinansiering og *crowdfunding*. Men det er ikke nok. Forsikringsbranchen og pensionsfondene er villige til at spille en mere fremtrædende rolle, men de skal have passende incitamenters, hvilket Kommissionen bør finde en løsning på. Ved nye foranstaltninger, som skal hjælpe SMV'er med at få adgang til langsigtet finansiering skal det sikres, at SMV'erne kan drage nytte af disse foranstaltninger som oprindeligt planlagt - uden uforholdsmæssige supplerende betingelser fra bankernes side, hvis foranstaltningerne afvikles vha. bankudlån.

3.4.2 Venturekapital. Kommissionen foreslår en investeringsinstitutforening (*fund of funds*) for at sikre en kritisk masse til venturekapitalfinansiering. Derudover vil den foreslåede garantifond for institutionelle investorer kunne udvide markedet. EØSU har tidligere foreslået, at man udvider Den Europæiske Investeringsfonds (EIF) rolle, så den udover at yde lån også tilbyder venturekapital.⁽³⁾ Det var det, EIF's grundlæggere oprindeligt havde planer om, da de grundlagde EIF i 1994. Hvis EIF blev rekapitaliseret ordentligt lige som EIB, ville den kunne blive en af de vigtigste udbydere af venturekapital til SMV'er.

3.4.2.1 Den øgede venturekapitalfinansiering til SMV'er går hånd i hånd med udviklingen af de eksisterende eller oprettelsen af nye handelsplatforme for egenkapitalfinansiering af SMV'er. Grønbogen indeholder en række konstruktive forslag på det punkt. Eftersom de nationale og regionale regeringer allerede er involverede i at fremme SMV'ernes overlevelse og langsigtede vækst gennem deres regionale udviklingsorganer, er der desuden god grund til at inddrage de nævnte organer i driften af SMV-handelsplatformene. Denne opgave kan spænde fra at vurdere SMV'ernes kreditværdighed til at give begrænsede garantier til de institutionelle investorer.

3.4.3 EØSU havde gerne set, at grønningen i højere grad havde støttet investeringer i socialt ansvarlige fonde ved at skabe passende skattemæssige og finansielle forordninger samt gennem offentlige indkøb. Her vil det måske være på sin plads at oprette et europæisk observatorium for langsigtede investeringer. Dette organ vil kunne overvåge udviklingen mht. både udbud af og efterspørgsel efter langsigtet investering og opsparring og hjælpe med at sikre, at der er tilstrækkelig information til rådighed, der har relevans for de økonomiske aktørers langsigtede investeringsbeslutninger.

Bruxelles, den 10. juli 2013

Henri MALOSSE

Formand

for Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg

⁽²⁾ Se f.eks. *Funding for Lending Scheme* http://www.hm-treasury.gov.uk/ukecon_fundingforlending_index.htm.

⁽³⁾ EUT C 143 af 22.5.2012, s. 10.