III

(Előkészítő jogi aktusok)

EURÓPAI GAZDASÁGI ÉS SZOCIÁLIS BIZOTTSÁG

491. PLENÁRIS ÜLÉS, 2013. JÚLIUS 10. ÉS 11.

Az Európai Gazdasági és Szociális Bizottság véleménye – Zöld könyv az európai gazdaság hosszú távú finanszírozásáról

(COM(2013) 150 final)

(2013/C 327/03)

Előadó: **Michael SMYTH**

2013. március 25-én az Európai Bizottság úgy határozott, hogy az Európai Unió működéséről szóló szerződés 304. cikke alapján kikéri az Európai Gazdasági és Szociális Bizottság véleményét a következő tárgyban:

Zöld könyv az európai gazdaság hosszú távú finanszírozásáról

COM(2013) 150 final/2.

A bizottsági munka előkészítésével megbízott „Gazdasági és monetáris unió, gazdasági és szociális kohézió" szekció 2013. június 19-én elfogadta véleményét.

Az Európai Gazdasági és Szociális Bizottság a 2013. július 10–11-én tartott, 491. plenáris ülésén (a 2013. július 10-i ülésnapon) 151 szavazattal 3 ellenében, 3 tartózkodás mellett elfogadta az alábbi véleményt.

1. Következtetések és ajánlások

1.1 Egy olyan stratégiának, mellyel Európát vissza akarjuk téríteni a fenntartható növekedés útjára, egyik fontos eleme, hogy ésszerű költségek mellett biztosítsuk a hosszú távú finanszírozás meglétét. Üdvözlendő és időszerű is az Európai Bizottság ebben a témában írt konzultatív dokumentuma.

1.2 Az EGSZB üdvözli, hogy a zöld könyv a produktív beruházásokra és a hosszú élettartamú materiális és immateriális tőke felhalmozására helyezi a hangsúlyt, ugyanakkor arra kéri az Európai Bizottságot, hogy szenteljen nagyobb figyelmet annak, hogy több „szociális szempontból előnyös" tőkeberuházást kell finanszírozni.

1.3 Amennyiben a bankok a jövőben valószínűleg kisebb szerepet fognak játszani a hosszú távú finanszírozás biztosításában, akkor ezzel olyan más közvetítők számára nyílhatnak meg lehetőségek, mint a nemzeti és multilaterális fejlesztési bankok, az intézményi befektetők, a nemzeti vagyonalapok és főként a kötvénypiacok. Fontos azonban, hogy ne emeljünk olyan akadályokat, amelyek gátolják a bankokat a legfontosabb hosszú távú finanszírozói szerepük betöltésében. Gondoskodni kell egy olyan jogi keretről is, amely megakadályozza azt, hogy a finanszírozási és tőkeáramok a szabályozott ágazaton túlra sodródjanak.

1.4 Az EGSZB üdvözli, hogy a közelmúltban feltőkésítették az Európai Beruházási Bankot, mivel ezzel az EBB még inkább képes lesz további magánberuházás-alapú finanszírozás mozgósítására és arra, hogy hatékonyabb anticiklikus szerepet töltsön be a beruházások finanszírozásában, illetve a kkv-k hitelhez segítésében. Igaz ugyan, hogy a 10 milliárd eurós tőkeinjekció jelentősnek mondható, az EGSZB szerint ez a jelenlegi körülmények között nem elegendő.

1.5 Az EU 2020-as projektkötvények bevezetése is kedvező fejleménynek tekinthető, jóllehet még csak kísérleti fázisról beszélhetünk. A projektkötvényeket az Európai Bizottság és az EBB közösen dolgozta ki. Hasonló együttműködéseket kellene még fontolóra venni nemzeti vagyonalapokkal is.

1.6 Amennyiben a projektkötvényekhez hasonló kezdeményezések sikerrel járnak a kötvényalapú finanszírozás piaci elterjedésében, akkor a kísérleti fázis lezárását és értékelését követően nagyobb arányban kellene élni velük.

1.7 A zöld könyv megvizsgálja, hogy a megtakarítások milyen szerepet játszanak a hosszú távú beruházásfinanszírozás biztosításában. Míg egyes tagállamok speciális megtakarítási rendszerek mellett tették le a voksukat, hogy az átfogóbb szociális beruházásokhoz mobilizálják a hosszabb távú jelzálogalapú

megtakarításokat, talán érdemes lenne fontolóra venni egy uniós vagy eurózóna-szintű megtakarítási eszköz kialakítását, amely esetleg prémium kamatot fizetne.

1.8 Egyes tagállamok viszonylag sikeresek voltak abban, hogy az adórendszer ügyes alkalmazásával ösztönözzék a nyugdíjalapú vagy egyéb megtakarításokat. Az emberek hajlamosak arra, hogy visszarettenjenek attól, hogy adót fizessenek a megkeresett jövedelem után, majd ezt követően az ebből az adózott jövedelemből befektetett hosszú távú megtakarításaik után is. A szociálisan felelős befektetési környezetben lehetővé kell tenni, hogy a nagyobb hosszú távú pénzügyi tervezés ösztönzése érdekében olyan célszerű személyes megtakarítási eszközöket lehessen kialakítani és értékesíteni, amelyek alacsony vagy nulla adóteherrel járnak, és megfelelő éves kerettel rendelkeznek.

1.9 A pénzügyi rendszerben érvényesülő rövid távú szemlélet komolyan akadályozza a megfelelő hosszú távú beruházások biztosítását, és szorosan összefügg a vállalatirányítással. Nem egyszerű feladat, hogy úgy változtassuk meg az ösztönzőket, hogy azokkal a hosszú távú teljesítményt sarkalljuk. Az EGSZB üdvözli a hosszú távú befektetőknek biztosítandó több szavazati joggal és osztalékkal, illetve a részvényesek jogairól szóló irányelv esetleges módosításával kapcsolatos európai bizottsági javaslatokat. Ezen felül meg lehetne fontolni a tőkenyereségre vonatkozó adókedvezmények koordinált felhasználását is, hogy ezzel is ösztönözzük, hogy az alapkezelők hosszabb távra is megtartsák értékpapírjaikat.

1.10 A kockázati tőkével kapcsolatban a zöld könyv tartalmaz néhány érdekes javaslatot. Az EGSZB már korábban is javasolta, hogy bővítsék ki az EBB szerepét, hogy az a hitelnyújtáson túl biztosítson kockázati tőkét is. Az EBB létrehozói már eredetileg is ezt tervezték, még 1994-ben. Ha az EBB-hez hasonlóan az Európai Beruházási Alapot is megfelelően feltőkésítenék, akkor ez az alap lehetne a kkv-k egyik legfőbb kockázatitőke-finanszírozója.

1.11 Végezetül, mivel a nemzeti és regionális kormányok regionális fejlesztési szerveik révén már most is részt vesznek a kkv-k túlélésének és hosszú távú növekedésének elősegítésében, indokolt lehet, hogy ezek a szervek maguk is részt vegyenek az ilyen kkv-alapú kereskedési platformok működtetésében. Szerepük az ügyfél kkv-k hitelképességének értékelésétől odáig terjedhet, hogy korlátozott garanciákat nyújtsanak az intézményi befektetők számára.

1.12 Az EGSZB azt szeretné, ha nagyobb hangsúlyt fektetnének a szociálisan felelős befektetésekre, és azt javasolja, hogy a hosszú távú befektetési feltételek nyomon követésére hozzanak létre egy megfigyelőközpontot.

2. **Bevezetés és a zöld könyv háttere**

2.1 Az Európai Bizottságot leginkább az motiválta ennek a zöld könyvnek az elkészítésében, hogy Európát vissza kell vezetni az intelligens, fenntartható és inkluzív növekedés útjára. Az európai fenntartható növekedéshez jelentős, hosszú távú és nagyszabású beruházásokra van szükség. Mindezt komolyan nehezíti az, hogy a háztartások és az üzleti szféra jelenleg kockázatkerülő magatartást tanúsít, számos kormányzat pedig költségvetési konszolidációra kényszerül. Ezek együtt akadályozzák a hosszabb távú beruházások finanszírozását.

2.2 A hagyományos pénzügyi közvetítőcsatornák kudarcai problémát jelentenek. Az EU-ban a bankok jelentik a beruházásfinanszírozás legfőbb forrását, sokan közülük azonban jelenleg elsősorban a tőkeáttétel csökkentésével vannak elfoglalva, így nem tudják betölteni alapvető szerepüket. A zöld könyv túltekint a jelenlegi válságon, és megoldásokat keres arra, hogy miként lehetne biztosítani a beruházásokhoz szükséges hosszú távú finanszírozást.

2.3 Az Európai Bizottság a termelő beruházásokra és a hosszú élettartamú materiális és immateriális tőke felhalmozására helyezi a hangsúlyt, amely kevésbé prociklikus, mint a rövid távú tőkeberuházás. Az Európai Bizottság meghatározása szerint akkor beszélhetünk hosszú távú finanszírozásról, ha a pénzügyi rendszer olyan beruházásokat finanszíroz, amelyeknek hosszú kifutású projektjük van.

2.4 Európa reformprogramot hajt végre a pénzügyi ágazatban, hogy nagyobb stabilitást és bizalmat biztosítson a pénzügyi piacokon. A pénzügyi rendszer stabilitása a hosszú távú beruházások szükséges előfeltétele, ugyanakkor nem jelent elegendő kritériumot. Az Európai Bizottság számos olyan területet határoz meg, ahol cselekvésre van szükség. Ezek a következők:

— a pénzügyi intézmények kapacitása a hosszú távú projektfinanszírozás irányítására,

— a pénzügyi piacok eredményessége és hatékonysága a hosszú távú finanszírozási eszközök kínálata szempontjából,

— a hosszabb távú megtakarításokat és beruházásokat ösztönző politikák, valamint

— a kkv-k banki és nem banki finanszírozáshoz való hozzájutásának megkönnyítése.

3. **A javaslathoz fűzött megjegyzések**

3.1 *A pénzügyi intézmények kapacitása a hosszú távú projektfinanszírozás irányítására*

3.1.1 Kereskedelmi bankok. Alapvetően helyes az Európai Bizottság elemzése arról, hogy milyen problémák merülnek fel Európában a megfelelő hosszú távú finanszírozás biztosítása során. Változóban van az, hogy hagyományosan a bankok biztosítják a hosszú távú finanszírozást, és ez a jövőben vélhetőleg még kevésbé lesz így. Egyértelműen ellentmondás van néhány új banki szabályozás, illetve a zöld könyv azon céljai között, hogy serkentsük a hosszú távú beruházásokat. A zöld könyv pusztán azt állapítja meg, hogy a jelenlegi és vélhetőleg a jövőbeli pénzügyi reformok is valószínűleg csökkenteni fogják a banki tevékenység mértékét a közvetítésben. Jobban egyensúlyba kellene hozni egymással a Bázel III prudenciális követelményeit és azokat az ösztönzőket, melyekkel azt akarjuk elérni, hogy a bankok továbbra is biztosítsanak hosszú távon finanszírozást a beruházásokhoz. Mindenesetre valószínűleg lehetőségek nyílnak majd meg más közvetítők előtt, például a nemzeti és multilaterális fejlesztési bankok, az intézményi befektetők, illetve a kötvénypiacok és a nemzeti vagyonalapok nagyobb mértékű bevonása előtt.

3.1.2 Nemzeti és multilaterális fejlesztési bankok. Ezek az intézmények fontos szerepet játszanak abban, hogy megosztják a privátbefektetőkkel és egyéb magánszereplőkkel a kockázatokat a fontos projektek kapcsán, és így segítenek megelőzni a piaci zavarokat. Hosszabb távú stratégiai intézkedéseiknek köszönhetően anticiklikus szerepet is betöltenek. Az EBB és az EBA egyre jelentősebb szerepet játszik a közös kockázatvállalásban, az EBB közelmúltbeli feltőkésítése pedig – bár az EGSZB szerint nem érte el a kívánt szintet – kétségtelenül hozzájárul majd ahhoz, hogy az EBB hatékonyabban tudjon mozgósítani újabb magánforrásokat a beruházások finanszírozására. Az EGSZB arra bíztatja az EBB-t, hogy tegyen meg többet az olyan jelentős határokon átnyúló infrastrukturális projektek sikeréért, melyeknek pénzügyi gondjaik akadnak.

3.1.3 Az EGSZB üdvözli az EU 2020-as projektkötvények bevezetését, melyeknek most folyik a tesztelése több PPP-kivitelezésű infrastrukturális beruházási projekt keretében az energiaügy, a közlekedés és az ikt-infrastruktúrák terén. ([1]) Az Európai Bizottság kitér arra, hogy a vagyonalapok milyen szerepet játszhatnának a hosszabb távú beruházások finanszírozásában. A projektkötvényekhez hasonlóan, melyeket az Európai Bizottság és az EBB közösen fejlesztett ki, talán érdemes lenne kidolgozni egy hasonló közös kezdeményezést a vagyonalapokkal, ezzel is bővítve a hosszú távú beruházásokra igénybe vehető finanszírozási források lehetséges körét.

3.1.4 Az intézményi befektetők kapcsán a zöld könyv megjegyzi, hogy adott esetben ellentét lehet aközött, hogy hatékony szabályozásra van szükség a biztosítótársaságok közötti tőkekockázatról, illetve hogy ösztönözni kell őket a hosszabb távú beruházások finanszírozására. Viták folynak a kérdésről az Európai Bizottság és az európai biztosítási szervek között. Az Európai Bizottság javaslatokat akar előterjeszteni a hosszú távú befektetési alapok lehetséges formáira vonatkozóan, hogy ösztönözze olyan mechanizmusok kidolgozását, amelyek segítik a különböző intézményi befektetőket a kockázatok szétterítésében. A javaslat dicséretre méltó. A nyugdíjalapok jelentősebb szerepet tölthetnének be a hosszú távú beruházások finanszírozásában, de ennek számos intézményi, szabályozási és politikai akadálya van. Különösen az aggasztja őket, hogy a politikusok olyan projektek finanszírozására akarhatják rábírni őket, amelyek nem egyeznek tagjaik érdekeivel. Konzultálni kell a nyugdíjalapokkal arról, hogy miként lehetne minimalizálni vagy megszüntetni ezeket az akadályokat. Egy bankunió létrehozása segítséget jelenthet ezen a téren.

3.1.4.1 Abban, hogy a hosszú távú finanszírozás biztosításában nagyobb arányban vegyenek részt intézményi befektetők, társasági adóval kapcsolatos ösztönzők is szerepet játszhatnak. A nagy infrastrukturális projektek finanszírozása kapcsán a sávos kedvezmények rendszerével elérhető lenne, hogy több intézményi befektető vegyen részt ezekben a projektekben.

3.2 *A pénzügyi piacok eredményessége és hatékonysága a hosszú távú finanszírozási eszközök kínálata szempontjából*

3.2.1 A zöld könyv megjegyzi, hogy a különböző finanszírozási lehetőségek bővítéséhez és elmélyítéséhez néhány európai tőkepiac fejlesztésére és érettebb szintjére van szükség. Az EU-ban kevésbé fejlettek a kötvénypiacok, mint az Egyesült Államokban, és a közfelfogás szerint el vannak zárva a közepes piaci tőkeértékű vállalatok és a kkv-k elől. A hitelminősítők még a projektkötvények bevezetését is csak óvatosan fogadták, ami jól mutatja, hogy milyen komoly harcokkal jár a kötvénypiaci kapacitások növelése. Amennyiben a projektkötvényekhez hasonló kezdeményezések – amelyek mintegy 4,6 milliárd eurót szabadíthatnak fel új infrastrukturális projektekhez – sikerrel járnak a kötvényalapú finanszírozás piaci elterjedésében, akkor a kísérleti fázis lezárását és értékelését követően nagyobb arányban kellene élni velük.

3.3 *Hosszabb távú megtakarításokat és beruházásokat ösztönző politikák*

3.3.1 Átfogó felülvizsgálatra kerül sor azokkal a tényezőkkel kapcsolatban, amelyek befolyásolják a hosszú távú megtakarításokat a finanszírozásban. Egyes tagállamok tettek már lépéseket a hosszú távú megtakarítások elősegítésére, de sokkal többre van szükség a kínálati oldalon. A zöld könyv azt javasolja, hogy hozzanak létre olyan uniós szintű megtakarítási eszközöket, amelyekkel még több hosszabb távú jelzálogalapú megtakarítást lehet mobilizálni átfogóbb társadalmi célkitűzések megvalósításához. Ez az elképzelés előnyökkel járhat a határokon átnyúló infrastruktúrák szempontjából. Segítheti a nagyobb munkaerő-piaci mobilitást és a nyugdíjtervezést az egységes piacon belül. A hosszabb távú megtakarítások ösztönzéséhez szükség lehet arra, hogy olyan új megtakarítási eszközöket kínáljanak, amelyek prémium, illetve sávos kamatozásúak.

3.3.2 Adózás. A közlemény bizonyos mértékig kitér arra, hogy milyen összefüggés van az adózás, a hosszú távú megtakarítások és a hosszú távú beruházások között. Az, hogy a beruházásokra a társasági adókhoz hasonló rendszert érvényesítenek, egyre inkább a tőkealapú helyett az adósságalapú finanszírozás irányába torzítja a rendszert. Amikor megfelelő reformokon gondolkodunk annak ösztönzésére, hogy a hosszabb távú beruházásokat nagyobb arányban finanszírozzák tőkealapú megoldásokkal, akkor érdemes lenne fontolóra venni egy sávos kedvezményrendszer alkalmazását. Széles körben alkalmaznak ilyen rendszereket a tőkejövedelmek megadóztatásakor, és úgy is ki lehetne őket alakítani, hogy ellensúlyozzák az adósságfinanszírozás egyes jelenlegi adóügyi előnyeit.

3.3.3 A hosszú távú megtakarítások és az adórendszer kapcsán az Európai Bizottság megjegyzi, hogy fontos gondoskodni stabil és megfelelő megtakarítások biztosításáról, és fontosak az ezek elősegítéséhez szükséges ösztönzők is. Egyes tagállamok viszonylag sikeresek abban, hogy az adórendszer ügyes alkalmazásával ösztönözzék a nyugdíjalapú vagy egyéb megtakarításokat. Az emberek hajlamosak arra, hogy visszaretten jenek attól, hogy adót fizessenek a megkeresett jövedelem után, majd ezt követően az ebből az adózott jövedelemből befektetett hosszú távú megtakarításaik után is. Lehetővé kell tenni, hogy a nagyobb hosszú távú pénzügyi tervezés ösztönzése érdekében olyan célszerű személyes megtakarítási eszközöket lehessen kialakítani és értékesíteni, amelyek alacsony vagy nulla adóteherrel járnak, és megfelelő éves kerettel rendelkeznek.

3.3.4 Megvannak a maga árnyoldalai annak is, ha a hosszú távú beruházásokkal kapcsolatban elvárt eredmények eléréséhez adóügyi ösztönzőket alkalmazunk. Olyan komoly kérdések merülnek fel ezzel kapcsolatban, mint a holtteher veszteség és az arbitrázs, melyekkel mindenképpen foglalkozni kell. Ahhoz viszont, hogy stimuláljuk és elérjük a beruházások kívánt szintjét, következetes és megbízható hosszabb távú tervezés keretében szükség van adóügyi ösztönzőkre.

([1]) Lásd például: COM(2009) 615 final.

3.3.5 Vállalatirányítás. A hosszú távra szóló beruházások biztosítása kapcsán központi kérdésként merül fel rövid távú gondolkodás, amely szorosan összefügg a vállalatirányítással. Az alapkezelőket, befektetési bankárokat és vállalatvezetőket megcélzó ösztönzők jó része mindez ideig inkább rövid távúnak bizonyult. Nem lesz könnyű úgy megváltoztatni ezeket az ösztönzőket, hogy azokkal a hosszú távú teljesítményt sarkalljuk. A zöld könyv több érdekes javaslatot is tartalmaz a hosszú távú befektetőknek biztosítandó több szavazati joggal és osztalékkal, illetve a részvényesek jogairól szóló irányelv esetleges módosításával kapcsolatban. Talán a tőkejövedelmekkel kapcsolatos adókedvezmények proaktívabb alkalmazása lehet az egyik eszköz arra, hogy ezzel is ösztönözzük, hogy az alapkezelők hosszabb távra megtartsák értékpapírjaikat.

3.4 *A kkv-k banki és nem banki finanszírozáshoz való hozzájutásának megkönnyítése.*

3.4.1 A zöld könyv megjegyzi, hogy a kkv-k számos tagállamban komoly nehézségekbe ütköznek, ha finanszírozáshoz szeretnének jutni életben maradásukhoz vagy éppen növekedésükhöz. A banki tőkeáttétel leépítésének hatásain túl a kkv-k még az elaprózott és inkább csak eseti jellegű alternatív finanszírozási források jelentette problémával is küzdenek. A helyi bankoknak sok esetben egyáltalán nincs vagy csak nagyon beszűkült kapcsolatuk van helyi régiójukkal. Gyengültek a bankok és a kkv-k közötti kapcsolatok; ezeket ismét ki kellene építeni vagy meg kellene erősíteni. Számos kezdeményezésre sor került már, hogy a kkv-k bankon kívüli finanszírozási forráshoz jussanak: például kockázatitőke-alapok révén, eszközfinanszírozás ([2]) és a szállítói láncban történő finanszírozás keretében vagy közösségi finanszírozáson (crowd-funding) keresztül. Ennél sokkal többre van szükség. A biztosítási ágazat és a nyugdíjalapok hajlandóak lennének nagyobb szerepet vállalni ebben, de megfelelő ösztönzőket szorgalmaznak. Az Európai Bizottságnak foglalkoznia kellene ezzel a kérdéssel. A kkv hosszú távú finanszírozáshoz való jutását célzó jövőbeli intézkedések során biztosítani kell, hogy a kkv-k az eredetileg tervezettek szerint tudják kihasználni az ilyen intézkedéseket, anélkül hogy a bankok további, túlzó feltételeket szabnának, amennyiben ezen intézkedések végrehajtására a bankok közreműködésével kerül sor.

3.4.2 Kockázati tőke. Az Európai Bizottság az „alapok alapja" megközelítést javasolja a kockázatitőke-alapú finanszírozás kritikus tömegének megteremtéséhez. Emellett be lehetne vezetni a piacra az intézményi befektetők számára javasolt garanciaalapot is. Az EGSZB már korábban is javasolta, hogy bővítsék ki az EBB szerepét, hogy az a hitelnyújtáson túl biztosítson kockázati tőkét is. ([3]) Az EBB létrehozói már eredetileg is ezt tervezték, még 1994-ben. Ha az EBB-hez hasonlóan az Európai Beruházási Alapot is feltőkésítenék, akkor ő lehetne a kkv-k egyik legfőbb kockázatitőke-finanszírozója.

3.4.2.1 Azzal párhuzamosan, hogy a kockázatitőke-alapú finanszírozást kibővítik a kkv-kra is, ez utóbbiak tőkefinanszírozására kibővítik a meglévő kereskedési platformokat, illetve újakat hoznak létre. A zöld könyv több hasznos javaslatot is tartalmaz ebben a témában. Mivel a nemzeti és regionális kormányok regionális fejlesztési szerveik révén már most is részt vesznek a kkv-k túlélésének és hosszú távú növekedésének elősegítésében, indokolt lehet, hogy ezek a szervek maguk is részt vegyenek az ilyen kkv-alapú kereskedési platformok működtetésében. Szerepük az ügyfél kkv-k hitelképességének értékelésétől odáig terjedhet, hogy korlátozott garanciákat nyújtsanak az intézményi befektetők számára.

3.4.3 Az EGSZB szerint szerencsésebb lett volna, ha a zöld könyv megfelelő pénz- és adóügyi szabályozások létrehozásával, illetve magával a közbeszerzéssel nagyobb támogatást nyújtott volna a társadalmilag felelős alapokba való befektetéshez. Talán érdemes lenne létrehozni egy megfigyelőközpontot a hosszú távú beruházásokhoz. Ez a szerv – a civil társadalom aktív közreműködésével – nyomon követhetné, hogy miként alakul a hosszú távú beruházások és megtakarítások keresleti, illetve kínálati oldala, valamint megfelelő tájékoztatást nyújthatna ahhoz, hogy a gazdasági szereplők megalapozott döntéseket hozhassanak a hosszú távú beruházások terén.

Kelt Brüsszelben, 2013. július 10-én.

az Európai Gazdasági és Szociális Bizottság elnöke

Henri MALOSSE

([2]) Lásd például a nagy-britanniai hitelfinanszírozási rendszert *(Funding for Lending Scheme)* http://www.hm-treasury.gov.uk/ukecon_fundingforlending_index.htm.

([3]) HL C 143., 2012.5.22., 10. o.