



*Evropski ekonomsko-socialni odbor*

**ECO/361**  
**Financiranje podjetij/  
alternativni mehanizmi  
financiranja**

Bruselj, 9. julij 2014

**MNENJE**

Evropskega ekonomsko-socialnega odbora

o

**financiranju podjetij in iskanju alternativnih mehanizmov financiranja  
(mnenje na lastno pobudo)**

\_\_\_\_\_  
Poročevalec: **Michael SMYTH**  
\_\_\_\_\_

Evropski ekonomsko-socialni odbor je 22. januarja 2014 sklenil, da v skladu s členom 29(2) poslovnika pripravi mnenje na lastno pobudo o naslednji temi:

*Financiranje podjetij in iskanje alternativnih mehanizmov financiranja*  
(mnenje na lastno pobudo).

Strokovna skupina za ekonomsko in monetarno unijo ter ekonomsko in socialno kohezijo, zadolžena za pripravo dela Odbora na tem področju, je mnenje sprejela 17. junija 2014.

Evropski ekonomsko-socialni odbor je mnenje sprejel na 500. plenarnem zasedanju 9. in 10. julija 2014 (seja z dne 9. julija 2014) s 141 glasovi za, nobenim glasom proti in 4 vzdržanimi glasovi.

\*

\* \*

## 1. Sklepi in priporočila

- 1.1 Po več kot šestih letih finančnih in gospodarskih pretresov so ustaljene poti financiranja podjetij, zlasti malih in srednje velikih (MSP), še vedno deloma zaprte. Banke, ki so v preteklosti tem podjetjem zagotavljale večino finančnih sredstev, so zaradi različnih dejavnikov, kot so sedanje razdolževanje, strožje zahteve glede kapitalskih in likvidnostnih količnikov, rezervacije za neizterljive terjatve in nenaklonjenost tveganju, manj pripravljene posojati. Razdrobitev finančnih trgov in poti financiranja je ena najbolj trdovratnih značilnosti finančne krize v Evropi.
- 1.2 Upad posojil za financiranje obratnega kapitala MSP je kronična oblika nedelovanja trga, ki od oblikovalcev politike v EU terja ustrezen odziv. Ta doslej še ni bil problemu primeren.
- 1.3 ECB je s pobudo LTRO<sup>1</sup> uspešno preprečila zlom bančnega sistema, vendar večina teh sredstev ni dosegla realnega gospodarstva. Uporabljena so bila za konsolidacijo bančnih bilanc, kar pomeni zamujeno priložnost, saj podjetjem še vedno močno primanjkuje obratnega kapitala.
- 1.4 EIB, ki je zelo dejavno podpirala MSP po vsej Evropi, je dobila precej svežega kapitala in je še okrepila posojanje MSP. Podpora MSP je daleč najpomembnejša politična prednostna naloga skupine EIB ter predstavlja več kot 20 % letnega obsega posojil EIB in 100 % dejavnosti EIF. Čeprav je EIB pomemben vir razvojnega financiranja MSP, ostaja njen delež v skupnem posojanju podjetjem v euroobmočju še naprej nizek.

---

<sup>1</sup> *Longer-term refinancing operation* (operacija dolgoročnejšega refinanciranja), ki bankam euroobmočja zagotavlja posojila po nizki obrestni meri.

- 1.5 EESO je podprl lani objavljeno zeleno knjigo o dolgoročnem financiranju evropskega gospodarstva,<sup>2</sup> čemur je sledil nedavno objavljen sveženj ukrepov,<sup>3</sup> ki naj bi na splošno spodbudili dolgoročno financiranje, v ožjem smislu pa so osredotočeni na financiranje MSP. Sveženj vsebuje ukrepe, s katerimi naj bi se povečalo listinjenje posojil MSP. Komisija predlaga tudi nova pravila, s katerimi želi pokojninske sklade spodbuditi k naložbam v finančne instrumente in tako podpreti financiranje dolgoročneje rasti realnega gospodarstva<sup>4</sup>. Prav tako so bili dani predlogi za oblikovanje likvidnega in preglednega sekundarnega trga podjetniških in drugih obveznic. EESO pozdravlja te predloge in meni, da bodo sčasoma lahko pripomogli k vzpostavitvi prenovljenega in učinkovitejšega trga za financiranje MSP.
- 1.6 V teku je še več drugih pobud, s katerimi bi za posojilodajalce odpravili ovire za natančnejše ocenjevanje kreditne sposobnosti in tveganj. Med njimi sta širša uporaba digitalnih repozitorijev s standardnimi nabori podatkov za predložitev poslovnim registrom, statističnim uradom, bankam za pripravo bonitetnih ocen in drugim posojilodajalcem ter posledična ustanovitev evropskega centralnega registra kreditov. Boljše in bolj ažurne informacije o finančni uspešnosti MSP bi morale posojilodajalcem omogočiti boljšo oceno tveganj in ustrežnejše določanje cene glede na tveganje.
- 1.7 Trenutno se izvajajo oziroma proučujejo številni drugi predlogi za izboljšanje dostopa MSP do financiranja. EESO podpira proaktivnejši odziv oblikovalcev politike, vendar bo za uresničitev teh predlogov potreben čas. Še naprej obstaja dvom, kaj je treba storiti zdaj in na kratek rok, da bi izboljšali dostop MSP do financiranja.
- 1.8 Enotna rešitev morda ne bi bila primerna za vse države članice. Nekatere so oblikovale pristope, ki ustrezajo njihovim nacionalnim finančnim strukturam in predpisom. Ena od najzanimivejših pobud je shema za financiranje posojil (angl. *Funding for Lending*) v Združenem kraljestvu.<sup>5</sup> Z njo so v preteklih dveh letih izjemno uspešno spodbudili dajanje hipotekarnih posojil in posojil gospodinjstvom, zdaj pa je namenjena izključno spodbujanju posojanja MSP. S shemo se sodelujoče banke z znižanjem stroškov financiranja spodbujajo k povečanju obsega neto posojanja MSP. Podporniki sheme trdijo, da bi bil brez nje obseg posojanja MSP precej manjši.
- 1.9 EESO meni, da je ta shema primer dobre prakse, in priporoča, naj ECB resno pretehta uvedbo podobne pobude v euroobmočju. ECB je 5. junija 2014 napovedala sveženj likvidnostnih ukrepov za spodbuditev bančnega posojanja MSP.<sup>6</sup> EESO z zadovoljstvom ugotavlja, da je najpomembnejši predlog ECB, imenovan usmerjena operacija dolgoročnejšega refinanciranja

---

2 [UL C 327, 12.11.2013, str. 11.](#)

3 COM(2014) 168 final.

4 COM(2014) 167 final.

5 <http://www.bankofengland.co.uk/markets/Pages/FLS/default.aspx>.

6 [http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140605\\_2.en.html](http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140605_2.en.html).

(angl. *Targeted Longer-Term Refinancing Operations, TLTRO*), podoben shemi za financiranje posojil, ki je opisana v tem mnenju. Treba je poudariti, da je EESO z delom v zvezi s tem mnenjem prehitel spremembe razmišljanja oblikovalcev politik.

## 2. **Kriza pri posojanju podjetjem v Evropi**

2.1 Razprave o posojanju podjetjem in njihovem financiranju se povečini osredotočajo na ponudbo in povpraševanje v zvezi z razvojnim ali naložbenim kapitalom, zlasti za MSP. Posojilodajalci večkrat poudarijo, da manjka novih projektov in posledično povpraševanja po razvojnem financiranju. Predstavniki MSP in podjetij s srednjo tržno kapitalizacijo se pogosto pritožujejo tako nad ponudbo razvojnega financiranja kot stroški takih kreditov in trdijo, da banke precenjujejo tvegano financiranje. V obeh stališčih je nekaj resnice, vsekakor pa v državah članicah EU stanje posojil podjetjem – tako velikim kot malim – v najboljšem primeru miruje, v najslabšem pa močno upada.

2.2 To mnenje EESO se ne osredotoča na razvojni kapital oziroma financiranje novih podjetij, zagonskih podjetij ali inovacij, temveč obravnava vprašanje dostopa do obratnega kapitala, tj. limita na računu in revolving kredita, s katerima se napaja večina podjetij. Zaradi pomanjkanja podatkov je pri posojilih za financiranje obratnega kapitala težko natančno prepoznati trende, vendar je splošno usmeritev mogoče razbrati iz podatkov ECB o posojanju nefinančnim družbam. Podatki za zadnja štiri ali pet let kažejo na padec; šele zadnjih nekaj mesecev so opazni nekateri znaki oživitve.

2.3 Za finančno in gospodarsko krizo v zadnjih šestih letih je najbolj značilen ogromen upad financiranja podjetij. S tem ko so evropske banke trudoma skušale zmanjšati svojo izpostavljenost oslavljenim posojilom in terjatvam brez vrednosti, se je običajna ponudba obratnega kapitala za podjetja, zlasti manjša in mikropodjetja, nominalno in realno znižala. Manjši obseg posojanja podjetjem bi lahko opisali kot kronično obliko nedelovanja trga. Poleg tega je razdrobitev evropskih finančnih trgov povzročila nastanek dvojnih obrestnih mer za posojila. Mala podjetja v Italiji in Španiji na primer plačujejo občutno višje obrestne mere kot podobna podjetja v Nemčiji in Združenem kraljestvu. Oblikovalci politike v EU se doslej niso odzvali problemu primerno. Obstajajo tudi nekateri znaki, da so učinki okrepljene bančne regulacije v EU in na mednarodni ravni morda celo poslabšali problem posojanja podjetjem, saj so banke postale bolj nenaklonjene tveganju.

## 3. **Odziv oblikovalcev politike**

3.1 Oblikovalci politike v EU so se s težavo spoprijeli s posledicami finančne krize in njenim vplivom na realno gospodarstvo. Precejšnja ovira pri oživljanju gospodarstva je bila krhkost bančnega sistema EU. Evropska centralna banka jo je skušala omiliti tako, da je v letih 2012/13 prvič doslej začela izvajati pobudo, s katero so banke v EU dobile dostop do več kot bilijona EUR razmeroma poceni denarja. Ta pobuda je bila poimenovana operacija dolgoročnejšega refinanciranja (LTRO) in je bila odgovor na grožnjo paralize oziroma zloma

bančnega sistema, saj so banke le stežka urejale svoje bilance in skušale zagotoviti skladnost z višjimi količniki za regulatorni kapital. S pobudo LTRO je bil zlom uspešno preprečen, vendar večina sredstev ni dosegla realnega gospodarstva, ampak je bila uporabljena za konsolidacijo bančnih bilanc. Takšen izid je bil po eni strani predvidljiv in razumljiv, saj je bilo preživetje tako kot danes za večino evropskih bank na prvem mestu. Po drugi strani takšen izid pomeni zamujeno priložnost, saj podjetjem še vedno močno primanjkuje obratnega kapitala.

- 3.2 Marca 2013 je Evropska investicijska banka (EIB) dobila precej svežega kapitala. Njen vplačani kapital so delničarji z denarnim vložkom povečali za 10 milijard EUR. EIB pričakuje, da bo lahko v prihodnjih treh ali štirih letih svoje že sicer obsežno posojanje MSP povečala še za do 40 milijard EUR. S to dokapitalizacijo je lahko EIB povečala obseg posojanja MSP. Podpora MSP je daleč najpomembnejša politična prednostna naloga skupine EIB ter predstavlja več kot 20 % letnega obsega posojil EIB in 100 % dejavnosti EIF. Vendar se posojila EIB, namenjena MSP, uporabljajo predvsem za razvojni kapital, inovacije in nove projekte. Kljub temu naj bi EIB proučevala tudi zagotavljanje posojil za financiranje obratnega kapitala in zanimivo bo spremljati, kakšen bo izid teh posvetovanj. Čeprav je EIB pomemben vir razvojnega financiranja MSP, ostaja njen delež v skupnem posojanju podjetjem v euroobmočju še naprej nizek.
- 3.3 Denarne oblasti v Združenem kraljestvu in ZDA so za likvidnost bančnega sistema poskrbele z nekaterimi neobičajnimi ukrepi, kot je kvantitativno popuščanje. Ta politika pomeni, da centralne banke kupujejo zelo velike količine državnih in podjetniških obveznic in s tem ustvarijo nov denar za bančni sistem. Omenjena politika je tako v ZDA kot v Združenem kraljestvu pripomogla k preprečitvi paralize denarnih trgov in transmisijskega mehanizma denarne politike. Obstajajo tudi nekateri znaki, da je program kvantitativnega popuščanja v ZDA pomagal povečati obseg kreditiranja in financiranja realnega gospodarstva. Denarne oblasti v ZDA zdaj razmišljajo o krčenju tega programa, saj je okrevanje gospodarstva vse bolj zanesljivo. V Združenem kraljestvu je centralna banka v svojih usmeritvah za prihodnost namignila, da bo po utrditvi gospodarskega okrevanja prav tako prenehala izvajati politiko kvantitativnega popuščanja.
- 3.4 Komisija je marca 2013 objavila zeleno knjigo o dolgoročnem financiranju evropskega gospodarstva,<sup>7</sup> čemur je sledil sveženj ukrepov, ki naj bi na splošno spodbudili dolgoročno financiranje, v ožjem smislu pa so osredotočeni na financiranje MSP.<sup>8</sup> Bistvo tega svežnja so ukrepi za spodbuditev uporabe finančnih instrumentov, zavarovanih z zastavo premoženja (ABS), za posojila MSP. S širšo uporabo tovrstnih instrumentov bi lahko banke in druge finančne institucije bolj povečale obseg posojanja podjetjem. Komisija predlaga tudi nova pravila, s katerimi želi pokojninske sklade spodbuditi k naložbam v finančne instrumente, kot

---

<sup>7</sup> COM(2013) 150/2 final.

<sup>8</sup> COM(2014) 168 final.

so ABS, in tako podpreti financiranje dolgoročneje rasti realnega gospodarstva.<sup>9</sup> Prav tako so bili dani predlogi za oblikovanje likvidnega in preglednega sekundarnega trga podjetniških obveznic ter povečanje zanimanja za krite obveznice in prodajo zaprtemu krogu vlagateljev. Obstaja tudi sporočilo o množičnem financiranju,<sup>10</sup> katerega namen je spodbuditi najboljše prakse, spremljati razvoj trgov množičnega financiranja in omogočiti vpeljavo oznake kakovosti za množično financiranje.

3.5 V zvezi s tem je pomembnih še nekaj drugih pobud. Ovire, zaradi katerih posojilodajalci ne morejo natančneje ocenjevati kreditne sposobnosti in tveganj, so navadno povezane s stroški in pomanjkanjem ustreznih finančnih informacij. Inštitut za mednarodne finance (IIF) predlaga vrsto ukrepov za zmanjšanje teh ovir. Med njimi je širša uporaba digitalnih repozitorijev s standardnimi nabori podatkov za predložitev poslovnim registrom, statističnim uradom, bankam za pripravo bonitetnih ocen in drugim posojilodajalcem. Te nacionalne repozitorije podatkov o kreditnem tveganju bi bilo treba združiti z evropskim podatkovnim skladiščem, kar bi na koncu privedlo do ustanovitve evropskega centralnega registra kreditov. IIF poziva k določitvi vseevropskih standardov za zbiranje informacij in poročanje, s čimer bi bilo mogoče pripravljati primerjalne analize podjetij in držav. Boljše in bolj ažurne informacije o finančni uspešnosti MSP bi morale posojilodajalcem omogočiti boljše ocenjevanje tveganj in ustrežnejše določanje cene glede na tveganje.

3.6 Med drugimi predlogi za izboljšanje dotoka financiranja v MSP so:

- ukrepi, ki bi vzajemnim, zadružnim in kolektivnim institucijam omogočili posojanje MSP, tako da bi jih podprli neposredno z javnimi sredstvi;
- odmik od davčno ugodne obravnave zadolževanja, tako da bi bile za novo lastniško financiranje na voljo davčne olajšave;
- namenitev formalne vloge agencijam za regionalni razvoj pri ocenjevanju tveganj in obenem izvedba ustreznih prilagoditev za preoptimistično obravnavo;
- spodbujanje večje uporabe kreditnih zavarovanj, kadar je to stroškovno učinkovito, za zavarovanje portfeljev nezavarovanih posojil MSP, ki bi jih banke nato lahko prodale nebančnim vlagateljem;
- spodbujanje vlagateljev lastniškega in tveganega kapitala k večjim naložbam v MSP in s tem zapolnitvi vrzeli v financiranju;
- uporaba davčnih spodbud za povečanje nabora vlagateljev v MSP in obsega sredstev za MSP;
- izobraževanje MSP o možnostih alternativnega financiranja in s tem povezanih koristih alternativnih mehanizmov financiranja;
- okrepitev kreditnih jamstvenih shem ter izmenjava znanja in najboljših praks, s čimer bi pripomogli k izboljšanju obstoječih nacionalnih jamstvenih shem;

---

<sup>9</sup> COM(2014) 167 final.

<sup>10</sup> COM(2014) 172 final.

- večja uporaba financiranja trgovine, posojanja med podjetji, faktoringa in instrumentov zakupa.

Pri izvajanju številnih od teh predlogov je že bil dosežen napredek, vendar še naprej obstaja dvom, kaj je mogoče storiti takoj in na kratek rok, da bi izboljšali dostop MSP do financiranja.

#### 4. Alternativna pot financiranja podjetij

4.1 Pot do oblikovanja sheme za spodbujanje večjega dostopa do financiranja po vsej Uniji ne bo preprosta. Nekatere države članice so razvile rešitve, ki ustrezajo njihovim nacionalnim finančnim strukturam in predpisom, zato enoten pristop morda ne bi bil primeren za vse države članice. Ena od najzanimivejših pobud je shema za financiranje posojil (FLS) v Združenem kraljestvu, ki jo je vredno поблиže spoznati.

4.2 Finančno ministrstvo in centralna banka Združenega kraljestva sta shemo uvedla julija 2012, da bi spodbudila posojanje realnemu gospodarstvu.<sup>11</sup> Finančno ministrstvo kot delničar centralne banke nadzira delovanje sheme. FLS ponuja sodelujočim bankam poceni vir financiranja, ti nižji stroški financiranja pa bi morali bankam omogočiti, da z znižanjem obrestnih mer, ki jih zaračunavajo, povečajo razpoložljivost kreditov. Shema banke spodbuja, da povečajo obseg posojanja, s čimer lahko iz nje črpajo dodatna sredstva. Shema je od začetka dalje prispevala k občutnemu padcu bančnih stroškov financiranja, kar se je nato preneslo v ugodnejše pogoje kreditiranja. Dejati je treba, da je bila shema doslej uspešna predvsem pri spodbujanju posojil gospodinjstvom in zlasti hipotekarnih posojil. Manj uspešna je bila pri spodbujanju posojanja podjetjem, zato so jo oblasti novembra 2013 prilagodile tako, da se zdaj osredotoča zgolj na spodbujanje posojanja MSP.

4.3 FLS je zasnovana tako, da sodelujoče banke na podlagi komercialne spodbude povečajo obseg svojega neto posojanja (tj. bruto posojanje, zmanjšano za poplačila). Shema ponuja diskontirano financiranje vsem bankam, tudi tistim, ki se razdolžujejo. Višina finančnih sredstev, ki jih lahko banke črpajo v okviru sheme, ni omejena. Če ponazorimo, bi lahko sodelujoča banka, ki ima ob vstopu v shemo stanje posojil podjetjem v višini 100 milijard EUR, prejela najmanj 5 milijard EUR finančnih sredstev. Če bi ta banka nato svoje neto posojanje MSP povečala za dodatno milijardo EUR, bi bila po tej shemi upravičena do dodatnih 5 milijard EUR. To razmerje 1 proti 5 med črpanjem in dodatnim neto posojanjem MSP skupaj z nižjimi stroški financiranja pomeni močno spodbudo za banke, da povečajo obseg posojanja.<sup>12</sup>

---

<sup>11</sup> <http://www.bankofengland.co.uk/markets/Pages/FLS/default.aspx>.

<sup>12</sup> Obširnejši opis delovanja FLS je na voljo v R. Churm in A. Radia *The Funding for Lending Scheme, BoE Quarterly Bulletin*, 2012 Q4, <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/quarterlybulletin/qb120401.pdf>.

- 4.4 Centralna banka Združenega kraljestva spremlja izvajanje spremenjene sheme FLS, v kateri sodeluje večina finančnih institucij iz Združenega kraljestva. Prenovljena shema, ki je namenjena izključno spodbujanju posojanja podjetjem, se izvaja od novembra 2013, zato je verjetno prezgodaj, da bi lahko zares sklepali o njeni uspešnosti. Nekatero večje banke v Združenem kraljestvu in euroobmočju so se še naprej dokaj hitro razdolževale, čemur je verjetno mogoče pripisati večino upada pri posojanju podjetjem. Podporniki FLS trdijo, da bi bil kreditni položaj v Združenem kraljestvu brez sredstev iz te sheme precej slabši.
- 4.5 EESO meni, da bi morali podobno shemo vpeljati za celotno euroobmočje. Shema, podobna FLS, bi lahko v euroobmočju v omejenem obdobju dveh ali treh let pripomogla k vrnitvi financiranja podjetij na normalnejšo raven, hkrati pa bi olajšala trenutni proces razdolževanja.
- 4.6 ECB je 5. junija 2014 napovedala sveženj likvidnostnih ukrepov za spodbuditev bančnega posojanja MSP.<sup>13</sup> EESO z zadovoljstvom ugotavlja, da je najpomembnejši predlog ECB, imenovan usmerjena operacija dolgoročnejšega refinanciranja (*angl. Targeted Longer-Term Refinancing Operations, TLTRO*), podoben shemi za financiranje posojil, ki je opisana v tem mnenju.
- 4.7 EESO je pozdravil večino predlogov za izboljšanje dostopa MSP do financiranja, ki jih je predstavila Komisija, vendar so ti predlogi povečini zastavljeni srednje- do dolgoročno, zanje pa utegnejo biti potrebne nova zakonodaja in/ali institucije. Kriza pri financiranju obratnega kapitala podjetij je po drugih strani prisotna že zdaj, je pereča in se morda celo zastruje. EESO meni, da bi morali oblikovalci politike v EU storiti več za zagotovitev kratkoročnejših rešitev, kot sta zgoraj opisani spodbujevalni shemi (FLS ali LTRO). Vsakršno povečanje finančnega tveganja ali tveganja izgube ugleda je treba presojeti tudi z vidika 26 milijonov brezposelnih v EU, od katerih jih je 5,6 milijona mlajših od 25 let.

V Bruslju, 9. julija 2014

Predsednik  
Evropskega ekonomsko-socialnega odbora

Henri MALOSSE

---

---

<sup>13</sup> [http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140605\\_2.en.html](http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140605_2.en.html).