

III

(Ettevalmistavad aktid)

EUROOPA MAJANDUS- JA SOTSIAALKOMITEE

TÄISKOGU 491. ISTUNGJÄRK 10. JA 11. JUULIL 2013

Euroopa Majandus- ja Sotsiaalkomitee aramus teemal „Roheline raamat Euroopa majanduse pikaajalise rahastamise kohta”

COM(2013) 150 final/2

(2013/C 327/03)

Raportöör: **Michael SMYTH**

25. märtsil 2013. aastal otsustas Euroopa Komisjon vastavalt Euroopa Liidu toimimise lepingu artiklile 304 konsulteerida Euroopa Majandus- ja Sotsiaalkomiteega järgmises küsimuses:

„Roheline raamat Euroopa majanduse pikaajalise rahastamise kohta”

COM(2013) 150 final/2.

Komitee asjaomase töö ettevalmistamise eest vastutav majandus- ja rahaliidu ning majandusliku ja sotsiaalse ühtekuuluvuse sektsioon võttis arvamuse vastu 19. juunil 2013.

Euroopa Majandus- ja Sotsiaalkomitee võttis täiskogu 491. istungjärgul 10.–11. juulil 2013 (10. juuli 2013. aasta istungil) vastu järgmise arvamuse. Poolt hääletas 151, vastu hääletas 3, erapooletuks jäi 3.

1. Järeldused ja soovitused

1.1 Euroopa tagasi jätkusuutliku majanduskasvu tee suunamise strateegia üks kõige tähtsamaid elemente on pikaajaliste rahastamisvahendite piisava varu tagamine mõistliku hinnaga. Komisjoni konsultatsioonidokument sellel etemal on niihästi tervitatav kui ka õigeaegne.

1.2 Komitee on rahul, et rohelises raamatus keskendutakse tootlikule investeerimisele ja pikaajalistele kapitalimahutustele materiaalsesse ja immateriaalsesse varasse, kuid soovib komisjonil pöörata rohkem tähelepanu vajadusele rahastada rohkem „sotsiaalselt kasulikke” kapitalimahutusi.

1.3 Kui pangad etendavad pikaajalise rahastamise allikadena tulevikus tõenäoliselt vähemtähtsat osa, siis võivad tekkida võimalused teistele vahendajatele, nagu riiklikud ja mitme-poolsed arengupangad, institutsionaalsed investorid, riiklikud investeerimisfondid ja eelkõige võlakirjaturud. Siiski on oluline hoiduda tekitamast takistusi, mis ei lase pankadel täita oma rolli pikaajalise rahastamise peamiste pakkujatena, ning kehtestada õigusraamistik, mis hoiab ära rahastamis- ja kapitalivoogude suundumise reguleeritud sektorist välja.

1.4 Komitee tervitab Euroopa Investeerimispanka hiljutist rekapiitaliseerimist, kuna see tugevdab tema suutlikkust olla

täiendavate erainvesteeringute võimendajaks ja etendada tugevamat vastutsüklilist rolli VKEdes investeringute rahastamisel ja neile laenude andmisel. 10 miljardi euro suurune kapitalisüst on küll märkimisväärne, kuid komitee leiab, et praegusi vajadusi silmas pidades ei ole see siiski piisav.

1.5 Ka strateegia „Euroopa 2020” projektivõlakirjade kasutuselevõtt, ehkki küll alles katsefaasis, on samuti positiivne areng. Kõnealused projektivõlakirjad töötasid ühiselt välja komisjon ja Euroopa Investeerimispank. Kaaluda tuleks ka samalaadseid ühissetevõtteid riiklike investeerimisfondidega.

1.6 Kui projektivõlakirjade sarnaste algatustega õnnestub laiendada võlakirjapõhise rahastamise turgu, siis tuleks nende kasutamist pärast katsefaasi lõpuleviimist ja hindamist hoogustada.

1.7 Rohelises raamatus uuritakse säästude rolli pikaajaliste investeringute rahastamisel. Kui mõningates liikmesriikides on loodud spetsiaalsed säästuskeemid, et mobiliseerida pikaajalisi

säästusid laiemateks sotsiaalseteks investeeringuteks, siis vääriks kaalumist ka ELi või euroala säästuvahendi loomine, millega võib-olla kaasneks intressimäära hinnalisand.

1.8 Mõned liikmesriigid on olnud suhteliselt edukad pensioniga seotud ja muude säästude jaoks stiimulite loomisel, kasutades nutikalt oma maksusüsteemi. Inimesed kalduvad suhtuma tõrksalt väljaavaatesse maksta maksu teenitud tulult ja siis pärast maksude mahaarvamist veel pikaajalistelt säästudelt. Sotsiaalselt vastutustundlike investeeringute kontekstis peaks parema pikaajalise finantsplaneerimise innustamiseks olema võimalik välja töötada sobivad ning vähesel määral maksustatud või üldse maksustamata individuaalsed säästutooted sobivate iga-aastaste piirangutega ja neid turustada.

1.9 Lühiajaline lähenemisviis finantssüsteemis on olnud suur takistus sobivate pikaajaliste investeeringute võimaldamisel ning see on tihedalt seotud äriühingu juhtimisega. Stiimulite muutmine pikaajalise tulemuslikkuse edendamiseks ei ole kerge väljakutse. Komitee tervitab komisjoni ettepanekuid pikaajalistele investoritele suurema hääleõiguse ja dividendide võimaldamise ning muudatuste kohta aktsionäride õiguste direktiivis. Lisaks tuleks kaaluda kapitalitulu maksu suhtes koordineeritud soodustuste kasutamist, et motiveerida fondivalitsejaid pikaajalisele osalusele.

1.10 Riskikapitali osas sisaldab roheline raamat mõningaid huvitavaid ettepanekuid. Komitee on juba soovitanud laiendada Euroopa Investeerimisfondi rolli laenude andmisel riskikapitali pakkumisele. Seda investeerimisfondi loojad 1994. aastal algselt ka kavandasid. Kui Euroopa Investeerimisfond, nagu ka Euroopa Investeerimispank, piisaval määral rekapitalizeeritakse, siis võiks ta saada üheks peamiseks riskikapitali pakkujaks VKEdele.

1.11 Võttes arvesse, et riiklikud ja piirkondlikud omavalitsused tegelevad juba VKEde allesjätmise ja pikaajalise kasvu edendamisega oma regionaalarengu organite kaudu, on vägagi põhjendatud, et need organid etendaksid oma rolli ka VKEde kauplemisplatvormide juures. See roll võiks ulatuda klientidest VKEde krediidivõimelisuse hindamisest institutsionaalsetele investoritele piiratud tagatiste andmiseni.

1.12 Komitee sooviks, et rohkem rõhku pandaks sotsiaalselt vastutustundlikele investeeringutele ja teeb ettepaneku luua vaatlusorgan pikaajaliste investeeringute tingimuste järelevalveks.

2. Sissejuhatus ja rohelise raamatu taust

2.1 Euroopa Komisjoni peamine motiiv kõnealuse rohelise raamatu koostamiseks on vajadus suunata Euroopa tagasi aruka, jätkusuutliku ja kaasava majanduskasvu teele. Jätkusuutlikuks arenguks vajab Euroopa pikaajalisi ja ulatuslikke investeeringuid. Selle saavutamise teevad oluliselt raskemaks kodumajapidamiste ja ettevõtete praegune riskipeliglikkus ning paljude valitsuste eelarve konsolideerimise vajadus, mis kokku piiravad pikaajalisteks investeeringuteks finantsvahendite pakkumist.

2.2 Traditsioonilised rahastamise vahendamise kanalid on hetkel suurte probleemide ees. ELis on investeerimisvahendite allikaks olnud peamiselt pangad, kuid paljud neist tegelevad nüüd peamiselt finantsvõimenduse vähenemisega ega suuda täita oma tavapärase rolli. Rohelises raamatus vaadatakse praegusest kriisist kaugemale ja otsitakse lahendusi investeeringute vajalikuks pikaajaliseks rahastamiseks.

2.3 Komisjoni tähelepanu on suunatud tootlikule investeerimisele ning pikaajalistele kapitalimahutustele materiaalsesse ja immateriaalsesse varasse, mis kalduvad õhutama tsüklilisust vähem kui lühiajalisem kapital. Komisjon määratleb pikaajalist rahastamist kui viisi, kuidas finantssüsteem eraldab vahendeid investeeringuteks pikaajalistesse projektidesse.

2.4 Euroopa on käivitanud finantssektori reformiprogrammi, et pakkuda finantsturgudele rohkem stabiilsust ja tösta usaldust nende vastu. Finantssüsteemi stabiilsus on vajalik, ent mitte piisav eeltingimus pikaajaliste investeeringute innustamiseks. Komisjon on määratlenud veel terve rea valdkondi, kus on vajalikud meetmed, nagu näiteks:

- finantsasutuste suutlikkus suunata vahendeid pikaajalisse rahastamisse;
- finantsturgude tõhusus ja tulemuslikkus pikaajalise rahastamise instrumentide pakkumisel;
- pikaajalist säästmist ja rahastamist võimaldavad meetmed ja
- VKEde lihtne juurdepääs pankadest saadavale ja pangandusvälisele rahastamisele.

3. Märkused ettepanekute kohta

3.1 Finantsasutuste suutlikkus suunata vahendeid pikaajalisse rahastamisse

3.1.1 Kommertspangad Komisjoni analüüs Euroopas piisava pikaajalise rahastamise tagamisega seotud väljakutsete kohta on oma põhiolemuselt õige. Pankade traditsiooniline põhiroll pikaajalise rahastamise peamiste pakkujatena on muutumas ja pangad võivad tulevikus hakata etendama vähemtähtsat rolli. Teatises ei käsitleta võimalikku ebakõla mõningate uute panganduseeskirjade ja pikaajalise rahastamise stimuleerimist puudutavate rohelise raamatu eesmärkide vahel. Rohelises raamatus märgitakse kõigest, et hiljutiste ja ilmselt ka tulevaste finantsreformide mõjud võivad vähendada pankade aktiivsust vahendusahelas. Tuleks saavutada parem tasakaal Basel III usaldatavusnõuete ja pankade stiimulite vahel jätkata pikaajaliste investeeringute rahastamist. Igal juhul avanevad tõenäoliselt võimalused teist tüüpi vahendajatele, nagu riiklikud ja mitmepoolsed arengupangad, institutsionaalsed investorid, võlakirjaturgude ja riiklike investeerimisfondide ulatuslikum kasutamine.

3.1.2 Riiklikud ja mitmepoolsed arengupangad. Need institutsioonid etendavad olulist rolli riskide jagamisel erainvestorite ja ettevõtetega oluliste projektide arendamisel ja ennetavad seega turutõrkeid. Oma pikemaajaliste strateegiliste meetmetega etendavad nad ka vastutsüklilist rolli. Euroopa Investeeringuspank ja Euroopa Investeeringufond on riskide jagamisel etendanud järjest olulisemaid rolle. Euroopa Investeeringupanga hiljutine – ehkki komitee arvates ebapiisav – rekapitalizeerimine suurendab kahtlemata nende suutlikkust võimendada täiendavaid erainvesteeringuid. Komitee julgustab Euroopa Investeeringupanka eriliste finantsraskustega võitlevate tähtsate piiriüleste infrastruktuuriprojektide edendamiseks rohkem ära tegema.

3.1.3 Komitee tervitab „Euroopa2020” projektivõlakirjade loomist, mida nüüd katsefaasis kasutatakse terves reas avaliku ja erasektori partnerlusele tuginevates infrastruktuuri investeerimisprojektides energia, transpordi ja IKT infrastruktuuri valdkonnas⁽¹⁾. Komisjon puudutab riiklike investeerimisfondide võimalikku rolli pikaajaliste investeeringute rahastamisel. Nagu komisjoni ja Euroopa Investeeringupanga poolt ühiselt välja töötatud projektivõlakirjade puhul, võib olla mõttekas luua samalaadne ühisalgatus riiklike investeerimisfondidega, et suurendada pikaajaliseks rahastamiseks kättesaadavate vahendite koguhulka.

3.1.4 Institutsionaalsete investorite osas märgitakse rohelises raamatus võimalikku konflikti ühelt poolt kindlustusettevõtete kapitalimahutusriskide tõhusa reguleerimise vajaduse ja teiselt poolt vajaduse vahel motiveerida neid pikaajalisi investeeringuid rahastama. Komisjoni ja Euroopa kindlustusasutuste vahel toimuvad sellel teemal arutelud. Komisjonil on kavas koostada ettepanekud pikaajaliste investeerimisvahendite kohta, eesmärgiga stimuleerida mitmete mehhanismide loomist eri liiki institutsionaalseid investoreid puudutavate riskide koondamiseks, hõlmates. See ettepanek on väga tervitatav. Pensionifondid võiksid pikaajalistes investeeringutes olulisemat rolli etendada, kuid siin on mitmeid institutsionaalseid, regulatiivseid ja poliitilisi takistusi. Eelkõige tunnevad nad muret, et poliitikakujundajad püüavad suunata neid rahastama teatud tüüpi projekte, mis ei ole nende liikmete huvides. Pensionifondidega tuleks aru pidada, kuidas neid takistusi minimeerida või likvideerida. Pangandusliidu loomine võib selles kontekstis kasulik olla.

3.1.4.1 Institutsionaalsete investorite suurema osaluse saavutamiseks pikaajalises rahastamises võivad kasulikud olla ettevõtte tulumaksu soodustused. Suurte infrastruktuuriprojektide puhul võib degressiivsete soodustuste süsteem tingida institutsionaalsete investorite suurema osaluse neis projektides.

3.2 Finantsturgude tõhusus ja tulemuslikkus pikaajalise rahastamise instrumentide pakkumisel

3.2.1 Rohelises raamatus märgitakse, et pikaajaliste rahastamisvahendite kogumi laiendamiseks ja süvendamiseks peavad mõned Euroopa kapitaliturud arenema ja küpsemaks saama. ELi

võlakirjaturul on vähem arenenud kui Ameerika Ühendriikides ja leitakse, et enamikul keskmise turukapitalisatsiooniga ning väikestel ja keskmise suurusega ettevõtjatel on võimatu sinna pääseda. Isegi projektivõlakirjade saabumise on reitinguagentuurid võtnud vastu ettevaatlikult ja see viitab eelseisvatele suurtele raskustele võlakirjaturu mahu laiendamisel. Kui projektivõlakirjade – mis võib luua lausa 4,6 miljardi euro väärtuses uusi infrastruktuuriprojekte – sarnaste algatustega õnnestub laiendada võlakirjapõhise rahastamise turgu, siis tuleks nende kasutamist pärast katsefaasi lõpuleviimist ja hindamist hoogustada.

3.3 Pikaajalist säästmist ja rahastamist võimaldavad meetmed

3.3.1 Pikaajalist säästmist ja rahastamist mõjutavaid tegureid analüüsitakse põhjalikult. Pakkumise poolel tuleb veel palju ära teha, kuigi paljud liikmesriigid on teinud jõupingutusi pikaajaliste säästuvõimaluste laiendamiseks. Rohelises raamatus nimetatakse ELi tasandi säästuvahendite võimalikku loomist pikaajalistele säästude kaasamiseks, mis on otsesemalt seotud ühiskonna laiemate eesmärkidega. Piiriüleste infrastruktuuride laiendamise kontekstis on sellel mõttel oma eelised. See võib ka stimuleerida töötajate suuremat liikuvust ja pensioni planeerimist ühtsel turul. Võib osutada vajalikuks pakkuda uusi säästutooteid eriti kõrgete või astmeliste intressidega, et stimuleerida pikaajalist säästmist.

3.3.2 Maksustamine. Üsna üksikasjalikult uuritakse seoseid maksustamise, pikaajalise säästmise ja pikaajaliste investeeringute vahel. Ettevõtte tulumaksu kohaldamine investeeringutele viib üldiselt selleni, et eelistatakse rahastamist laenude, mitte omakapitali abil. Otsides sobivaid reforme, et innustada omakapitali suuremat kasutamist pikaajaliseks rahastamiseks, võiks degressiivsete maksusoodustuste süsteem olla väärt kaalumist. Selliseid süsteeme kasutatakse laialdaselt kapitalitulu maksustamisel ja neid võib kavandada selliselt, et nendega tasakaalustatakse laenukapitalipraeguseid eeliseid.

3.3.3 Pikaajalise säästmise ja maksustamise süsteemi silmas pidades peab komisjon tähtsaks tagada säästude stabiilne ja piisav varu ja selle varu loomiseks vajalikud stiimulid. Mõned liikmesriigid on olnud suhteliselt edukad pensioniga seotud ja muude säästude jaoks stiimulite loomisel, kasutades nutikalt oma maksusüsteemi. Inimesed kalduvad suhtuma tõrksalt välja-vaatesse maksta maksu teenitud tulult ja siis pärast maksude mahaarvamist veel pikaajalistelt säästudele. Parema pikaajalise finantsplaneerimise innustamiseks peaks olema võimalik välja töötada sobivad ning vähesel määral maksustatud või üldse maksustamata individuaalsed säästutooted sobivate iga-aastaste piirangutega ja neid turustada.

3.3.4 Maksustiimulite kasutamisel soovitud tulemuste saavutamiseks pikaajaliste investeeringute vallas on ka oma miinused. Tuleb tegeleda tõsiste teemadega, nagu tühimõju ja arbitraaz. Siiski on maksustiimulid järjepideval ja stabiilsel pikaajalisel planeerimisel vajalikud, et ergutada soovitud investeeringute taset ja seda säilitada.

⁽¹⁾ Vt nt COM(2009) 615 final.

3.3.5 Äriühingu üldjuhtimine. Lühiajaline lähenemisviis on pikaajalise rahastamise võimaldamise juures keskne küsimus ning see on väga tihedalt äriühingu juhtimisega ühte põimunud. Siiani on paljud fondivalitsejate, investeerimispankurite ja äriühingute juhtide stiimulid olnud suunatud lühiajalisele lähenemisviisile. Stiimulite muutmine pikaajalise tulemuslikkuse edendamiseks ei ole kerge ülesanne. Roheline raamat sisaldab palju huvitavaid ettepanekuid, muu hulgas pikaajalistele investoritele suurema hääleõiguse ja dividendide võimaldamine ning muudatuste kohta aktsionäride õiguste direktiivis. Kapitalitulu maksusoodustuste proaktiivsem kasutamine võib olla üks viis motiveerida fondivalitsejaid pikemaajalisele osalusele.

3.4 VKEde lihtne juurdepääs pankadest saadavale ja pangandusvälisele rahastamisele

3.4.1 Rohelises raamatus juhitakse tähelepanu asjaolule, et VKEdele on paljudes liikmesriikides suuri raskusi ellujäämiseks ja kasvamiseks vajalikele rahastamisvahenditele ligipääsul. Sõltumata pankade finantsvõimenduse mõjudest, on VKEde silmitsi alternatiivsete rahastamisallikate kyllustunud ja ebaülevaatliku hulga. Kohalikud pangad on suurel määral kaotanud või vähendanud oma sidemeid kohaliku kogukonnaga. Pankade ja VKEde suhted on nõrgenenud ning neid on vaja taastada ja tugevdada. On tehtud mitmeid algatusi, et pakkuda VKEdele pangandusväliseid rahastamisallikaid, sealhulgas juurdepääsu mõningatele riskikapitalifondidele, varadel põhinevale rahastamisele⁽²⁾, tarneahela kaudu rahastamisele ja ühisrahastamisprojektidele. Palju on veel vaja teha. Kindlustusettevõtted ja pensionifondid on valmis etendama suuremat rolli, kuid nad vajavad asjakohaseid stiimuleid ja nendega peaks tegelema komisjon. Tulevaste meetmete puhul, mille eesmärk on lihtsustada VKEde juurdepääsu pikaajalisele rahastamisele, tuleks tagada, et VKEde saaksid neist meetmetest kasu esialgselt kavandatud kujul, ilma pankadepoolsete üleliigsete lisatingimusteta,

kui neid meetmeid kanaliseeritakse pankade laenukanalite kaudu.

3.4.2 Riskikapital. Komitee soovib nn fondifondide lähenemisviisi, et luua riskikapitalivahendite kriitiline mass. Peale selle võib pakutud institutsionaalsete investorite tagatisfond hoolitseda turu laiendamise eest. Komitee on juba soovitanud laiendada Euroopa Investeerimisfondi rolli laenude andmiselt riskikapitali pakkumisele⁽³⁾. Seda investeerimisfondi loojad 1994. aastal algselt ka kavandasid. Kui Euroopa Investeerimisfond, nagu ka Euroopa Investeerimispank, rekapitalizeeritakse, siis võiks ta saada üheks peamiseks riskikapitali pakkujaks VKEdele.

3.4.2.1 Koos VKEde riskirahastamise laiendamisega areneb ka VKEde omakapitali olemasolevate kauplemisplatvormide laiendamine ja uute loomine. Roheline raamat sisaldab mitmeid kasulikke ettepanekuid sellel teemal. Võttes arvesse, et riiklikud ja piirkondlikud omavalitsused tegelevad juba VKEde allesjäämise ja pikaajalise kasvu edendamisega oma regionaalarengu organite kaudu, on vägagi põhjendatud, et need organid etendaksid oma rolli ka VKEde kauplemisplatvormide juures. See roll võiks ulatuda klientidest VKEde krediitvõimelisuse hindamisest institutsionaalsetele investoritele piiratud tagatiste andmiseni.

3.4.3 Komiteele oleks meeldinud, kui rohelises raamatus oleks rohkem toetatud investeeringuid sotsiaalselt vastutustundlikesse fondidesse kohaste finants- ja maksueeskirjade kehtestamise või isegi riigihangete abil. Selles suhtes oleks mõttekas luua pikaajaliste investeeringute Euroopa vaatluskeskus. See organ saaks organiseeritud kodanikuühiskonna aktiivsel osalusel teostada järelevalvet pikaajaliste investeeringute ja säästude pakkumise ja nõudluse üle ning aidata tagada piisava teabevoogu majandustegevuses osalejate pikaajalisi investeeringuid puudutavate põhjendatud otsuste langetamiseks.

Brüssel, 10. juuli 2013

*Euroopa Majandus- ja Sotsiaalkomitee
president*

Henri MALOSSE

⁽²⁾ Vt nt the *Funding for Lending Scheme* http://www.hm-treasury.gov.uk/ukecon_fundingforlending_index.htm.

⁽³⁾ ELT C 143, 22.5.2012, lk 10.