

## III

(Pripravljalni akti)

## EVROPSKI EKONOMSKO-SOCIALNI ODBOR

## 491. PLENARNO ZASEDANJE 10. IN 11. JULIJA 2013

**Mnenje Evropskega ekonomsko-socialnega odbora o zeleni knjigi o dolgoročnem financiranju evropskega gospodarstva**

(COM(2013) 150 final/2)

(2013/C 327/03)

Poročevalec: **Michael SMYTH**

Evropska komisija je 25. marca 2013 sklenila, da v skladu s členom 304 Pogodbe o delovanju Evropske Unije Evropski ekonomsko-socialni odbor zaprosi za mnenje o naslednjem dokumentu:

*Zelena knjiga o dolgoročnem financiranju evropskega gospodarstva*

COM(2013) 150 final/2.

Strokovna skupina za ekonomsko in monetarno unijo ter ekonomsko in socialno kohezijo, zadolžena za pripravo dela Odbora na tem področju, je mnenje sprejela 19. junija 2013.

Evropski ekonomsko-socialni odbor je mnenje sprejel na 491. plenarnem zasedanju 10. in 11. julija 2013 (seja z dne 10. julija) s 151 glasovi za, 3 glasovi proti in 3 vzdržanimi glasovi.

**1. Sklepi in priporočila**

1.1 Zagotavljanje ustreznega dolgoročnega financiranja po razumnih stroških je eden najpomembnejših elementov strategije za vrnitev Evrope k trajnostni rasti. Zato je posvetovalni dokument Komisije o tem vprašanju dobrodošel in aktualen.

1.2 EESO izraža zadovoljstvo, ker so glavna tema zelene knjige produktivne naložbe ter ustvarjanje dolgotrajnih opredmetenih in neopredmetenih osnovnih sredstev, vendar Komisijo poziva, naj bolj upošteva potrebno po financiranju "socialno koristnejših" naložb.

1.3 Po vsej verjetnosti manjša vloga bank pri zagotavljanju dolgoročnega financiranja v prihodnje bo mogoče odprla možnosti za druge posrednike, kot so nacionalne in multilateralne razvojne banke, institucionalni vlagatelji, državni skladi in, kar je odločilnega pomena, trgi obveznic. Treba pa se je izogniti ustvarjanju ovir, ki bi bankam preprečevale, da bi opravljale svoje naloge kot glavni ponudniki dolgoročnega financiranja, ter poskrbeti za vzpostavitev pravnega okvira, ki bo preprečil preusmerjanje finančnih in kapitalskih tokov izven reguliranega sektorja.

1.4 EESO pozdravlja nedavno dokapitalizacijo Evropske investicijske banke (EIB), saj bo okrepila njene možnosti, da deluje

kot finančni vzvod za dodatne zasebne naložbe ter ima večjo proticiklično vlogo pri financiranju naložb in zagotavljanju posojil za MSP. Čeprav je kapitalska injekcija v višini 10 milijard EU precejšnja, pa je po mnenju EESO še vedno premalo za to, kar je v sedanjih razmerah potrebno.

1.5 Tudi uvedba projektne obveznice EU 2020, ki sta jih razvili Komisija in EIB, je pozitiven ukrep, četudi je še v pilotni fazi. Razmisliti bi bilo treba o podobnih skupnih projektih, ki bi vključevali državne sklade.

1.6 Če bo s pobudami, kot so projektne obveznice, uspelo resnično razširiti trg za financiranje z obveznicami, bi si bilo treba po zaključku in analizi projektne faze zanje pospešeno prizadevati.

1.7 Zelena knjiga obravnava pomen hranilnih vlog za financiranje dolgoročnih naložb. Medtem ko so nekatere države uvedle posebne sheme varčevanja za mobilizacijo dolgoročnejših prihrankov, s katerimi bi se financirale obsežne socialne

naložbe, pa bi bilo verjetno vredno razmisliti o uvedbi instrumenta varčevanja na ravni EU ali euroobmočja, ki bi morda zagotavljal obrestni pribitek.

1.8 Nekatere države članice so s preišljenim sistemom obdavčevanja že sorazmerno uspešno spodbudile pokojninsko in drugo varčevanje. Državlani običajno oklevajo ob možnosti, da bi morali plačati davek od zasluženega dohodka in nato še davek na dolgoročne prihranke, ustvarjene z zaslužkom, ki jim ostane po plačilu dohodnine. Za spodbuditev obsežnejšega dolgoročnega finančnega načrtovanja bi bilo treba v okviru družbeno odgovornih naložb omogočiti razvoj in trženje ustreznih produktov za osebno varčevanje, ki so zelo nizko ali sploh niso obdavčeni, z ustreznimi letnimi limiti.

1.9 Kratkoročna narava finančnega sistema je glavna ovira za zagotavljanje ustreznega dolgoročnega financiranja in je tesno povezana z upravljanjem podjetij. Sprememba spodbud tako, da bodo podpirale dolgoročno učinkovitost, ni lahka naloga. EESO pozdravlja predloge Komisije o večjih glasovalnih pravicah in dividendah za dolgoročne vlagatelje ter spremembe direktive o pravicah delničarjev. Premisliti bi bilo treba tudi o davčnih olajšavah za kapitalski dobiček, da se upravitelje skladov spodbudi k dolgoročnejšemu lastništvu delnic.

1.10 Zelena knjiga prinaša nekaj zanimivih predlogov v zvezi s tveganim kapitalom. EESO je že predlagal večjo vlogo Evropskega investicijskega sklada (EIF), tako da bi poleg posojil lahko zagotavljal tudi tvegani kapital. To so ustanovitelji sklada prvotno načrtovali že leta 1994. Če bi EIF ustrezno dokapitalizirali, tako kot EIB, bi lahko postal eden glavnih ponudnikov tveganega kapitala za MSP.

1.11 Ker si nacionalne in regionalne vlade prek svojih organov za regionalni razvoj že prizadevajo za preživetje in dolgoročno rast MSP, bi lahko ti organi sodelovali pri delovanju platform za trgovanje MSP. Sodelovanje bi lahko vključevalo ocenjevanje kreditne sposobnosti MSP kot strank, pa tudi zagotavljanje omejenih jamstev za institucionalne vlagatelje.

1.12 EESO izraža željo, da bi se družbeno odgovornim naložbam posvečala večja pozornost, ter predlaga ustanovitev organa za spremljanje pogojev za dolgoročne naložbe.

## 2. Uvod in ozadje zelene knjige

2.1 Glavni cilj Evropske komisije ob pripravi obravnavane zelene knjige je vrnitev Evrope k pametni, trajnostni in vključujoči rasti. Evropa nujno potrebuje dolgoročne in obsežne naložbe, ki bodo podlaga za trajnostno rast. Uresničitev tega cilja močno ovirata dejstva, da so gospodinjstva in podjetja trenutno zelo nenaklonjena tveganjem ter da morajo mnoge vlade konsolidirati javne finance. Oboje skupaj zavira financiranje dolgoročnejših naložb.

2.2 Pomanjkljivosti običajnih načinov finančnega posredovanja so zdaj problematične. Banke so bile doslej glavni vir financiranja naložb v EU, toda mnoge se zdaj ukvarjajo predvsem z razdolževanjem in zato niso zmožne izpolniti svojega običajnega poslanstva. Zelena knjiga poskuša najti rešitve za zagotovitev nujnega dolgoročnega financiranja naložb, ki bodo uporabne tudi po sedanji krizi.

2.3 Komisija glavno pozornost posveča produktivnih naložbam ter ustvarjanju dolgotrajnih opredmetenih in neopredmetenih osnovnih sredstev, ki so običajno manj prociklična kot pa kratkotrajnejši kapital. Komisija opredeljuje dolgoročno financiranje kot proces, s katerim finančni sistem plača za naložbe v dolgoročne projekte.

2.4 Evropa je sprejela reformni program za finančni sektor, da bi zagotovila večjo stabilnost finančnih trgov in povečala zaupanje vanje. Stabilnost finančnega sistema je nujen pogoj za spodbuditev dolgoročnih naložb, vendar samo to ni dovolj. Komisija navaja še druga področja, na katerih je treba ukrepati, npr.:

- sposobnost finančnih institucij za usmerjanje dolgoročnega financiranja projektov,
- uspešnost in učinkovitost finančnih trgov pri zagotavljanju instrumentov dolgoročnega financiranja,
- politike za spodbujanje dolgoročnejših prihrankov in naložb ter
- možnosti MSP za lažji dostop do bančnega in nebančnega financiranja.

## 3. Ugotovitve o predlogih

### 3.1 Sposobnost finančnih institucij za usmerjanje dolgoročnega financiranja projektov

3.1.1 Komercialne banke. Analiza izzivov, povezanih z zagotavljanjem ustreznega dolgoročnega financiranja v Evropi, ki jo je pripravila Komisija, je načeloma pravilna. Tradicionalna situacija, v kateri prevladujejo banke kot glavni ponudniki dolgoročnega financiranja, se spreminja in banke bodo v prihodnje morebiti imele manj vidno vlogo. Možno neskladje med nekaterimi novimi bančnimi predpisi in ciljem zelene knjige, da se spodbudijo dolgoročne naložbe, v zeleni knjigi ni obravnavano; Komisija zgolj ugotavlja, da se lahko zaradi pred kratkim in verjetno v prihodnje izvedenih finančnih reform zmanjša obseg bančnih dejavnosti v posredniški verigi. Prizadevati bi si bilo treba za boljše ravnovesje med zahtevami po skrbnosti iz sporazuma Basel III in spodbudami za banke, da še naprej financirajo dolgoročne naložbe. V vsakem primeru bodo verjetno nastale priložnosti za druge vrste posrednikov, kot so nacionalne in multilateralne razvojne banke ter institucionalni vlagatelji, več pa se bodo uporabljali tudi trgi obveznic in državne obveznice.

3.1.2 Nacionalne in multilateralne razvojne banke. Te institucije imajo pomembno vlogo, saj si z zasebnimi vlagatelji in upravljavci delijo tveganje pri razvoju ključnih projektov in tako pomagajo preprečevati neuspeh na trgu. Poleg tega imajo zaradi svojih dolgoročnejših strateških ukrepov proticiklično vlogo. Evropska investicijska banka in Evropski investicijski sklad sta vse bolj vključena v delitev tveganja; nedavna dokapitalizacija EIB, čeprav je bila po mnenju EESO nezadostna, bo nedvomno povečala njene možnosti, da deluje kot finančni vzvod za dodatne zasebne naložbe. EESO poziva EIB, naj si še bolj prizadeva za spodbujanje velikih čezmejnih infrastrukturnih projektov, katerih izvajalci se soočajo s posebnimi finančnimi ovirami.

3.1.3 EESO izraža zadovoljstvo zaradi uvedbe projektnih obveznic EU 2020, ki se trenutno usmerjajo v vrsto infrastrukturnih naložb na področjih energije, prometa in IKT in izvajajo v okviru javno-zasebnih partnerstev<sup>(1)</sup>. Komisija omenja tudi možnost uporabe državnih obveznic za financiranje dolgoročnejših naložb. Kot za projektne obveznice, ki sta jih razvili Komisija in EIB, bi bilo mogoče tudi za državne sklade smiselno pripraviti podobno skupno pobudo, s čimer bi povečali razpoložljiva sredstva za financiranje dolgoročnejših naložb.

3.1.4 Glede institucionalnih vlagateljev je v zeleni knjigi omenjeno možno navzkrižje interesov med potrebo zavarovalnic po učinkoviti regulaciji tveganja, ki izhaja iz naložb, ter potrebo po tem, da se zavarovalnice spodbudi k financiranju dolgoročnejših naložb. Komisija in Evropski organ za zavarovanja še razpravljata o tem vprašanju. Komisija namerava pripraviti predloge o dolgoročnih investicijskih skladih (LTIF), da bi spodbudila razvoj več mehanizmov delitve tveganja, ki so mu izpostavljeni različni institucionalni vlagatelji. Ta predlog je treba izrecno podpreti. Pokojninski skladi bi lahko bili pomembnejši za dolgoročne naložbe, vendar je to povezano z vrsto institucionalnih, regulativnih in političnih ovir. Predvsem so problematični poskusi nosilcev političnega odločanja, da ta sredstva namenijo za financiranje nekaterih projektov, ki niso v interesu lastnikov skladov. Zato bi jim bilo treba ponuditi svetovanje o tem, kako čim bolj zmanjšati ali odpraviti te ovire. Pri tem bi bila lahko koristna ustanovitev bančne unije.

3.1.4.1 K večjemu sodelovanju institucionalnih vlagateljev pri zagotavljanju dolgoročnega financiranja bi lahko pripomogle tudi pobude v zvezi z obdavčitvijo dohodkov pravnih oseb. Progresivna lestvica davčnih olajšav za naložbe v večje infrastrukturne projekte bi lahko vodila k temu, da bi institucionalni vlagatelji pri teh naložbah sodelovali v večji meri.

### 3.2 Uspešnost in učinkovitost finančnih trgov pri zagotavljanju instrumentov dolgoročnega financiranja

3.2.1 Komisija v zeleni knjigi ugotavlja, da se morajo za razširitev in poglobitev rezerv za dolgoročno financiranje nekateri trgi kapitala v Evropi razviti in dozoreti. Trgi obveznic v EU

so manj razviti kot v ZDA in veljajo za nedostopne za podjetja s srednje veliko tržno kapitalizacijo ter MSP. Bonitetne agencije so celo uvedbo projektnih obveznic pozdravile zadržano, kar kaže na to, da bodo prizadevanja za povečanje zmogljivosti trga obveznic težka naloga. Če bo uspelo s pobudami, kot so projektne obveznice, ki bi lahko zagotovile do 4,6 milijard EUR za nove infrastrukturne projekte, razširiti trg za financiranje z obveznicami, bi bilo treba te pobude po zaključku in oceni pilotne faze močno pospešiti.

### 3.3 Politike za spodbujanje dolgoročnejših prihrankov in naložb

3.3.1 Zelena knjiga vsebuje obsežen pregled dejavnikov, ki vplivajo na dolgoročne prihranke in financiranje. Nekatere države si prizadevajo za večjo ponudbo dolgoročnega varčevanja, vendar je treba storiti še veliko več. Zelena knjiga predlaga morebitno uvedbo instrumentov varčevanja na ravni EU s ciljem mobilizirati več dolgoročnih prihrankov, s katerimi bi se lahko financirali splošni socialni cilji. Ta predlog je lahko koristen za razširitev čezmejne infrastrukture. Poleg tega lahko spodbudi večjo mobilnost delavcev in pokojninsko načrtovanje za celoten enotni trg. Morebiti bo treba ponuditi nove produkte za varčevanje z dobro ali stopenjsko obrestno mero, da se spodbudijo dolgoročnejši prihranki.

3.3.2 Obdavčevanje. Zelena knjiga precej podrobno analizira razmerje med obdavčevanjem, dolgoročnimi prihranki in dolgoročnimi naložbami. Dejstvo, da za naložbe velja sistem davka na dohodke pravnih oseb, običajno pomeni, da se dolžniškemu financiranju daje prednost pred lastniškim. Pri iskanju ustreznih reform, ki bi spodbudile večje lastniško financiranje dolgoročnejših naložb, bi bilo treba razmisliti o progresivni lestvici davčnih olajšav. Takšne lestvice se veliko uporabljajo za obdavčevanje kapitalskega dobička in lahko bi se jih prilagodilo tako, da bi izravnale nekatere od davčnih prednosti, ki jih trenutno prinaša dolžniško financiranje.

3.3.3 Glede dolgoročnega varčevanja in obdavčevanja Komisija ugotavlja, da je treba zagotoviti ponudbo stabilnega in ustreznega varčevanja ter pobude, ki bodo to ponudbo tudi ustvarile. Nekatere države članice so s preišljenim sistemom obdavčitve že sorazmerno uspešno spodbudile pokojninsko in drugo varčevanje. Državljeni običajno oklevajo ob možnosti, da bi morali plačati davek od zasluženega dohodka in nato še davek na dolgoročne prihranke, ustvarjene z zaslužkom, ki jim ostane po plačilu dohodnine. Za spodbuditev obsežnejšega dolgoročnega finančnega načrtovanja bi bilo treba omogočiti razvoj in trženje ustreznih produktov za osebno varčevanje, ki so zelo nizko ali sploh niso obdavčeni, z ustreznimi letnimi limiti.

3.3.4 Davčne spodbude za zagotovitev rezultatov, ki so zaželeni pri dolgoročnih naložbah, pa imajo tudi pomanjkljivosti. Med resne izzive, s katerimi se je treba soočiti, sodijo "mrtve izgube" (*deadweight*) in arbitraži. Kljub temu so davčne spodbude na podlagi doslednega in trdnega dolgoročnejšega načrtovanja nujne za pospešitev in zagotavljanje zaželenega obsega naložb.

<sup>(1)</sup> Glej na primer COM(2009) 615 final.

3.3.5 Upravljanje podjetij. Kratkoročno usmerjeno ravnanje je glaven problem pri zagotavljanju dolgoročnih naložb in je močno povezano z upravljanjem podjetij. Mnoge spodbude za upravljalce skladov, investicijske bančnike in vodstvene kadre v podjetjih so bile doslej kratkoročne. Sprememba teh spodbud, da bodo okrepile ukrepanje na dolgoročni podlagi, ne bo lahka naloga. Zelena knjiga prinaša več zanimivih predlogov, vključno z večjimi glasovalnimi pravicami, dividendami za dolgoročne vlagatelje in spremembami direktive o pravicah delničarjev. Ena od možnosti za to, da se upravljalce skladov spodbudi k dolgoročnejšemu lastništvu delnic, bi bila mogoče bolj proaktivna uporaba davčnih olajšav za dobiček od kapitala.

#### 3.4 Možnosti MSP za lažji dostop do bančnega in nebančnega financiranja.

3.4.1 Komisija v zeleni knjigi ugotavlja, da se MSP v mnogih državah članicah soočajo z vse večjimi težavami pri dostopu do finančnih sredstev, ki jih potrebujejo za preživetje in za rast. Poleg tega, da banke zmanjšujejo finančne vzvode, imajo MSP na voljo zgolj razdrobljen in nepregleden sistem alternativnih virov financiranja. Lokalne banke so v veliki meri izgubile ali zrahljale povezave s svojimi regijami. Odnosi med bankami in MSP so oslabljeni in treba jih je ponovno vzpostaviti ali okrepiti. Uvedenih je bilo že več spodbud za zagotovitev nebančnega financiranja za MSP, med drugim dostop do nekaterih skladov tveganega kapitala, zastava bilančnih sredstev (*asset finance*)<sup>(2)</sup>, financiranje dobavne verige (*supply chain finance*) in skupinsko financiranje (*crowd funding*). Storitve pa je treba še veliko več. Zavarovalnice in pokojninski skladi so pripravljene bolj sodelovati, vendar potrebujejo prave spodbude, ki bi jih zdaj morala obravnavati Komisija. Prihodnji ukrepi za podporo MSP pri dostopanju do dolgoročnejšega financiranja bi morali zajamčiti, da bodo ta podjetja tudi dejansko lahko izkoristila

ukrepe tako, kot je bilo načrtovano, brez pretiranih dodatnih pogojev, ki jih postavljajo banke, če gre za posojila bank.

3.4.2 Tvegani kapital. Komisija predlaga t. i. pristop "skladi skladov" (*funds of funds*), da se zagotovi kritična masa financiranja s tveganim kapitalom. Trg bi lahko še razširil tudi sklad jamstev za institucionalne vlagatelje. EESO je že predlagal večjo vlogo Evropskega investicijskega sklada, tako da bi poleg posojil lahko zagotavljal tudi tvegani kapital<sup>(3)</sup>. To so ustanovitelji sklada prvotno načrtovali že leta 1994. Če bi EIF dokapitalizirali, tako kot EIB, bi lahko postal eden glavnih ponudnikov tveganega kapitala za MSP.

3.4.2.1 Večje financiranje s tveganim kapitalom za MSP je tesno povezano z razširitvijo obstoječih platform za lastniško financiranje za MSP ali uvedbo novih. Zelena knjiga vsebuje vrsto koristnih predlogov na tem področju. Ker si nacionalne in regionalne vlade že prizadevajo za to, da bi prek organov za regionalni razvoj zagotovile preživetje in dolgoročno rast MSP, bi lahko ti organi sodelovali pri delovanju takšnih platform za trgovanje MSP. Sodelovanje bi lahko vključevalo ocenjevanje kreditne sposobnosti MSP kot strank, pa tudi zagotavljanje omejenih jamstev za institucionalne vlagatelje.

3.4.3 EESO si želi, da bi zelena knjiga z ustreznimi davčnimi in finančnimi predpisi ter javnimi naročili bolj podprla naložbe v socialno odgovorne sklade. S tega vidika bi bilo mogoče smiselno ustanoviti evropsko opazovalnico za dolgoročne naložbe, ki bi ob aktivnem sodelovanju organizirane civilne družbe lahko spremljala razvoj tako ponudbe dolgoročnih naložb in prihrankov kot povpraševanja po njih ter pomagala zagotavljati informacije, ki so za akterje v gospodarstvu pomembne pri sprejemanju dobrih odločitev za dolgoročne naložbe.

V Bruslju, 10. julija 2013

Predsednik  
Evropskega ekonomsko-socialnega odbora  
Henri MALOSSE

<sup>(2)</sup> Za primer glej sheme za financiranje posojil [http://www.hm-treasury.gov.uk/ukecon\\_fundingforlending\\_index.htm](http://www.hm-treasury.gov.uk/ukecon_fundingforlending_index.htm).

<sup>(3)</sup> UL C 143, 22.5.2012, str. 10.