

Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalgs udtalelse om — Meddelelse fra Kommissionen til Rådet og Europa-Parlamentet om langsigtet finansiering af den europæiske økonomi

COM(2014) 168 final

(2014/C 451/15)

Ordfører: **Michael Smyth**

Medordfører: **Vincent Farrugia**

Den 14. marts 2014 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:

»Meddelelse fra Kommissionen til Rådet og Europa-Parlamentet om langsigtet finansiering af den europæiske økonomi«

COM(2014) 168 final.

Det forberedende arbejde henvistes til Den Faglige Sektion for Den Økonomiske og Monetære Union og Økonomisk og Social Samhørighed, som vedtog sin udtalelse den 17. juni 2014.

Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg vedtog på sin 500. plenarforsamling den 9.—10. juli 2014, mødet den 9. juli, følgende udtalelse med 139 stemmer for, 2 imod og 3 hverken for eller imod:

1. Konklusioner og anbefalinger

1.1 EØSU støtter generelt denne meddelelse fra Kommissionen, som følger op på grønbogen om langsigtet finansiering af den europæiske økonomi ⁽¹⁾. Den er udtryk for en positiv udvikling i den politiske debat om, hvordan Europas behov for langsigtede investeringer bedst kan opfyldes.

1.2 EØSU erkender, at Kommissionen må operere inden for sine kompetenceområder og samtidigt tilskynde til passende institutionelle og politiske ændringer på det overordnede plan og i medlemsstaterne. Dette er særligt vigtigt i forbindelse med nationale og internationale lovreguleringer, som har indflydelse på de mere langsigtede tidshorisonter for investeringsbeslutninger. For eksempel ligger der i mange medlemsstaters skattelovgivning et incitament til lånefinansiering af forretningsaktiviteter, som får mange virksomheder til at stifte gæld i stedet for at anvende aktier som finansieringskilde. For at opnå en mere diversificeret og stabil langsigtet erhvervsfinansiering må medlemsstaterne tilskyndes til at fremme større brug af aktieinvesteringer. Kommissionen bør fortsat presse på for at opnå dette.

1.3 De fleste af Kommissionens forslag i meddelelsen er fornuftige og befordrende for en mere langsigtet tidshorison, men det vil tage noget tid at gennemføre dem. Der er brug for nye langsigtede investeringsinstrumenter (såsom EU 2020-projektobligationer) her og nu, og EØSU opfordrer Kommissionen til at skride til handling hurtigt.

1.4 I lyset af den tilstræbte større anvendelse af langsigtet finansiering af økonomien er den endelige gennemførelse af bankunionen afgørende. Pengepolitikken bør tilgodese langsigtede investeringer via passende rentesatser for såvel investorer som sparere. EØSU glæder sig over Kommissionens tilsagn om at se nærmere på de fragmenterede grænseoverskridende opsparingsstrømme og endvidere undersøge, om det er hensigtsmæssigt at udvikle et EU-opsparingsprodukt.

1.5 EØSU mener, at der nu er en enestående mulighed for at formulere, udvikle og gennemføre en EU-ramme for langsigtede investeringer baseret på det solide korpus af analytisk arbejde, som bl.a. Kommissionen, International Institute of Finance og G30 (Group of Thirty) har udført. Hindringerne for bæredygtig langsigtet finansiering er velkendte og må overvindes. De fordeler sig på fem store udfordringer:

- tilskyndelse af investorerne til at anlægge et mere langsigtet perspektiv i deres investeringsbeslutninger;
- indførelse af nye formidlerprofiler og nye instrumenter, som er gearede til langsigtede investeringer;

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

- udvikling af låne- og aktiemarkeder for at udvide viften af finansieringsinstrumenter;
- sikring af, at de grænseoverskridende kapitalstrømme er velordnede og befordrende for langsigtede investeringer; og
- udvikling af en bedre systemisk analyse som led i udformningen af en fremtidig reguleringspolitik.

EØSU ser fremskridt i denne meddelelse hen imod opfyldelsen af disse mål og opfordrer Kommissionen til at fastholde og fremskynde denne proces i sine kommende forslag om langsigtet finansiering.

2. Opfølgning af grønbogen om langsigtet finansiering

2.1 Meddelelsen er Kommissionens velovervejede reaktion på den vellykkede høringsproces, som blev lanceret ved offentliggørelsen af grønbogen om langsigtet finansiering af den europæiske økonomi i marts 2013 ⁽²⁾. Den indeholder en række forslag og tiltag, som har til formål at tackle de hindringer, som står i vejen for i højere grad at mobilisere private og offentlige kilder til langsigtet finansiering. Kommissionen finder, at selv om bankerne fortsat vil spille en væsentlig rolle for ydelse af langsigtet finansiering, skal alternative kilder uden for banksektorens rammer såsom offentlig finansiering, institutionelle investorer (forsikringsselskaber og pensionsfonde), traditionelle og alternative investeringsfonde og statsejede investeringsfonde osv. tilskyndes til langsigtede investeringer.

2.2 Foranstaltningerne i denne meddelelse fokuserer på

- i) at mobilisere private kilder til langsigtet finansiering
- ii) at udnytte den offentlige finansiering bedre
- iii) at udvikle kapitalmarkederne
- iv) at forbedre små og mellemstore virksomheders adgang til finansiering
- v) at tiltrække privat finansiering til infrastrukturen, og
- vi) at forbedre de generelle betingelser for bæredygtig finansiering.

Kommissionen har også offentliggjort et forslag til revision af direktivet om arbejdsmarkedsrelaterede pensionskasser ⁽³⁾ med henblik på at støtte fortsat udvikling af arbejdsmarkedsrelaterede pensioner, der er en vigtig langsigtet institutionel investor i EU og en meddelelse om crowdfunding ⁽⁴⁾, en stadig større finansieringskilde for små og mellemstore virksomheder.

3. Foreslåede tiltag

3.1 Mobilisering af private kilder til langsigtet finansiering

3.1.1 Der findes en uomgængelig konflikt mellem på den ene side behovet for øgede kapital- og likviditetskrav til bankerne for at styrke deres modstandskraft og på den anden side ønsket om ikke at pålægge bankerne alt for store begrænsninger, som kan afskrække dem fra at yde langsigtet finansiering til realøkonomien. At finde den rigtige balance mellem disse to vigtige målsætninger for de offentlige politikker bliver ikke nemt. Kommissionen vil undersøge, om forordningen om kapitalkrav er velegnet til langsigtet finansiering og undersøge, i hvilket omfang forslagene vedrørende likviditetsdækningsgraden og net stable funding ratio kan være en hæmsko for langsigtet finansiering fra bankerne.

3.1.2 Kommissionen er sikker på, at når bankreformerne og bankunionen er fuldt gennemført, vil tilliden til banksektoren blive genoprettet og den finansielle opsplittning væsentlig reduceret. Især de nyeste forslag vedrørende strukturel reform af bankerne, hvor realøkonomiske finansielle kerneaktiviteter adskilles fra de mere risikable handelsaktiviteter bør sætte bankerne i stand til igen at varetage deres traditionelle rolle ⁽⁵⁾. I sin udtalelse om omstruktureringsspakken støtter EØSU Kommissionens forslag.

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

⁽³⁾ COM(2014) 167 final.

⁽⁴⁾ COM(2014) 172 final.

⁽⁵⁾ Disse forslag behandles i EØSU's udtalelse »Strukturelle reformer af banker i EU« (endnu ikke offentliggjort i EUT).

3.1.3 De måske mest interessante elementer i meddelelsen er reglerne for forsikringsselskaber og pensionsfondes langsigtede investeringer. En revideret udgave af Solvens II træder i kraft i begyndelsen af 2016, og den skulle gøre det muligt for forsikringsselskaberne at investere i enhver type aktiver under hensyntagen til »forsigtighedsprincippet«. Dette har potentiale til at bidrage til udviklingen af bæredygtige markeder for securitiserede instrumenter. Når det gælder pensionsfonde er der forslag om sammen med Den Europæiske Tilsynsmyndighed for Forsikrings- og Arbejdsmarkeds-pensionsordninger (EIOPA) at udvikle en ramme, som skal føre til indførelsen af et indre marked for personlige pensioner i Europa, hvilket skulle kunne mobilisere større langsigtede opsparinger.

3.1.4 Når det gælder mobilisering af større privat finansiering af langsigtede investeringer anbefaler EØSU, at Kommissionen også foretager en feasibilityundersøgelse af anvendelsen af statslige investeringsfonde sideløbende med de mere gængse kilder såsom pensionsfonde og store forsikringsselskaber.

3.1.5 I sin reaktion på grønbogen ⁽⁶⁾ anbefalede EØSU, at Kommissionen undersøger muligheden for at indføre en EU-opsparingskonto til langsigtede opsparinger. Kommissionen vil nu foretage en undersøgelse af hindringer for indførelsen af et sådant grænseoverskridende EU-opsparingsinstrument.

3.2 Bedre udnyttelse af offentlige midler

3.2.1 Hvad angår en bedre udnyttelse af offentlig finansiering foreslår Kommissionen foranstaltninger, som skal tilskynde til mere samarbejde mellem nationale og regionale erhvervsfremmende banker, EIB/EIF og andre multilaterale udviklingsbanker (MDB) som Den Europæiske Bank for Genopbygning og Udvikling (EBRD). Den nylige oprettelse af »Strategic Banking Corporation of Ireland«, et joint venture mellem den irske regering, EIB og KfW ⁽⁷⁾-banken, som vil råde over ca. 800 mio. EUR til ydelse af lån til irske SMV'er, er et godt eksempel på denne tilgang. Der er et lignende forslag vedrørende bedre koordination og samarbejde mellem nationale eksportkreditagentur. Disse forslag må hilses velkommen.

3.3 Udvikling af kapitalmarkederne

3.3.1 Mange af Kommissionens forslag tager fat på spørgsmålet om underudviklede kapitalmarkeder i Europa. I meddelelsen gøres opmærksom på, at skønt virksomhedsobligationsmarkedet er vokset de senere år, er det (sammen med det europæiske aktiemarked) fortsat fragmenteret og uattraktivt for SMV'er og mid-caps som kilde til langsigtet finansiering. For at modvirke fragmenteringen vil Kommissionen undersøge, om det eventuelt kan blive nødvendigt med flere foranstaltninger ud over MiFID 2 ⁽⁸⁾ for at skabe et stabilt og likvidt sekundært marked for handel med virksomhedsobligationer. Kommissionen forpligter sig også til at undersøge, om UCITS ⁽⁹⁾ kan udstrækkes til også at omfatte værdipapirer, som er noteret på SMV-vækstmarkeder.

3.3.2 Siden starten på den finansielle krise er securitisering automatisk blevet associeret med subprime-lån i USA og CDO'er (Collateralised Debt Obligations) og credit default swaps afledt af disse. Derivatmarkedernes katastrofale sammenbrud skyldtes ikke securitiseringen af aktiverne selv, men dårlig regulering, manglende forståelse og grådighed hos både købere og sælgere. Anvendelse af securitisering er nu solidt tilbage på den politikskabende dagsorden. Krav om risikotilbageholdelse har været indført siden 2011 i hele EU og offentliggørelsesforpligtelser, som skal give investorerne en bedre forståelse af de finansielle instrumenter, som de investerer i, er blevet styrket. Efter Kommissionens mening kan der nu åbnes op for etablering af bæredygtige securitiseringsmarkeder med passende forsigtighedsdifferentiering for de forskellige værdipapirer udstedt med sikkerhed i konkrete aktiver, der handles. EØSU kan i princippet gå ind for, at securitisering gradvis tages i anvendelse, men opfordrer kraftigt til forsigtighed, så det sikres, at det sker på en velreguleret måde.

3.3.3 Kommissionen plæderer for at samarbejde med Baselkomitéen og Den Internationale Børstilsynsorganisation (IOSCO) med henblik på at udvikle og implementere globale standarder for risikoforebyggelse, gennemsigtighed og konsistens i securitiserede markeder. Den forpligter sig også til at revidere håndteringen af dækkede obligationer i forordningen om kapitalkrav (CRR) inden udgangen af året i det omfang, det er relevant for skabelsen af et integreret marked for dækkede obligationer. Revisionen skal fremskynde en studie vedrørende en EU-ramme for dækkede obligationer.

⁽⁶⁾ EUT C 327 af 12.11.2013, s. 11.

⁽⁷⁾ En tysk statsejet udviklingsbank.

⁽⁸⁾ Direktivet om markeder for finansielle instrumenter.

⁽⁹⁾ Institutter for kollektiv investering i værdipapirer, direktiv 2001/107/EF og 2001/108/EF.

3.3.4 Spørgsmålet om private investeringer gennemgås i meddelelsen, og eftersom private investeringer ses som et realistisk alternativ til bankernes udlån og til udstedelse af offentlige virksomhedsobligationer, er der en forpligtelse til at foretage en analyse af god praksis på markedet for private investeringer i Europa og i resten af verden og til at udvikle forslag til en mere udbredt brug af sådanne investeringer i EU.

3.4 *At forbedre små og mellemstore virksomheders adgang til finansiering*

3.4.1 Meddelelsen berører også det ømtålelige spørgsmål om at forbedre SMV'ers adgang til langsigtet finansiering. Dette emne udgjorde en del af handlingsplanen for SMV-finansiering fra 2011, og man har kunnet konstatere visse begrænsede fremskridt siden da. Manglen på passende, sammenlignelige, pålidelige og umiddelbart tilgængelige kreditoplysninger om SMV'er udpeges som den vigtigste hindring for større adgang til kapitalmarkederne. En af årsagerne til disse mangler er de nationale informationskilders fragmenterede natur.

3.4.2 I en nyere indflydelsesrig studie⁽¹⁰⁾ anfører International Institute of Finance (IIF) disse asymmetriske informationsniveauer som en stor hindring for SMV'ernes finansiering på både kort og langt sigt. IIF foreslår en række foranstaltninger til at afhjælpe hindringerne. En af foranstaltningerne er større anvendelse af databaser med faste indberetninger fra virksomhedsregistre, statistiske kontorer, bankkreditvurderinger og andre långivere. Sådanne nationale databaser for kreditrisikodata bør konsolideres gennem European Data Warehouse med henblik på i sidste instans at oprette et europæisk centralt kreditregister. IIF opfordrer til at opstille europæiske standarder for indsamling og indberetning af information for at muliggøre analyser på tværs af virksomheder og nationale grænser. Bedre og nyere information om SMV'ers finansielle præstationer bør sætte långiverne i stand til at foretage en bedre risikovurdering og en bedre prissætning af risikoen. IIF's forslag går meget længere end Kommissionens, og EØSU opfordrer Kommissionen til hurtigst muligt at finde en løsning på disse nationale informations- og fortrolighedsspørgsmål.

3.4.3 EØSU ser en fordel i at lade regionaludviklingsagenturer deltage i risikovurderingen af SMV'er. De fleste EU-regioner har sådanne agenturer, hvoraf nogle allerede formidler egenkapital- og lånefinansiering til SMV-kunder. Regionaludviklingsagenturerne har tit et bedre kendskab til SMV'erne og deres ejere og ledelse end bankerne, og EØSU anbefaler, at Kommissionen undersøger deres potentielle rolle som lokale risikoanalytikere.

3.4.4 Endelig forpligter Kommissionen sig til at genåbne dialogen mellem banker og SMV'er med henblik på at forbedre sidstnævntes finansielle viden, navnlig med hensyn til den feedback, de får fra bankerne på deres låneansøgninger. IIF-studien går videre endnu og anbefaler, at SMV'er uddannes i alternative finansieringsmuligheder og fordelene ved at deltage i alternative finansieringsprogrammer. EØSU er helt enig.

3.5 *At tiltrække privat finansiering til infrastrukturen*

3.5.1 For så vidt angår infrastrukturinvesteringer, peger Kommissionen på manglende konsistens i de data, der er til rådighed vedrørende lån til infrastruktur i EU, som en hindring for større privat deltagelse i infrastrukturinvesteringer. Bankerne og aktieinvestorerne er ofte uvillige til at offentliggøre kommercielt følsomme og fortrolige data, hvilket forhindrer udbredelsen af relevant information til en større del af offentligheden. Kommissionen påtager sig at foretage en evaluering af mulighederne for at oprette en fælles portal, hvor lokale, regionale og nationale myndigheder — på frivilligt grundlag — kan stille eksisterende oplysninger om infrastrukturinvesteringsplaner og -projekter til rådighed. Der foreslås også en tilgang med en portal for at stille omfattende og standardiserede kreditstatistikker for infrastrukturtilån til rådighed. Udvalget støtter disse forslag.

3.6 *At forbedre de generelle betingelser for bæredygtig finansiering.*

3.6.1 Ud over de specifikke foranstaltninger, som behandles ovenfor, undersøger Kommissionen også den mere generelle ramme for bæredygtig finansiering i henseende til virksomhedsledelse, regnskabsstandarder, beskatning og de retlige rammer. Kommissionen overvejer at fremlægge et forslag om ændring af direktivet om aktionærers rettigheder for at skabe bedre overensstemmelse mellem institutionelle investorer, kapitalforvalteres og firmaers langsigtede interesser. EØSU støtter denne ændring af direktivet om aktionærers rettigheder for at tilskynde til et mere langsigtet aktionæengagement.

⁽¹⁰⁾ Restoring Financing and Growth to Europe's SMEs (2013).

3.6.2 Ordninger for medarbejderejerskab og arbejdstagernes finansielle deltagelse vil blive underkastet en vurdering i EU med henblik på at identificere hindringer for grænseoverskridende gennemførelse af sådanne ordninger og formulere foranstaltninger, som kan afhjælpe disse hindringer. Kommissionen påtager sig at overveje, om anvendelsen af dagsværdi i den reviderede IFRS 9 er berettiget i forbindelse med forretningsmodeller til langsigtede investeringer. Kommissionens vil desuden iværksætte en høring senere i år med henblik på at undersøge i) hvad der taler for en forenklet regnskabsstandard for børsnoterede SMV'ers konsoliderede årsregnskaber, og ii) det hensigtsmæssige i en selvstændig regnskabsstandard for ikke-børsnoterede SMV'er.

3.6.3 Det anerkendes i meddelelsen, at man i de fleste medlemsstater er tilbøjelige til at finansiere virksomheder gennem lån. Dette betyder, at virksomheder tilskyndes til at stifte mere gæld i stedet for at gøre brug af aktier. Kommissionen har ingen kompetence på området, og meddelelsen forpligter den kun til at fremme større aktieinvesteringer via de landespecifikke henstillinger i forbindelse med det europæiske semester. Endelig vil Kommissionen revidere den seneste henstilling vedrørende tidlig omstrukturering af levedygtige virksomheder, princippet om at give konkursramte entreprenører en chance til samt loven vedrørende tredjepartsaspekter i forbindelse med overdragelse af fordringer. Der er ikke meget at kritisere ved disse forslag.

Bruxelles, den 9. juli 2014

Henri MALOSSE

Formand

for Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg
