

Opinia Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego w sprawie komunikatu Komisji do Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie finansowania długoterminowego gospodarki europejskiej

(COM(2014) 168 final)

(2014/C 451/15)

Sprawozdawca: **Michael SMYTH**

Współsprawozdawca: **Vincent FARRUGIA**

Dnia 14 marca 2014 r. Komisja, działając na podstawie art. 304 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, postanowiła zasięgnąć opinii Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego w sprawie

komunikatu Komisji do Parlamentu Europejskiego i Rady „Działania następcze w związku z zieloną księgą: finansowanie długoterminowe gospodarki europejskiej”

COM(2014) 168 final.

Sekcja ds. Unii Gospodarczej i Walutowej oraz Spójności Gospodarczej i Społecznej, której powierzono przygotowanie prac Komitetu w tej sprawie, przyjęła swoją opinię 17 czerwca 2014 r.

Na 500. sesji plenarnej w dniach 9–10 lipca 2014 r. (posiedzenie z 9 lipca) Europejski Komitet Ekonomiczno-Społeczny stosunkiem głosów 139 do 2 – 3 osoby wstrzymały się od głosu – przyjął następującą opinię:

1. Wnioski i zalecenia

1.1 EKES zasadniczo popiera omawiany komunikat Komisji, który został opracowany w następstwie zielonej księgi w sprawie długoterminowego finansowania gospodarki europejskiej⁽¹⁾. Jest to pozytywne wydarzenie w kontekście debaty na temat polityki prowadzącej do jak najlepszego zaspokojenia potrzeb w zakresie długoterminowego inwestowania w Europie.

1.2 EKES uznaje, że Komisja musi działać w zakresie swoich kompetencji, a jednocześnie zachęcać do dokonywania odpowiednich zmian instytucjonalnych i politycznych na szczeblu globalnym i szczeblu państw członkowskich. Jest to szczególnie ważne w kontekście krajowych i międzynarodowych regulacji prawnych, które w dłuższej perspektywie czasowej wpływają na decyzje inwestycyjne. Przykładowo, w wielu państwach członkowskich systemy podatkowe traktują w sposób preferencyjny finansowanie dłużne przedsiębiorstw, co zachęca firmy do wykorzystywania jako źródła finansowania raczej długu aniżeli kapitału własnego. Aby długoterminowe finansowanie przedsiębiorstw było bardziej urozmaicone i stabilne, należy zachęcać państwa członkowskie do promowania większego wykorzystania kapitału własnego do finansowania inwestycji. Komisja powinna w dalszym ciągu o to zabiegać.

1.3 Propozycje Komisji przedstawione w komunikacie są w większości prawidłowe i spójne z propagowaniem dłuższej perspektywy czasowej inwestycji, niemniej ich realizacja zajmie trochę czasu. Nowe instrumenty na rzecz długoterminowych inwestycji (takie jak obligacje projektowe w strategii „UE 2020”) są potrzebne już teraz, a EKES wzywa Komisję, aby szybko przystąpiła do ich wdrażania.

1.4 W kontekście propagowania bardziej długoterminowego finansowania gospodarki kluczowe znaczenie ma dokończenie tworzenia unii bankowej. Polityka pieniężna powinna być przychylna inwestycjom długoterminowym pod względem odpowiednich stóp procentowych zarówno dla inwestorów, jak i dla oszczędzających. EKES przyjmuje z zadowoleniem zobowiązanie Komisji do zbadania problemu fragmentacji transgranicznego przepływu oszczędności oraz do oceny możliwości wprowadzenia rachunku oszczędnościowego UE.

1.5 EKES jest zdania, że nadarza się obecnie wyjątkowa okazja do opracowania, rozwinięcia i wdrożenia unijnych ram na rzecz długoterminowych inwestycji w oparciu o rzetelne prace analityczne podejmowane m.in. przez Komisję, Instytut Finansów Międzynarodowych oraz Grupę Trzydziestu. Przeszkody utrudniające zrównoważone finansowanie długoterminowe są znane i powinny zostać przezwyciężone. Istnieje pięć głównych wyzwań w tym kontekście:

- zachęcanie inwestorów do przyjęcia dłuższej perspektywy czasowej przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych;
- przyczynianie się do powstawania nowych pośredników i nowych instrumentów służących długoterminowym inwestycjom;

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

- dalsze rozwijanie rynków dłużnych i kapitałowych w celu poszerzenia zakresu instrumentów finansowania;
- zapewnienie, by przepływ kapitału przez granicę odbywał się w sposób uporządkowany i sprzyjający inwestowaniu w dłuższym okresie;
- opracowywanie lepszych analiz systemowych przy kształtowaniu przyszłej polityki regulacyjnej.

EKES dostrzeża w tym komunikacie postęp w realizacji wymienionych celów i wzywa Komisję do utrzymania i przyspieszenia postępu w dalszych wnioskach w sprawie długookresowego finansowania.

2. Działania następcze w związku z zieloną księgą w sprawie długoterminowego finansowania

2.1 Komunikat ten stanowi przemyślaną odpowiedź Komisji na udany proces konsultacji związanych z publikacją w marcu 2013 r. zielonej księgi w sprawie długoterminowego finansowania gospodarki europejskiej⁽²⁾. Określono w niej szereg propozycji i działań mających na celu zlikwidowanie przeszkód uniemożliwiających większą mobilizację prywatnych i publicznych źródeł finansowania długoterminowego. Zdaniem Komisji choć banki w dalszym ciągu będą odgrywały ważną rolę w zapewnianiu długoterminowego finansowania, należy zachęcać do dostarczania tego rodzaju finansowania także alternatywne źródła pozabankowe, takie jak finansowanie publiczne, inwestorzy instytucjonalni (firmy ubezpieczeniowe i fundusze emerytalne), tradycyjne lub alternatywne fundusze inwestycyjne oraz państwowe fundusze majątkowe itp.

2.2 Działania proponowane w komunikacie skupiają się na:

- i) uruchomieniu prywatnych źródeł długoterminowego finansowania;
- ii) lepszym wykorzystaniu finansów publicznych;
- iii) rozwoju rynków kapitałowych;
- iv) poprawie dostępu MŚP do finansowania;
- v) pozyskaniu prywatnego finansowania dla infrastruktury;
- vi) ulepszeniu ogólnego otoczenia zrównoważonego finansowania.

Komisja opublikowała również wniosek dotyczący zmiany dyrektywy w sprawie działalności instytucji pracowniczych programów emerytalnych⁽³⁾, aby wesprzeć dalszy rozwój pracowniczych programów emerytalnych, które są ważnym długoterminowym inwestorem instytucjonalnym w UE, a także komunikat w sprawie finansowania społecznościowego⁽⁴⁾, które jest coraz częstszym źródłem finansowania dla MŚP.

3. Proponowane działania

3.1 Uruchomienie prywatnych źródeł długoterminowego finansowania

3.1.1 Istnieje nieuchronny konflikt między – z jednej strony – koniecznością zaostrzenia stawianych bankom wymogów kapitałowych i płynnościowych, aby zwiększyć ich odporność, oraz – z drugiej strony – pragnieniem, by uniknąć nakładania na banki nadmiernych ograniczeń, które mogą zniechęcić je do zapewniania długoterminowego finansowania dla gospodarki realnej. Znalezienie właściwej równowagi pomiędzy tymi dwoma istotnymi celami polityki publicznej nie będzie proste. Komisja zbada adekwatność rozporządzenia w sprawie wymogów kapitałowych do celów długoterminowego finansowania oraz sprawdzi, w jakim stopniu propozycje dotyczące wskaźnika pokrycia wpływów netto i wskaźnika stabilnego finansowania netto mogą utrudniać długoterminowe finansowanie przez sektor bankowy.

3.1.2 Komisja uważa, że po wprowadzeniu reformy bankowości i unii bankowej, przywrócone zostanie zaufanie do sektora finansowego, a fragmentacja rynku finansowego zostanie znacznie ograniczona. W szczególności przedstawione niedawno propozycje reformy strukturalnej banków powinny pozwolić bankom na powrót do ich tradycyjnej roli dzięki oddzieleniu podstawowej działalności polegającej na finansowaniu gospodarki realnej od bardziej ryzykownych działań spekulacyjnych⁽⁵⁾. EKES-u wspiera propozycje Komisji w swojej opinii w sprawie pakietu restrukturyzacyjnego.

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

⁽³⁾ COM(2014) 167 final.

⁽⁴⁾ COM(2014) 172 final.

⁽⁵⁾ Propozycje te są rozpatrywane w opinii „Reforma strukturalna banków w UE” (jeszcze nieopublikowane w Dz.U.).

3.1.3 Być może najbardziej interesujące elementy komunikatu dotyczą zasad odnoszących się do długoterminowych inwestycji zakładów ubezpieczeń i funduszy emerytalnych. Zmieniona dyrektywa „Wypłacalność II” wejdzie w życie na początku 2016 r. Powinna ona umożliwiać zakładom ubezpieczeń inwestowanie w każdego rodzaju aktywa z zastrzeżeniem zasady „ostrożnego inwestora”. Może to przyczynić się do rozwoju zrównoważonych rynków instrumentów sekurytyzowanych. W odniesieniu do funduszy emerytalnych, zaproponowano opracowanie – we współpracy z Europejskim Urzędem Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych (EIOPA) – ram, które doprowadziłyby do utworzenia w Europie jednolitego rynku emerytur indywidualnych, a tym samym do potencjalnego uruchomienia większej ilości oszczędności z indywidualnych programów emerytalnych na potrzeby finansowania długoterminowego.

3.1.4 Jeśli chodzi o uruchomienie większej ilości środków prywatnych na potrzeby finansowania inwestycji długoterminowych, EKES zaleca, by Komisja przeprowadziła także studium wykonalności wykorzystania funduszy państwowych obok długoterminowych źródeł zaliczanych do głównego nurtu, takich jak fundusze emerytalne czy środki wielkich zakładów ubezpieczeń.

3.1.5 W opinii w sprawie zielonej księgi⁽⁶⁾ EKES zalecił Komisji zbadanie możliwości wprowadzenia ogólnounijnego rachunku oszczędnościowego w celu wykorzystania oszczędności długoterminowych. Komisja przeprowadzi teraz badanie analizujące przeszkody utrudniające utworzenie takiego instrumentu transgranicznych oszczędności w UE.

3.2 *Lepsze wykorzystanie finansów publicznych*

3.2.1 W kwestii osiągnięcia bardziej efektywnego wykorzystania środków publicznych dla inwestycji długoterminowych Komisja zobowiązuje się do wprowadzenia środków, które powinny wspierać ściślejszą współpracę między krajowymi i regionalnymi bankami na rzecz rozwoju, EBI/EFI oraz innymi wielostronnymi bankami rozwoju, takimi jak EBOR. Dobrym przykładem takiego podejścia jest utworzenie w ostatnim okresie Strategicznej Korporacji Bankowej Irlandii, będącej wspólnym przedsięwzięciem rządu Irlandii, EBI oraz banku KfW⁽⁷⁾, która udostępni MŚP kredyty na sumę ok. 800 mln EUR. Podobna propozycja dotyczy lepszej koordynacji i współpracy między krajowymi agencjami kredytów eksportowych. Obie propozycje należy przyjąć z zadowoleniem.

3.3 *Rozwój rynków kapitałowych*

3.3.1 Wiele propozycji Komisji dotyczy rozwiązania problemu słabo rozwiniętych rynków kapitałowych w Europie. W komunikacie zwrócono uwagę, że choć rynek obligacji korporacyjnych w ostatnich latach rośnie, pozostaje on (podobnie jak europejskie rynki akcji) rozdrobniony i mało atrakcyjny dla MŚP i spółek o średniej kapitalizacji jako źródło długoterminowego finansowania. W odpowiedzi na tę fragmentację, zobowiązano się do zbadania, czy dalsze działania, poza MiFID 2⁽⁸⁾, mogą być konieczne, aby stworzyć solidny i płynny wtórny rynek obligacji korporacyjnych. Zobowiązano się także do zbadania, czy UCITS⁽⁹⁾ można rozszerzyć na papiery wartościowe notowane na rynkach na rzecz wzrostu MŚP.

3.3.2 Od początku kryzysu finansowego określenie sekurytyzacja kojarzone było domyślnie z ryzykownymi kredytami hipotecznymi (subprime) w Stanach Zjednoczonych i z zabezpieczonymi papierami dłużnymi oraz opartymi na nich swapami ryzyka kredytowego. Katastrofalna niewydolność rynku instrumentów pochodnych nie była wynikiem sekurytyzacji samych aktywów, lecz nieodpowiednich regulacji, braku zrozumienia i chciwości, zarówno ze strony kupujących, jak i sprzedających. Wykorzystanie sekurytyzacji jest ponownie przedmiotem rozważań politycznych. Wymogi w zakresie zatrzymania ryzyka wprowadzono w całej UE w 2011 r., rozbudowano także obowiązki dotyczące ujawniania informacji umożliwiających inwestorom lepsze zrozumienie instrumentów finansowych, w które inwestują. Zdaniem Komisji obecnie istnieje możliwość ustanowienia zrównoważonych rynków sekurytyzacji z odpowiednim ostrożnościowym zróżnicowaniem poszczególnych znajdujących się w obrocie papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami. EKES wspiera w zasadzie stopniowe wykorzystanie sekurytyzacji, lecz jednocześnie wzywa do zachowania ostrożności w celu zapewnienia, że jej wykorzystanie odbędzie się w odpowiednio uregulowany sposób.

3.3.3 Komisja zobowiązuje się do współpracy z Komitetem Bazylejskim i Międzynarodową Organizacją Komisji Papierów Wartościowych (IOSCO) w celu opracowania i wdrożenia globalnych norm dotyczących zatrzymania ryzyka, przejrzystości i spójności na rynkach sekurytyzowanych. Zobowiązano się także do dokonania do końca tego roku przeglądu traktowania obligacji zabezpieczonych w rozporządzeniu w sprawie wymogów kapitałowych (CRR) w kontekście utworzenia zintegrowanego rynku obligacji zabezpieczonych. Przegląd ten z kolei powinien przyspieszyć badanie nad unijnymi ramami obligacji zabezpieczonych.

⁽⁶⁾ Dz.U. C 327 z 12.11.2013, s. 11.

⁽⁷⁾ Niemiecki bank rozwoju będący własnością skarbu państwa.

⁽⁸⁾ Dyrektywa w sprawie rynków instrumentów finansowych.

⁽⁹⁾ Przedsiębiorstwa zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe, dyrektywa 2001/107/WE i 2001/108/WE.

3.3.4 W komunikacie porusza się także kwestię ofert na rynku niepublicznym, a ponieważ mogą one stanowić realistyczną alternatywę dla kredytów bankowych i publicznych emisji obligacji korporacyjnych, Komisja zobowiązała się do przeprowadzenia analizy dobrych praktyk na rynkach niepublicznych w Europie i poza jej granicami oraz do opracowania propozycji powszechniejszego wykorzystania ofert niepublicznych w UE.

3.4 *Poprawa dostępu MŚP do finansowania*

3.4.1 Komunikat porusza również drażliwą kwestię poprawy dostępu MŚP do długoterminowego finansowania. Zagadnienie to stanowiło część planu działania w zakresie finansowania MŚP, opublikowanego w 2011 r. Od tego czasu poczyniono pewne niewielkie postępy. Za główną przeszkodę w szerszym dostępie do rynków kapitałowych uznano brak odpowiednich, porównywalnych, wiarygodnych i łatwo dostępnych informacji kredytowych na temat MŚP. Jedną z przyczyn tych niedostatków jest fragmentaryczny charakter krajowych źródeł takich informacji.

3.4.2 W przeprowadzonym ostatnio opiniotwórczym badaniu⁽¹⁰⁾ Instytutu Finansów Międzynarodowych (IIF) te asymetrie informacyjne uznano za główną przeszkodę w finansowaniu MŚP zarówno w perspektywie krótkoterminowej, jak i długoterminowej. IIF proponuje szereg środków mających zmniejszyć te przeszkody. Propozycje te przewidują szersze stosowanie repozytoriów cyfrowych ze standardowymi formularzami na potrzeby rejestrów przedsiębiorstw, urzędów statystycznych, bankowych ocen kredytowych i innych kredytodawców. Krajowe repozytoria danych dotyczących ryzyka kredytowego powinny zostać skonsolidowane z europejską hurtownią danych, co w ostateczności mogłoby doprowadzić do ustanowienia centralnego europejskiego rejestru kredytowego. IIF wzywa do ustanowienia ogólnoeuropejskich standardów gromadzenia danych i sprawozdawczości, by umożliwić przeprowadzanie analiz porównawczych różnych firm i różnych krajów. Ścisłejsze i bardziej aktualne informacje dotyczące wyników finansowych MŚP powinny umożliwić kredytodawcom lepszą ocenę ryzyka i dokładniejszą jego wycenę. Propozycje IIF idą znacznie dalej niż propozycje Komisji. Komitet wzywa Komisję do pilnego rozwiązania tych krajowych kwestii związanych z informacjami i poufnością.

3.4.3 EKES dostrzega zalety powierzenia regionalnym agencjom rozwoju pewnej roli w ocenie ryzyka związanego z finansowaniem MŚP. Takie agencje funkcjonują w większości regionów UE, a część z nich zapewnia już MŚP, które są ich klientami, kapitał i finansowanie dłużne. Regionalne agencje rozwoju dysponują często większą niż banki wiedzą o MŚP i ich właścicielach czy prowadzących je osobach bądź też o ich zarządach, dlatego też EKES zaleca Komisji, by zbadała możliwość ewentualnego powierzenia im roli lokalnej instytucji oceniającej ryzyko.

3.4.4 Komisja zobowiązała się także do ożywienia dialogu między bankami i MŚP w celu poprawy znajomości zagadnień finansowych wśród MŚP, w szczególności w odniesieniu do odpowiedzi banków na wnioski kredytowe. W badaniu IIF sięgnięto dalej i zalecono organizowanie szkoleń dla MŚP w zakresie dostępnych alternatywnych możliwości finansowania oraz korzyści z uczestniczenia w programach finansowania alternatywnego. Komitet podziela to zdanie.

3.5 *Zachęcanie do prywatnego finansowania infrastruktury*

3.5.1 W wypadku inwestycji w infrastrukturę Komisja zwraca uwagę na brak spójnych danych dotyczących wyników kredytów na infrastrukturę w całej Europie, co utrudnia większe zaangażowanie sektora prywatnego w inwestycje infrastrukturalne. Poufność informacji i tajemnica handlowa ze strony banków i inwestorów kapitałowych często uniemożliwiają szersze rozpowszechnianie istotnych informacji. Komisja zobowiązuje się dokonać oceny możliwości stworzenia jednego portalu, który pozwalałby na dobrowolne udostępnianie istniejących informacji o inwestycjach i projektach infrastrukturalnych planowanych przez władze krajowe, regionalne i lokalne. Podobne rozwiązanie w postaci jednego portalu zaproponowano także na potrzeby udostępniania kompleksowych i znormalizowanych danych statystycznych dotyczących zadłużenia na infrastrukturę. Komitet popiera te działania.

3.6 *Ulepszenie ogólnego otoczenia zrównoważonego finansowania*

3.6.1 Poza omówionymi wcześniej działaniami odnoszącymi się do konkretnych kwestii Komisja bada również szersze ramy zrównoważonego finansowania w kontekście ładu korporacyjnego, standardów rachunkowości, podatków i otoczenia prawnego. Rozważy ona przedstawienie wniosku dotyczącego zmiany dyrektywy w sprawie praw akcjonariuszy w celu lepszego dostosowania długoterminowych interesów inwestorów instytucjonalnych, podmiotów zarządzających aktywami i przedsiębiorstw. EKES popiera taką zmianę dyrektywy w sprawie praw akcjonariuszy mającą zachęcać do inwestycji kapitałowych w dłuższej perspektywie czasowej.

⁽¹⁰⁾ Przywrócenie europejskim MŚP możliwości finansowania i wzrostu (2013 r.).

3.6.2 W całej UE przeprowadzona zostanie również ocena systemów akcjonariatu pracowniczego i partycypacji finansowej pracowników (PFP) w celu ustalenia problemów z transgranicznym wdrażaniem takich systemów i opracowania działań mających na celu ich usunięcie. Komisja zobowiązała się też do rozważenia, czy zastosowanie wartości godziwej w MSSF 9 jest właściwe w odniesieniu do modeli biznesowych opartych na długoterminowych inwestycjach. Ponadto Komisja jeszcze w tym roku przeprowadzi konsultacje w celu zbadania zasadności uproszczenia standardów rachunkowości dla sprawozdań finansowych małych i średnich przedsiębiorstw notowanych na giełdzie oraz przydatności samodzielnych standardów rachunkowości dla nienotowanych MŚP.

3.6.3 W komunikacie uznano, że w większości państw członkowskich Unii Europejskiej w systemach podatkowych preferuje się finansowanie przedsiębiorstw długiem. Zachęca to przedsiębiorstwa do większego zadłużania się zamiast korzystania z kapitału własnego. Komisja nie posiada kompetencji w tym zakresie, dlatego w komunikacie zobowiązuje się jedynie zachęcać do większych inwestycji kapitałowych poprzez wydawanie zaleceń dla poszczególnych państw w ramach procesu europejskiego semestru, do promowania wzrostu inwestycji kapitałowych. Wreszcie Komisja dokona przeglądu ostatniego zalecenia w sprawie wczesnej restrukturyzacji przedsiębiorstw, które mogą ponownie stać się rentowne, oraz zasady „drugiej szansy” w przypadku upadłych przedsiębiorców, a także zajmie się kwestią prawa właściwego dla związanych ze stronami trzecimi aspektów cesji wierzytelności. Propozycjom tym nie można niczego zarzucić.

Bruksela, 9 lipca 2014 r.

Przewodniczący
Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego
Henri MALOSSE
