

III.

(Pripremni akti)

EUROPSKI GOSPODARSKI I SOCIJALNI ODBOR

491. PLENARNA SJEDNICA OD 10. I 11. SRPNJA 2013.

Mišljenje Europskog gospodarskog i socijalnog odbora o „Zelenoj knjizi o dugoročnom financiranju europskog gospodarstva”

COM(2013) 150 final/2

(2013/C 327/03)

Izvjestitelj: **Michael SMYTH**

Europska komisija je 25. ožujka 2013., sukladno članku 304. Ugovora o funkcioniranju Europske unije, odlučila savjetovati se s Europskim gospodarskim i socijalnim odborom o

Zelenoj knjizi o dugoročnom financiranju europskog gospodarstva

COM(2013) 150 final/2.

Stručna skupina za ekonomsku i monetarnu uniju te ekonomsku i socijalnu koheziju, odgovorna za pripremu rada Odbora o toj temi, usvojila je mišljenje 19. lipnja 2013.

Europski socijalni i gospodarski odbor je mišljenje usvojio na 491. plenarnom zasjedanju održanom 10. i 11. srpnja 2013. (sastanak od 10. srpnja 2013.), s 151 glasom za, 3 protiv i 3 suzdržana.

1. Zaključci i preporuke

1.1 Jedan od najvažnijih elemenata strategije za povratak Europe na put održivog rasta je osiguranje primjerenog dugoročnog financiranja uz razumni trošak. Savjetodavni dokument Komisije na ovu temu je dobrodošao i dolazi u pravo vrijeme.

1.2 EGSO pozdravlja naglasak koji je u Zelenoj knjizi stavljen na produktivna ulaganja i stvaranje dugotrajne materijalne i nematerijalne imovine, no također poziva Komisiju da posveti više pažnje potrebi za većim financiranjem "društveno korisnih" kapitalnih investicija.

1.3 Ako će banke u budućnosti igrati manje istaknutu ulogu u pružanju usluga dugoročnog financiranja, možda će se otvoriti mogućnosti i za ostale posrednike kao što su nacionalne ili multilateralne banke za razvoj, institucionalni ulagači, državni fondovi i, presudno, tržišta obveznica. Međutim, važno je izbjeći stvaranje prepreka koje bankama onemogućavaju ispunjavanje njihove uloge glavnih pružatelja dugoročnog financiranja te omogućiti izradu pravnog okvira kojim se izbjegava guranje financijskih i kapitalnih tokova izvan uređenog sektora.

1.4 EGSO pozdravlja nedavnu rekapitalizaciju Europske investicijske banke (EIB) jer se njome jača sposobnost EIB-a za mobilizaciju dodatnog privatnog kapitala za ulaganje te za preuzimanje veće anticiklične uloge u financiranju ulaganja i dodjeljivanju zajmova MSP-ovima. Iako ubrizgavanje 10 milijardi eura kapitala predstavlja značajan iznos, EGSO smatra da je taj iznos s obzirom na trenutne okolnosti nedostatan.

1.5 Uvođenje projektnih obveznica EU 2020., iako tek u testnoj fazi, također predstavlja pozitivan razvoj situacije. Projektne obveznice zajedno su razvile Komisija i EIB. U obzir se trebaju uzeti i slični zajednički poduhvati s državnim fondovima.

1.6 Ako inicijative poput projektnih obveznica uspiju proširiti tržište za financiranje obveznicama, njih se po završetku i ocjenjivanju testne faze treba intenzivirati.

1.7 Zelena knjiga ispituje ulogu štednje u ponudi financiranja dugoročnog ulaganja. Dok su neke države članice uvele posebne programe štednje kako bi potaknule dugoročnu štednju namijenjenu opsežnim socijalnim investicijama, trebalo bi također

razmotriti i mogućnost uvođenja specifičnog opsežnijeg instrumenta štednje na razini EU-a ili eurozone koji bi eventualno ponudio premiju na kamatnu stopu.

1.8 Neke države članice relativno su uspješne u poticanju mirovinske i ostalih modela štednje mudrim korištenjem poreznog sustava. Građani se obično opiru plaćanju poreza na zarađeni prihod, kao i dodatnom oporezivanju dugoročne štednje ostvarene od tog već oporezovanog prihoda. U kontekstu socijalno odgovornih ulaganja trebalo bi omogućiti oblikovanje i plasiranje na tržište osobnih štednih proizvoda na koje se obračunava niska ili nulta stopa poreza s odgovarajućim godišnjim ograničenjima kako bi se potaknulo dugoročno financijsko planiranje.

1.9 Kratkoročnost u financijskom sustavu, koja je usko povezana s korporativnim upravljanjem, predstavlja veliku prepreku za ostvarivanje odgovarajućih dugoročnih ulaganja. Mijenjanje poticaja u cilju poboljšanja dugoročnih rezultata nije jednostavno. EGSO pozdravlja prijedloge Komisije za povećanje glasačkih prava i dividendi za dugoročne ulagače te izmjene direktive o pravima dioničara. Pored toga, trebalo bi razmotriti i koordinirane porezne olakšice na kapitalnu dobit kako bi se upravitelje fondova potaknulo na dugoročno posjedovanje dionica.

1.10 U pogledu rizičnog kapitala, Zelena knjiga sadrži neke zanimljive prijedloge. EGSO je već predložio povećanje uloge Europskog investicijskog fonda (EIF-a), odnosno proširenje uloge s davanja zajmova na osiguravanje rizičnog kapitala. To je i prvotno zamišljeno 1994. g. prilikom osnivanja EIF-a. Ako bi se EIF, kao i EIB, na odgovarajući način rekapitalizirao, on bi mogao postati jedan od glavnih izvora rizičnog financiranja za mala i srednja poduzeća.

1.11 Konačno, s obzirom da nacionalne i regionalne vlade kroz svoja regionalna tijela za razvoj već potiču opstanak i dugoročni rast MSP-a, postoje dobri razlozi da se ta tijela uključe u rad takvih trgovinskih platformi za MSP-e. Njihova uloga mogla bi se protezati od ocjenjivanja kreditne sposobnosti MSP-ova, koji imaju status njihovih klijenata, do pružanja ograničenih garancija dodjeljivanja ograničenih garancija institucionalnim ulagačima.

1.12 EGSO izražava želju za stavljanjem jačeg naglaska na socijalno odgovorno ulaganje i predlaže osnivanje promatračke skupine za praćenje uvjeta dugoročnog ulaganja.

2. Uvod i pozadina Zelene knjige

2.1 Glavna motivacija Europske komisije za izdavanje ove Zelene knjige je potreba da se Europu vrati na put pametnog, održivog i uključivog rasta. Da bi mogla postaviti temelje održivog rasta, Europi su potrebna značajna, dugoročna i opsežna ulaganja. To je u ovom trenutku vrlo teško postići budući da domaćinstva i poduzeća izbjegavaju rizik, a brojne vlade moraju konsolidirati javne financije, što sve zajedno ograničava ponudu financiranja dugoročnog ulaganja.

2.2 Manjkavosti tradicionalnih načina financijskog posredovanja trenutno uzrokuju probleme. Banke su do sada bile glavni izvor financiranja ulaganja u EU-u, no mnoge od njih sada su u prvom redu zaokupljene smanjenjem stupnja zaduženosti te ne mogu ispuniti svoju tradicionalnu ulogu. Zelena knjiga gleda dalje od trenutne krize i traži rješenja za osiguranje potrebnog dugoročnog financiranja za ulaganje.

2.3 Komisija je usredotočena na produktivno ulaganje i stvaranje dugotrajne materijalne i nematerijalne imovine koja je u pravilu manje prociklična od kratkotrajnog kapitala. Komisija definira dugoročno financiranje kao način na koji financijski sustav plaća ulaganja u dugoročne projekte.

2.4 Europa je pokrenula program reformi financijskog sektora kako bi osigurala veću stabilnost i povjerenje u financijska tržišta. Stabilnost financijskog sustava nužan je, no ne i dovoljan, uvjet za poticanje dugoročnog ulaganja. Komisija navodi niz dodatnih područja na kojima je potrebno poduzeti mjere:

- kapaciteti financijskih institucija za usmjeravanje dugoročnog financiranja projekata
- uspješnost i učinkovitost financijskih tržišta u osiguravanju dugoročnih financijskih instrumenata
- politike za poticanje dugoročne štednje i ulaganja te
- lakši pristup bankarskom i nebankarskom financiranju za malo i srednje poduzetništvo.

3. Komentari na prijedloge

3.1 Kapaciteti financijskih institucija za usmjeravanje dugoročnog financiranja projekata

3.1.1 Poslovne banke. Analiza izazova povezanih s osiguranjem odgovarajućeg dugoročnog financiranja u Europi, koju je provela Komisija, je načelno ispravna. Tradicionalno važna uloga banaka kao glavnih izvora dugoročnog financiranja se mijenja, a banke bi u budućnosti mogle izgubiti na važnosti. Ne spominje se potencijalna neusklađenost nekih od novih bankarskih uredbi s ciljevima Zelene knjige za poticanje dugoročnog ulaganja. U Zelenoj knjizi se samo navodi da bi učinci nedavnih i, vjerojatno, budućih financijskih reformi mogli smanjiti razinu aktivnosti banaka kao posrednika. Trebalo bi uspostaviti bolju ravnotežu između bonitetnih zahtjeva standarda Basel III i poticaja za banke da nastave financirati dugoročna ulaganja. U svakom slučaju, moguće je da će se otvoriti mogućnost za druge vrste posrednika poput nacionalnih i multilateralnih razvojnih banaka, institucionalnih ulagača, većeg korištenja tržišta obveznica i državnih fondova.

3.1.2 Nacionalne i multilateralne razvojne banke. Ove institucije igraju važnu ulogu u dijeljenju rizika s privatnim ulagačima i činiteljima pri razvijanju važnih projekata i sprječavanju neuspjeha na tržištu. One svojim dugoročnim strateškim djelovanjem igraju anticikličnu ulogu. EIB i EIF preuzimaju sve važniju ulogu u dijeljenju rizika, a iako EGSO nedavnu rekapitalizaciju EIB-a smatra neprikladnom, ona će nedvojbeno ojačati njegovu sposobnost mobilizacije dodatnog privatnog kapitala za ulaganje. EGSO potiče EIB da učini više za promicanje velikih prekograničnih infrastrukturnih projekata suočenih s velikim financijskim preprekama.

3.1.3 EGSO pozdravlja kreiranje projektnih obveznica EU 2020. koje se sada testiraju u brojnim investicijskim projektima javno-privatnog partnerstva za izgradnju infrastrukture na područjima energije, prijevoza te informacijskih i komunikacijskih tehnologija. ⁽¹⁾ Komisija spominje i moguću ulogu državnih fondova u financiranju dugoročnih ulaganja. Kao i u slučaju projektnih obveznica koje su zajedno razvile Komisija i EIB, imalo bi smisla razviti sličnu zajedničku inicijativu s državnim fondovima, čime bi se povećala sredstva raspoloživa za financiranje dugoročnih ulaganja.

3.1.4 U pogledu institucionalnih ulagača, Zelena Knjiga spominje moguću konflikt između potrebe za učinkovitim reguliranjem rizika kod ulaganja kapitala među osiguravajućim poduzećima i potrebe za poticanjem tih poduzeća na financiranje dugoročnih ulaganja. Rasprave između Komisije i europskih osiguravajućih tijela o toj temi su u tijeku. Komisija namjerava dati prijedloge o fondovima za dugoročna ulaganja (LTIF) s ciljem poticanja stvaranja brojnih mehanizama za dijeljenje rizika kojem su izloženi razni institucionalni ulagači. Ovaj prijedlog posebno podržavamo. Mirovinski fondovi mogli bi igrati važniju ulogu u dugoročnom ulaganju, no suočeni su s brojnim institucionalnim, regulatornim i političkim preprekama. Posebno su pogođeni pokušajima vodećih političara koji im žele dodijeliti financiranje određenih vrsti projekata koji nisu u interesu njihovih članova. Zato je potrebno savjetovati se s mirovinskim fondovima o pitanju smanjenja ili uklanjanja ovih prepreka. Stvaranje bankarske unije moglo bi biti korisno u ovom kontekstu.

3.1.4.1 U kontekstu poticanja institucionalnih ulagača na veće sudjelovanje u osiguravanju dugoročnog financiranja, poticaji kod poreza na dobit mogli bi također igrati ulogu. Sustav progresivnih olakšica za ulaganja u veće infrastrukturne projekte mogao bi dovesti do većeg sudjelovanja institucionalnih ulagača u tim projektima.

3.2 Uspješnost i učinkovitost financijskih tržišta u ponudi dugoročnih financijskih instrumenata

3.2.1 U Zelenoj knjizi se navodi da se neka tržišta kapitala u Europi trebaju razviti i sazrijeti kako bi se povećala sredstva dostupnog dugoročnog financiranja. Tržišta obveznica u EU-u

manje su razvijena nego u SAD-u te ih se smatra nedostupnima za većinu društava sa srednjom tržišnom kapitalizacijom i MSP-ove. Agencije za rangiranje su čak i uvođenje projektnih obveznica dočekale s oprezom, što naglašava da do povećanja kapaciteta tržišta obveznica vodi težak put. Ako inicijative poput projektnih obveznica, koje bi mogle stvoriti do 4,6 milijardi eura za nove infrastrukturne projekte, uspiju proširiti tržište za financiranje s obveznicama, njih se treba po završetku i ocjenjivanju testne faze intenzivirati.

3.3 Politike za poticanje dugoročne štednje i ulaganja

3.3.1 Zelena knjiga pruža detaljan pregled faktora koji utječu na dugoročnu štednju koja se koristi za financiranje. Unatoč činjenici da su neke države članice uložile napore u poticanje ponude dugoročnih štednji, potrebno je učiniti još puno toga. Zelena knjiga predlaže moguće osnivanje instrumenata štednje na razini EU-a namijenjenih mobilizaciji dugoročnih štednji za financiranje širih socijalnih ciljeva. Ova ideja mogla bi biti od koristi u kontekstu proširenja prekograničnih infrastrukture, a mogla bi i potaknuti veću mobilnost rada i bolje planiranje umirovljenja diljem jedinstvenog tržišta. Možda će za poticanje dugoročne štednje biti potrebno ponuditi nove štedne proizvode koji uključuju premiju na kamatne stope ili njihovo stupnjevanje.

3.3.2 Oporezivanje. Odnos između oporezivanja, dugoročnih štednji i dugoročnih ulaganja se ispituje u određenoj mjeri. Primjena korporativnog poreza na ulaganja dovodi do toga da se dužničkom financiranju daje prednost pred vlasničkim financiranjem. U potrazi za odgovarajućim reformama za poticanje većeg korištenja vlasničkog financiranja za dugoročna ulaganja treba se razmotriti i mogućnost korištenja sustava progresivnih poreznih olakšica. Takvi sustavi se u velikoj mjeri koriste kod oporezivanja kapitalne dobiti te bi ih se moglo oblikovati na način da kompenziraju neke od trenutnih fiskalnih prednosti dužničkog financiranja.

3.3.3 Što se tiče dugoročne štednje i poreznog sustava, Komisija ukazuje na važnost osiguravanja stabilne i prikladne ponude štednje, kao i potrebnih poticaja. Neke države članice relativno su uspješne u poticanju mirovinske i ostalih modela štednje kroz mudro korištenje poreznog sustava. Građani se obično opiru plaćanju poreza na zarađeni prihod, kao i dodatnom oporezivanju dugoročne štednje ostvarene od tog već oporezovanog prihoda. Kako bi se potaklo dugoročno financijsko planiranje, trebalo bi omogućiti oblikovanje i plasiranje na tržište osobnih štednih proizvoda na koje se obračunava niska ili nulta stopa poreza s odgovarajućim godišnjim ograničenjima.

3.3.4 Korištenje poreznih poticaja za postizanje željenih dugoročnih rezultata ulaganja također ima svoje nedostatke. Postoje ozbiljni problemi koji se trebaju riješiti, poput mrtvog tereta (*deadweight*) i arbitraže. Unatoč tome, korištenje poreznih poticaja u okviru dosljedne i čvrste dugoročne perspektive planiranja potrebno je za poticanje i održavanje željenih razina ulaganja.

⁽¹⁾ Vidi npr. COM(2009) 615 final.

3.3.5 Korporativno upravljanje. Kratkoročno razmišljanje je glavni problem pri ostvarivanju dugoročnih ulaganja i blisko je povezan s korporativnim upravljanjem. Brojni poticaji za upravitelje fondova, investicijske bankare i direktore bili su do sada kratkoročne prirode. Mijenjanje tih poticaja u svrhu poticanja postizanja dugoročnih rezultata neće biti lako. Zelena knjiga sadrži zanimljive prijedloge, uključujući i one za povećanje glasačkih prava i dividendi dugoročnih ulagača, te izmjene direktive o pravima dioničara. Možda bi proaktivnije korištenje poreznih olakšica na kapitalnu dobit moglo biti jedan od načina da se upravitelje fondova potakne na dugoročno posjedovanje dionica.

3.4 Lakši pristup bankarskom i nebankarskom financiranju za malo i srednje poduzetništvo.

3.4.1 Zelena knjiga spominje sve veće poteškoće s kojima se suočavaju mala i srednja poduzeća u brojnim državama članicama u pristupu financiranju potrebnom za preživljavanje i rast. Neovisno o učincima smanjenja stupnja zaduženosti koje provode banke, mala i srednja poduzeća suočena su s fragmentiranim i nepreglednim skupom alternativnih izvora financiranja. Lokalne banke su u velikoj mjeri izgubile ili smanjile povezanost sa svojim lokalnim regijama. Odnosi banaka i malih i srednjih poduzeća su oslabili i treba ih se ponovno izgraditi ili ojačati. Nekoliko inicijativa pokrenuto je za otvaranje nebankarskih kanala za financiranje MSP-a, uključujući pristup nekim fondovima rizičnog kapitala, korištenje financiranja imovinom (*asset finance*), ⁽²⁾ financiranje lanca nabave (*supply chain finance*) i skupno financiranje (*crowd funding*). Potrebno je napraviti puno više. Sektor osiguranja i mirovinski fondovi voljni su odigrati važniju ulogu, no zahtijevaju odgovarajuće poticaje kojima bi se sada trebala baviti Komisija. Mjere koje će u budućnosti malim i srednjim poduzećima pomoći u pristupu dugoročnom financiranju trebale bi osigurati da ona od njih imaju koristi u skladu s planom, tj. da banke ne nameću dodatne i pretjerane uvjete ako se mjere budu provodile putem kanala za bankarsko posuđivanje.

3.4.2 Rizični kapital Komisija predlaže tzv. "fondove fondova" (*funds of funds*) za stvaranje kritične mase sredstava za financiranje iz fondova rizičnog kapitala. Pored toga, predloženi jamstveni fond za institucionalne ulagače mogao bi proširiti tržište. EGSO je već predložio da se uloga EIF-a proširi s davanja zajmova na osiguravanje rizičnog kapitala. ⁽³⁾ To je i prvotno zamišljeno 1994. g. prilikom osnivanja EIF-a. Ako bi se EIF, kao i EIB, na odgovarajući način rekapitalizirao, on bi mogao postati jedan od glavnih izvora rizičnog financiranja za MSP-ove.

3.4.2.1 Proširenje rizičnog financiranja za MSP-e usko je povezano s proširenjem postojeće ili stvaranjem nove trgovinske platforme za vlasničko financiranje MSP-a. Zelena knjiga sadrži brojne korisne prijedloge na tom području. Konačno, s obzirom da nacionalne i regionalne vlade kroz svoja regionalna tijela za razvoj već potiču opstanak i dugoročni rast MSP-a, postoje dobri razlozi da se ta tijela uključe u rad takvih trgovinskih platformi za MSP-e. Njihova uloga mogla bi se protezati od ocjenjivanja kreditne sposobnosti MSP-a koji imaju status njihovih klijenata do pružanja ograničenih garancija institucionalnim ulagačima.

3.4.3 EGSO-u bi bilo drago kad bi u Zelenoj knjizi bila izražena veća podrška ulaganju u socijalno odgovorne fondove kroz stvaranje odgovarajućih poreznih i financijskih pravila kao i samu javnu nabavu. U tom bi smislu možda bilo razloga za stvaranje europske promatračke skupine za dugoročno ulaganje. To tijelo moglo bi kroz aktivno sudjelovanje u organiziranom civilnom društvu pratiti razvoj ponude i potražnje za dugoročnim ulaganjem i uštedama te pomoći u pribavljanju relevantnih informacija potrebnih gospodarskim subjektima za donošenje ispravnih odluka za dugoročno ulaganje.

U Bruxellesu, 10. srpnja 2013.

Predsjednik
Europskog gospodarskog i socijalnog odbora
Henri MALOSSE

⁽²⁾ Vidi npr. program "Financiranje zajmova" http://www.hm-treasury.gov.uk/ukecon_fundingforlending_index.htm.

⁽³⁾ OJ C 143, 22.5.2012, p. 10.