

Briselē, 9.4.2013.
COM(2013) 150 final/2

Corrigendum:
Correction de la fonte d'un paragraphe (après le cadre contenant les questions 6, 7, 8 et 9).
Concerne toutes les langues.

ZAĻĀ GRĀMATA

EIROPAS EKONOMIKAS ILGTERMIŅA FINANSĒŠANA

(Dokuments attiecas uz EEZ)

{SWD(2013) 76 final}

1. IEVADS

Eiropas neatliekams uzdevums ir atjaunot gudru, ilgtspējīgu un iekļaujošu izaugsmi ES, un tas ir panākams, radot darbavietas, koncentrējoties uz jomām, kurās ES ir konkurences priekšrocība, un tādējādi veicinot ES konkurētspēju globālajā tirgū.

Saistībā ar šo uzdevumu Eiropai ir nepieciešami apjomīgi ilgtermiņa ieguldījumi atbilstīgi prioritātēm stratēģijā „Eiropa 2020”¹, atjauninātajā 2012. gada paziņojumā par rūpniecības politiku², iniciatīvā „Inovācijas savienība”³ un Eiropas infrastruktūras savienības instrumentā⁴. Ilgtermiņa ieguldījumi ir ilgtermiņa kapitāla veidošana, un tie attiecas uz materiālajiem aktīviem (piemēram, enerģiju, transportu un sakaru infrastruktūru, rūpnieciskām iekārtām un pakalpojumu sniegšanas iespējām, mājokļiem, klimata pārmaiņām, ekoloģiski inovatīvām tehnoloģijām) un nemateriālajiem aktīviem (piemēram, izglītību, pētniecību un attīstību), kuri veicina inovācijas un konkurētspēju. Daudzi šādi ieguldījumi dod lielāku sabiedrisko labumu, jo to radītais devums sabiedrībai kopumā ir lielāks — tie atbalsta būtiskus pakalpojumus un uzlabo dzīves līmeni. To ietekme var sākt parādīties jau īstermiņā. Tie dod uzņēmumiem un valdībām iespēju palielināt saražotā apjomu, patērējot mazāk resursu, risināt jaunus uzdevumus ekonomikā, sociālajā⁵ un vides jomā, un tie arī veicina pāreju uz ilgtspējīgāku ekonomiku, palielina ekonomikas ražošanas un rūpniecības kapacitāti. Klimata pārmaiņu tendences un dabas resursu izsmelšana vēl vairāk uzsver ilgtspējīgas izaugsmes nozīmi, prasot veikt lielākus ilgtermiņa ieguldījumus zema oglekļa emisijas līmeņa energoresursos, resursu efektīvas izmantošanas un energoefektivitātes veicināšanā un infrastruktūrā, tādējādi nodrošinot atbilstību politikas mērķim, kas ir klimata pārmaiņu ierobežošana līdz mazāk kā diviem grādiem un ekonomikas izaugsmes atsaistīšana no resursu izmantošanas.

Šādu ilgtermiņa ieguldījumu finansēšanai valdībām un dažādu lielumu uzņēmumiem ir vajadzīga piekļuve paredzamam ilgtermiņa finansējumam. Ekonomikas spēja nodrošināt pieejamu ilgtermiņa finansējumu ir atkarīga no finanšu sistēmas spējas atvērtā un konkurētspējīgā tirgū efektīvi un lietderīgi novirzīt valdību, uzņēmumu un māsasaimniecību uzkrājumus pareizajiem lietotājiem un pareizai līdzekļu izmantošanai. To var veikt gan dažādi starpnieki (piemēram, bankas, apdrošinātāji un pensiju fondi), gan nodrošinot tiešu piekļuvi kapitāla tirgiem. Šī Zaļā grāmata ir koncentrēta uz to, kā šis process darbojas. Lai ilgtermiņa finansējumu varētu novirzīt par saprātīgām izmaksām, priekšnoteikums ir nepieciešamība veidot un piesaistīt uzkrājumus ekonomikā. Valdības politikas atbalsts var izpausties kā stabila fiskālā politika, efektīva nodokļu sistēma un uzņēmējdarbībai draudzīga vide, kas veicina ekonomikas pievilcīgumu ieguldījumiem, tostarp no ārvalstīm.

Ilgtermiņa finansēšanas procesa sakārtošana ir galvenais uzdevums strukturālo un ekonomikas reformu atbalstam un ekonomikas izaugsmes ilgtermiņa tendences atjaunošanai. Ilgtermiņa finansējums ir nepieciešams arī visā uzņēmuma darbības laikā: tas palīdz uzņēmumam sākt darbību, ļauj tam augt un visbeidzot nodrošina tā pastāvīgu izaugsmi. Ilgtermiņa finansējums nodrošina uzņēmuma pāreju no viena posma uz otru visā tā darbības laikā. Lai to panāktu, ir

¹ Skatīt http://ec.europa.eu/europe2020/index_lv.htm

² Skatīt <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2012:0582:FIN:LV:PDF>

³ Skatīt <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0546:FIN:lv:PDF>

⁴ Skatīt http://ec.europa.eu/bepa/pdf/cef_brochure.pdf

⁵ Komisijas paziņojumā „Sociālie ieguldījumi izaugsmei un kohēzijai” (COM(2013) 83 *final*) norādīta nepieciešamība dalībvalstīm vairāk izmantot novatorisku pieeju finansējumam sociālajā jomā, tostarp izmantojot privātā sektora dalību.

nepieciešamas zināšanas un jābūt pieejamiem dažādiem finanšu instrumentiem un procesiem. Ilgtermiņa finansējums arī palīdz finansēt eksportu, tādējādi tas uzlabo ārējo konkurētspēju. Ilgtermiņa finansējuma nozīmi izaugsmes nodrošināšanā un darbavietu radīšanā starptautiskā mērogā ir atzinušas G20 grupas valstis.⁶

Finanšu krīze ir ietekmējusi Eiropas finanšu nozares spēju novirzīt uzkrājumus ilgtermiņa ieguldījumu vajadzībām. Gan finanšu krīzes, gan patlaban vājās makroekonomikas situācijas dēļ pastāv nenoteiktība un izvairīšanās no riska jo īpaši dalībvalstīs, kurās vērojams finanšu problēmu radītais spiediens, un saistībā ar MVU. Finanšu krīze ir mazinājusi banku ilgtermiņa kreditēšanas spēju, jo bankas ir spiestas samazināt parāda attiecību pret kopējiem aktīviem, tādējādi koriģējot pagātnē pieļautās pārmērības. Tajā pašā laikā krīze ir negatīvi ietekmējusi aizņēmēju un institucionālo ieguldītāju uzticēšanos un gatavību uzņemties risku.

Viena no svarīgākajām krīzes laikā gūtajām mācībām ir tā, ka finanšu stabilitātes un uzticēšanās atjaunošanai tirgos ir nepieciešams atbilstīgs finanšu nozares regulējums un uzraudzība. Plašākas politikas atbildes ietvaros lietderīgi ir nodrošināt, lai sīki izstrādātā jaunā regulējuma un uzraudzības sistēma efektīvi ļautu finanšu nozarei atbalstīt reālo ekonomiku, bet neapdraudētu finanšu stabilitāti.

Ja nedomājam par finanšu krīzi, svarīgs jautājums ir šāds: vai tas, ka vēsturiski Eiropa lielā mērā paļāvusies uz banku starpniecību ilgtermiņa ieguldījumu finansēšanā, nekavēs dažādot sistēmu, ļaujot ievērojami palielināt tiešo kapitāla tirgus finansējumu un vairāk iesaistīties institucionālajiem ieguldītājiem un alternatīviem finanšu tirgiem. Ņemot vērā banku prasmi pārvaldīt risku, zināšanas par vietējiem uzņēmumiem un attiecības ar vietējiem uzņēmumiem, tās arī turpmāk būs nozīmīgi ekonomikas dalībnieki ilgtermiņa ieguldījumu novirzīšanā. Tomēr nav skaidrs, vai komercbankas atsāks savu praksi turēt ilgtermiņa aktīvus līdz to termiņa beigām un to darīs kādreizējā apmērā.

Samazinoties banku lomai ilgtermiņa kreditēšanā, citām finanšu iestādēm un tirgus starpniekiem paveras jaunas vajadzības un iespējas novirzīt finansējumu ilgtermiņa ieguldījumiem. Tomēr institucionālo ieguldītāju un tirgus spēja aizpildīt šo robu ir atkarīga no vairākiem nosacījumiem. Pastāv viedoklis, ka papildu izmaksas un slikti salāgoti stimuli rodas ne tikai pareiza prudenciāla regulējuma sistēmas mēroga, bet arī grāmatvedības principu, vērtēšanas metožu un aktīvu pārvaldītāju darbības dēļ. Turklāt uzņēmumu obligāciju, kapitāla vērtspapīru un vērtspapīrošanas tirgus Eiropā joprojām ir samērā maz attīstīts salīdzinājumā ar citām valstīm, un nebanku finansējums joprojām ir lielā mērā nepieejams MVU.

Nodrošināt efektīvus un lietderīgus starpniecības kanālus ilgtermiņa finansējuma jomā ir sarežģīts un daudzšķautņains uzdevums. Šīs Zaļās grāmatas izstrādes nolūks ir rosināt plašas diskusijas par to, kā veicināt ilgtermiņa finansējumu, uzlabot un dažādot finanšu starpniecības sistēmu ilgtermiņa ieguldījumiem Eiropā. Apspriešanās jautājumi liecina, ka diskusijās jāņem vērā dažādu finanšu tirgus dalībnieku īpašās iezīmes un arī jārisina jautājumi saistībā ar dažādo veicinošo nosacījumu kopumu. Atbildes par apspriešanās laikā diskutētajiem jautājumiem palīdzēs Komisijai arī turpmāk novērtēt šķēršļus saistībā ar ilgtermiņa finansējumu, lai noteiktu iespējamo politikas rīcību šo šķēršļu pārvarēšanai. Turpmāk var veikt visdažādākos pasākumus: dažās jomās var būt nepieciešams jauns vai pielāgots regulējums, savukārt citās jomās ES varētu veicināt spēcīgāku sadarbību un rosināt piemērot paraugpraksi; vēl varētu veikt īpašu darbu ar atsevišķām dalībvalstīm Eiropas semestra

⁶ Skatīt <http://www.g20.org/news/20130216/781212902.html>

ietvaros. Šo Zaļo grāmatu papildina Komisijas dienestu darba dokuments, kurā sīkāk izstrādātas attiecīgās analīzes.

2. ILGTERMIŅA FINANSĒJUMA AVOTI UN RAKSTUROJUMS

Ekonomikas spēja nodrošināt finansējumu ilgtermiņa ieguldījumiem ir atkarīga no ekonomikas spējas veidot uzkrājumus un piesaistīt un noturēt ārvalstu tiešās investīcijas (ĀTI).

Ilgtermiņa finansējumu var nodrošināt, piemēram, valdības, uzņēmumi un mājsaimniecības. Valdības un uzņēmumi arī veido pieprasījumu pēc ilgtermiņa finansējuma. Eiropā gan ieguldījumu, gan uzkrājumu attiecība pret IKP ir apmēram 20 %. Tas ir labvēlīgs rādītājs salīdzinājumā ar citiem reģioniem. Tomēr šajā kopējā ainā neparādās fakts, ka 2011. gadā privātie ieguldījumi nesasniedza 2007. gada līmeni un to samazinājums četras reizes pārsniedza reālā IKP samazinājumu tā paša perioda laikā⁷. Vājās makroekonomikas situācijas un prognožu dēļ gan uzkrājumu veidotājiem, gan ieguldītājiem šobrīd ir raksturīga liela nenoteiktība, nevēlēšanās uzņemties risku un neuzticēšanās. Tam var būt ilglaicīga ietekme, jo var tikt radīti pastāvīgāki šķēršļi saistībā ar ilgtermiņa finansējuma nodrošināšanu un arī ietekmēts pieprasījums:

- **valdības:** valsts līdzekļiem, kurus veido iekasētie nodokļi un valsts parāds, ir galvenā loma ilgtermiņa ieguldījumu finansēšanā, jo valsts ieguldījumi un valsts ieguldījumi kā privātā ieguldījuma papildinājums bieži tiek saistīti ar pozitīviem ārējiem faktoriem. Kaut gan valdībām vienmēr būs galvenā loma sabiedriskā labuma un valsts infrastruktūras nodrošināšanā, pastāvīgi risināms uzdevums ir izdevumu lietderīguma palielināšana, veicot sistemātiskāku izmaksu un ieguvumu analīzi un rūpīgi pārbaudot projektus. Turklāt valsts līdzekļi dotāciju vai aizdevumu veidā tiek izmantoti, lai atbalstītu privātā sektora ilgtermiņa ieguldījumus jomās, kurās tirgus nepilnību dēļ privātā finansējuma un/vai ieguldījumu līmenis ir zemāks par optimālo līmeni. Šādās jomās valsts līdzekļi nedrīkst aizstāt privāto finansējumu, bet tie var identificēt šādu finansējumu un palīdzēt pārvaldīt saistītos riskus;
- **uzņēmumi:** uzņēmumi finansē ieguldījumus, izmantojot vai nu pašu līdzekļus, vai arī piekļuvi finanšu sistēmai. Nelielais pieprasījums un nenoteiktība tirgos ietekmējusi uzņēmumu peļņu. Tajā pašā laikā, tā kā uzņēmumu ieguldījumi ir bijuši vēl mazāki, dažās dalībvalstīs palielinājušies iekšējie uzkrājumi, īpaši lielos uzņēmumos: saskaņā ar aplēsēm laikā no 2009. gada līdz 2011. gadam lielu uzņēmumu pozīcijas naudā un naudas ekvivalentos pieaugušas par apmēram četriem procentpunktiem⁸. Tomēr daudziem MVU arī pastāvīgi trūkst likviditātes;
- **mājsaimniecības:** mājsaimniecības ir galvenais ieguldījumu finansējuma avots. Tomēr mājsaimniecības dod priekšroku īstermiņa uzkrājumiem. Piemēram, laikā no 2000. gada līdz 2010. gadam mājsaimniecības par astoņiem procentpunktiem samazināja savu līdzdalību kapitāla vērtspapīros kā daļu no finanšu aktīviem⁹. Kopumā mājsaimniecības dod priekšroku likvīdiem un viegli atpērdodamiem vērtspapīriem. Tāpat tiek dota priekšroka stabilitātei, un

⁷ Skatīt *McKinsey Global Institute* (2012).

⁸ Pamatojoties uz aptauju par naudas un naudas ekvivalentu pārmaiņām 170 lielos Eiropas nefinanšu uzņēmumos, kuri saņēmuši *Fitch* kredītvērtējumu.

⁹ Skatīt *McKinsey Global Institute* (2011).

bieži ir vērojama izvairīšanās no riska. Tādēļ pastāv nepieciešamība vairāk līdzekļu mobilizēt ilgtermiņa uzkrājumiem;

- **ārējais finansējums:** ĀTI ir otrs tradicionāli nozīmīgais ilgtermiņa projektu finansējuma avots. Neraugoties uz krīzi, ĀTI ieplūde ES atjaunojās 2011. gadā, kaut gan pirms tam bija vērojama strauja ĀTI samazināšanās. ES saņemtie ĀTI 2011. gadā sasniedza 242 miljardus euro, kas ir pieaugums par 13 % salīdzinājumā ar 2010. gadu. ES pastāv ievērojamas atšķirības starp dažādām valstīm.

Ikvienas ekonomikas ilgtermiņa izaugsmes perspektīvas cita starpā ir atkarīgas no finanšu nozares spējas novirzīt minēto uzkrājumu līdzekļus **produktīviem ieguldījumiem**. Šajā Zaļajā grāmatā ilgtermiņa ieguldījumi tiek aplūkoti no ilgtermiņa materiālā un nemateriālā kapitāla veidošanas viedokļa. Tādējādi uzmanība tiek koncentrēta uz produktīvo kapitālu (pretstatā finanšu kapitālam), kas ir līdzīgs nacionālo kontu statistikā izmantotajam jēdzienam, saskaņā ar kuru ieguldījums ir kopējā pamatkapitāla veidošana. Produktīvā kapitāla veidošanu spēcīgi ietekmēja finanšu krīze, un daudzās ES valstīs ieguldījumu apjoms joprojām nav sasniedzis pirmskrīzes līmeni. Ieguldījumi materiālajā un nemateriālajā produktīvajā kapitālā ir svarīgi, lai ES tautsaimniecība tiktu apvērsta, un tie kalpo par ikvienas ilgtermiņa izaugsmes stratēģijas stūrakmeni.

Uzsvars tiek likts uz ilgtermiņa kapitāla precēm (piemēram, ekonomikas un sociālo infrastruktūru, ēkām, pētniecību un izstrādi, izglītību un inovācijām), bet tas nav tāpēc, ka tās izaugsmei ir nozīmīgākas nekā īstermiņa kapitāla preces (piemēram, datori, mobilie tālruņi un transportlīdzekļi). Tas drīzāk ir tāpēc, ka ieguldījumu apjomi īstermiņa kapitāla precēm ir izteikti procikliski. Šie apjomi patlaban ir samazinājušies vājo Eiropas makroekonomikas prognožu dēļ, bet to atjaunošanās tiek plānota līdz ar ekonomikas atveseļošanos. Tas pats attiecas uz citiem ražojošu uzņēmumu izdevumiem, piemēram, personāla izmaksām (pieņemšanai darbā) un starppatēriņa izejvielu pirkšanu.

Situācija ir ļoti atšķirīga saistībā ar ilgtermiņa kapitālprecēm, kurām raksturīgi gari ieguldījumu/būvniecības periodi un kurām nepieciešams **ilgtermiņa finansējums**, jo naudas plūsmas, kas rada ieguldījumu atdevi, sākas tikai pēc ievērojama laika. Tā kā nozīmīgu ilgtermiņa produktīvā kapitāla daļu veido valsts infrastruktūra, šim kapitāla veidam tradicionāli ir bijusi stabilizējoša loma ekonomikā; tas ir atkarīgs no tā, vai valdības var nodrošināt valsts ieguldījumu precikliskumu, un tā, vai, nodrošinot līdzekļus ieguldījumam, finanšu nozare ir pamatoti pārliecināta par ekonomikas aktivitātes atsākšanos pilnā mērā pēc būvniecības periodu pabeigšanas.

Nav vienas, vispārīgi pieņemtas ilgtermiņa finansējuma definīcijas. Plašākā nozīmē ilgtermiņa finansējumu var uzskatīt par procesu, ar kura palīdzību finanšu sistēma nodrošina finansējumu kā maksu par ieguldījumiem, kuri tiek veikti ilgākā laika periodā. Šīs definīcijas pamatā ir visdažādākās ilgtermiņa finansējuma iezīmes¹⁰. Alternatīvu definīciju izstrādājusi pastāvīgā starptautiskā darba grupa G20 valstu grupas vadībā, bet tā ir šaurāka, un tās pamatā ir finansējums, kura termiņš pārsniedz piecus gadus, tostarp finansējuma avoti bez konkrēta termiņa (piemēram, kapitāla vērtspapīri).

¹⁰

Šādas iezīmes ir, piemēram, ieguldītāja raksturojums, aktīvu būtība, finanšu starpniecības veids, aktīvu vērtēšana un cenas noteikšana. Sīkāku informāciju skatīt dienestu darba dokumentā, kas pievienots šai Zaļajai grāmatai.

Jautājumi:

1) Vai Jūs piekrītat iepriekš minētajai analīzei par ilgtermiņa finansējuma avotiem un raksturojumu?

2) Vai Jums ir viedoklis par piemērotāko ilgtermiņa finansējuma definīciju?

3. EIROPAS EKONOMIKAS ILGTERMIŅA FINANSĒŠANAS VEICINĀŠANA

Attiecībā uz visiem finansēšanas veidiem ekonomikas spēja finansēt ilgtermiņa ieguldījumus ir atkarīga no finanšu sistēmas spējas atvērtā un konkurētspējīgā tirgū efektīvi un lietderīgi novirzīt līdzekļus pareizajiem lietotājiem un pareiziem ieguldījumiem. To var īstenot dažādi starpnieki, tostarp bankas, apdrošinātāji un pensiju fondi, kā arī nodrošinot tiešu piekļuvi finanšu tirgiem. Tomēr dažādu faktoru dēļ to loma, kas ir pilnībā un efektīvi nodrošināt ilgtermiņa finansējumu, ir ierobežota. Dažus no šiem faktoriem var atrisināt ātrāk, citus — ilgākā laika posmā.

Viena no svarīgākajām krīzes laikā gūtajām mācībām ir tā, ka finanšu stabilitātes un uzticēšanās atjaunošanai tirgos ir nepieciešams atbilstīgs finanšu nozares regulējums un uzraudzība. Tāpēc ES īsteno plašu finanšu reformu programmu, kura papildina plašākas fiskālās un ekonomikas reformas. Finanšu stabilitāte ir būtiska, bet ar to vien nepietiek. Plašākas politikas atbildes ietvaros ir atbilstīgi nodrošināt, lai sāki izstrādātā jaunā regulējuma un uzraudzības sistēma gan efektīvi ļautu finanšu nozarei atbalstīt reālo ekonomiku, tostarp nodokļu jomā, gan stimulētu šādu atbalstu, bet neapdraudētu finanšu stabilitāti.

Gan valsts iestādes, gan tirgus dalībnieki ir kopīgi atbildīgi par attiecīgas vides izveidi, tās pamatā liekot uzticēšanos un noteiktību, un to pienākums ir veicināt, lai Eiropa būtu vispārīgi pievilcīgs ieguldījumu galamērķis. Ņemot vērā iepriekš teikto, **lai veicinātu ilgtermiņa finansējumu Eiropas ekonomikai, jāpievērš uzmanība daudziem savstarpēji saistītiem faktoriem:**

- **finanšu iestāžu spējai novirzīt ilgtermiņa finansējumu;**
- **finanšu tirgu efektivitātei un lietderīgumam, piedāvājot ilgtermiņa finansēšanas instrumentus;**
- **daudzšķautņainiem faktoriem, kuri dod iespēju veidot ilgtermiņa uzkrājumus un veikt ilgtermiņa finansēšanu;**
- **tam, cik viegla ir MVU piekļuvei banku un nebanku finansējumam.**

3.1. Finanšu iestāžu spēja novirzīt ilgtermiņa finansējumu

Komercbankas

Bankas tradicionāli ir nozīmīgākie finanšu starpnieki Eiropā. Banku nozares īpatsvars ES ir liels salīdzinājumā ar citām pasaules valstīm, īpaši ASV, un tas liecina par Eiropas lielāku paļaušanos uz bankām kā starpniekiem. Nākotnē tas var radīt problēmas saistībā ar ilgtermiņa finansējumu.

Krīze izgaismojusi riskus, kuri ir saistīti ar to, ka pārmērīgi tiek izmantota parāda attiecība pret kopējiem aktīviem un termiņa pārveide. Līdz ar pieprasījuma samazināšanos dažās valstīs krīzes laikā daudzas bankas samazināja parāda attiecību pret kopējiem aktīviem, tādējādi jo

īpaši veicinot patlaban vērojamo resursu nepietiekamību ilgtermiņa finansējumam¹¹. Pat tad, kad tiks pabeigta parāda attiecības samazināšana pret kopējiem aktīviem, riska cenas atkārtotas noteikšanas dēļ pēc krīzes kapitāla izmaksas palielināsies. Izmaksas saistībā ar banku krīzes pārvaldības instrumentiem arī var palielināt kapitāla izmaksas, kaut gan pozitīvā ietekme, kāda veidosies, izveidojot maksāspējīgāku banku nozari, dos nenovērtējamu labumu sabiedrībai un ekonomikai. Kaitējošā sasaiste starp bankām un valsti, kā arī stingrāks regulējums ir veicinājis banku darbības koncentrēšanos reģistrācijas valsts tirgū, tādējādi samazinot pārrobežu finansējumu un sadrumstalojot vienoto tirgu, kas, savukārt, vēl vairāk samazina pieejamo finansējumu un palielina kapitāla izmaksas, jo īpaši valstīs, kurās stāvoklis patlaban ir saspringts. Eiropas kopējo **prudenciālo noteikumu** mērķis **banku darbības jomā** ir novērst pagātnē pieļautās pārmērības, palielināt banku elastību saistībā ar risku un veicināt uzticēšanos, kā arī izstrādāt vienotu noteikumu kopumu vienotā tirgus integritātes nosargāšanai. No ilgtermiņa finansējuma perspektīvas raugoties, prudenciālā regulējumā jāpievērš uzmanība riskiem, ar kādiem bankas saskaras, īstermiņa noguldījumus izmantojot ilgtermiņa aizdevumu finansēšanai. No teiktā *per se* neizriet, ka noteikumi, kuri ierobežo banku spēju šādi izmantot īstermiņa finansējumu, izpaužas kā samazināts aizdevumu apjoms reālajai ekonomikai. Tomēr iespējamais kompromiss starp ierobežojumiem likviditātes veidošanai stabilitātes nodrošināšanai un ilgtermiņa finansējuma nodrošināšanu reālajai ekonomikai skaidro vajadzību atbilstīgi noteikt šādu noteikumu mērogu un pakāpenisku īstenošanu. Bāzeles komitejas izstrādāto jaunāko ierosinājumu mērķis saistībā ar likviditātes prasībām ir palielināt banku elastību, vienlaikus nodrošinot, lai termiņa pārveides ierobežojumiem nebūtu neplānotu sekas. Komisija ierosinājusi noteikt uzraudzības periodu un pārskatīt likviditātes prasību parametru mērogu¹².

Banku spēju novirzīt ilgtermiņa finansējumu var ietekmēt arī tādas krīzes sekas, kuras izpaužas kā arvien biežāka diskusija par to, vai papildu reformas, kuru tiešs mērķis ir banku struktūra, vēl vairāk samazinātu nepilnības iespējamību un ietekmi, labāk nodrošinātu vitāli svarīgo ekonomikas darbību nepārtrauktību un labāk aizsargātu viegli ievainojamos banku klientus, kas ir privātpersonas. Augsta līmeņa ekspertu grupas jaunākajā ziņojumā par **reformām ES banku nozares struktūrā** norādīts, kā banku darbība pēdējās desmitgadēs izraisījusi nesamērīgu nozares iekšējo darījumu palielināšanos pretstatā darbībām, kuru mērķis ir klienti, tostarp ilgtermiņa finansējumam uzņēmumiem. Grupas ierosinājums ir ierobežot un nodalīt riskantu tirdzniecības praksi. Patlaban Komisija risina jautājumu par to, kāds turpmākais darbs būtu veicams saistībā ar grupas ziņojumu.

Ir skaidrs, ka bankas nepazudīs no starpnieku ķēdes Eiropā. Banku prasme novērtēt kredītrisku, zināšanas par vietējiem uzņēmumiem un attiecības ar vietējiem uzņēmumiem nozīmē, ka arī nākotnē tās būs nozīmīgi ekonomikas dalībnieki un ka tādām tām arī jābūt. Tomēr, ņemot vērā tendences banku nozarē kopš krīzes, paveras jaunas vajadzības un iespējas citiem starpniekiem piepulcēties bankām līdzekļu novirzīšanā ilgtermiņa ieguldījumiem līdzsvarotākā veidā.

¹¹ Piemēram, saskaņā ar ECB 2012. gada oktobra apskatu par banku aizdevumiem, pastiprinoties kredītešanas standartiem saistībā ar eurozonas banku aizdevumiem vai kredītlīnijām uzņēmumiem, neto ietekme palielinājusies par 15 % neto izteiksmē salīdzinājumā ar 10 % 2012. gada otrajā ceturksnī. Līdzīgā kārtā 2012. gada pirmajā pusē ievērojami samazinājās no jauna izsniegto ilgtermiņa aizdevumu apjoms, un šādu aizdevumu kopējais apjoms liecina par ievērojami lejupvērstu tendenci pašās perioda beigās.

¹² Skatīt http://ec.europa.eu/internal_market/bank/regcapital/new_proposals_en.htm.

Jautājums:

3) Ņemot vērā banku nozares pastāvīgo attīstību, kāds ir Jūsu skatījums uz banku lomu nākotnē finansējuma novirzīšanā ilgtermiņa ieguldījumiem?

Valsts un daudzpusējās attīstības bankas un finanšu stimuli

Attīstības bankām, kas darbojas gan starptautiskā, gan valsts mērogā, būtu jāpalīdz identificēt ilgtermiņa finansējumu un veicināt finanšu tirgu un instrumentu efektivitāti un lietderīgumu. Neraugoties uz dažu ieguldījumu pozitīvo neto ietekmi uz ekonomikas labklājību, tirgus nepilnības var neļaut ieguldītājiem uzņemties dažus riskus un/vai pieņemt lēmumus par ieguldījumu veikšanu. Šādos gadījumos valsts un daudzpusējās attīstības bankas var būt lietderīgas, jo tās stimulē privāto finansējumu, ņemot vērā to īpašos valsts politikas mērķus saistībā ar plašāku pievienoto vērtību ekonomikas, sociālajā un vides jomā (pretstatā tīri finansiālai pievienotajai vērtībai). Ja šādas bankas koncentrējas uz pierādītām tirgus nepilnībām, to iesaistīšanās var pildīt svarīgu preciklisku lomu, tostarp samazinot finansējuma izmaksu svārstīgumu noteiktām ieguldītāju kategorijām un mazinot privāto tirgus dalībnieku orientēšanos uz īstermiņa darbībām. Attīstības banku vadībā ir svarīgi nodrošināt, lai šīs bankas neizmantotu savas priekšrocības, kas ir finansēšanas izmaksas, privātā finansējuma izstumšanai. Tām drīzāk jācenšas identificēt privāto finansējumu jomās, kurās tas lēni parādās.

Valsts intervences var tikt panāktas vai nu tieši, vai arī netieši, piedāvājot vai veicinot dažādus finanšu produktus, tostarp kopīgi uzņemoties un/vai garantējot riskus,¹³ un apvienojot finanšu starpniekus atbilstīgos tīklos¹⁴. Saskaņā ar pašreizējo ES budžetu pastāv vairāki ES mēroga finanšu instrumenti¹⁵, no kuriem daudzus kopīgi īsteno Komisija, Eiropas Investīciju banka (EIB) un Eiropas Investīciju fonds (EIF), vai tie tiek īstenoti partnerībā ar dalībvalstīm, kuru mērķis ir pievērst uzmanību noteiktiem robieniem tirgū un veicināt piekļuvi finansējumam, tostarp ilgāka termiņa finansējumam¹⁶. Saskaņā ar ES daudzgadu finanšu shēmu (*MFF*) nākotnē aizvien vairāk tiks izmantoti finanšu instrumenti, un šim faktam var būt nozīmīga loma, palielinot ES izdevumu ietekmi, turpinot stabilizēt parāda attiecību pret kopējiem aktīviem un identificējot privāto ilgtermiņa finansējumu. Tas nozīmē, ka lielākā daļa *MFF*,

¹³ Piemēram, „savienojami produkti” ir instrumenti, kuru dēļ ieguldītājiem vai finanšu iestādēm var būt vieglāk izvairīties no riska. Šādi instrumenti var būt, piemēram, pirmās kārtas zaudējumu kredītu vai mezanīnu stiprināšana, instrumenti, kuru specializācija ir agrīni un apjomīgi demonstrācijas projekti ar valsts un privātā sektora finansējumu.

¹⁴ Piemēram, izmantojot *Long-Term Investors Club*. Skatīt <http://www.ltic.org/>.

¹⁵ Pašu kapitāls vai riska kapitāls, garantijas vai citi instrumenti ar kopīgu risku, kurus atbalsta centrālais ES budžets vai struktūrfondu budžets. Sīkāku informāciju skatīt Komisijas paziņojumā „Nākamās paaudzes novatorisko finansēšanas instrumentu satvars: ES pašu kapitāla un parāda platformas” (COM(2011) 662 galīgā redakcija).

¹⁶ Piemēram, projektu obligāciju iniciatīva un instrumenti, izmantojot struktūrfondu un investīciju fondu līdzekļus, lai piešķirtu parāda, mezanīnu un kapitāla finansējumu MVU, pašvaldībām un infrastruktūras projektiem. Komisija 2011. gadā ierosināja infrastruktūras paketi, kuru veidoja jauns budžeta instruments — Eiropas infrastruktūras savienošanas instruments, līdz ar pārskatītām nostādnēm transporta, enerģētikas un informācijas un sakaru tehnoloģiju (*ICT*) jomā un programmu uzņēmumu un MVU konkurētspējas veicināšanai (*COSME*). Komisija un EIB izstrādājušas divus dalīta riska finanšu instrumentus, tostarp dalīta riska finansēšanas instrumentu (*Risk-Sharing Finance Facility* jeb *RSFF*) uzņēmumiem, kuri intensīvi darbojas pētniecības un inovāciju jomā, un aizdevumu garantijas instrumentu TEN-transporta sistēmai (*Loan Guarantee Instrument for TEN-Transport* jeb *LGTT*) transporta projektiem. Saskaņā ar struktūrfondu 2007.–2013. gadam vismaz 10,7 miljardi ES naudas līdz šim ir ieguldīti finansēšanas vadības instrumentos; tos galvenokārt finansē ERAF, un tie ir paredzēti MVU piekļuvei finansējumam. Šī nauda tiks atkārtoti ieguldīta ilgtermiņā Eiropas ekonomikas veicināšanai.

tostarp visi ES struktūrfondi, būs atbilstīgi izmantošanai finanšu instrumentos. To lietderīgums būs atkarīgs no ciešām attiecībām tīklā un sadarbības starp Komisiju, EIB grupu un dalībvalstīm.

Tāpat ir svarīgi, lai valsts intervences neveicinātu vienotā tirgus sadrumstalotību. To var novērst, īstenojot koordināciju, novērtēšanu un pārskatatbildību valsts un ES mērogā, vienlaikus palielinot Eiropas pieejas radīto pievienoto vērtību. Ciešāka sadarbība starp valsts un daudzpusējās attīstības bankām Komisijas un EIB uzraudzībā varētu kalpot par instrumentu šādas koordinācijas īstenošanai, tostarp Eiropas ekonomisko interešu grupu izveides atbalstam pārrobežu projektu finansēšanai. Varētu arī apsvērt ietekmi, kādu rada ārvalstu valsts fondi, un iespēju stiprināt vai izveidot Eiropas fondus.

Jautājumi:

4) Kā valsts un daudzpusējās attīstības bankas varētu labāk veicināt ilgtermiņa ieguldījumu finansēšanu? Vai pastāv iespēja pastiprināt koordināciju starp šādām bankām, īstenojot ES politikas mērķus? Kā ES budžetā noteikti finanšu instrumenti var labāk atbalstīt ilgtermiņa ieguldījumu finansēšanu ilgtermiņīgas izaugsmes apstākļos?

5) Vai ir citi valsts politikas instrumenti un sistēmas ilgtermiņa ieguldījumu finansēšanas atbalstam?

Institucionālie ieguldītāji

Tā kā institucionālo ieguldītāju (piemēram, (dzīvības) apdrošināšanas sabiedrību, pensiju fondu, kopieguldījumu fondu un nodibinājumu) uzņēmējdarbības modeļi ir paredzēti ilgākam laikam, tie ir piemērots ilgtermiņa finansējuma avots. Saskaņā ar aplēsēm to turējumā esošie aktīvi kopumā veido 13,8 triljonus euro, ka ir vairāk nekā 100 % no ES IKP¹⁷. Citi institucionālie ieguldītāji, piemēram, valsts investīciju fondi, īpaši izveidoti infrastruktūras fondi un — zināmā mērā — privātā kapitāla turētāji, arī nodrošina ilgtermiņa kapitālu. Riska kapitāls arī var nodrošināt ilgtermiņa finansējumu.

Tā kā institucionālo ieguldītāju saistībām ir garš dzēšanas termiņš, vismaz teorētiski tie var veikt t. s. „pirkšanas un turēšanas” ieguldījumus ilgtermiņa produktīvos aktīvos, sasniedzot augstāku peļņu, lai kompensētu ilgāka termiņa riskus un zemāku likviditāti, kas ir saistīta ar daudziem šādiem aktīviem. Savas darbības ilgtermiņa rakstura dēļ institucionālie ieguldītāji var darboties pacietīgi un precīziski, ierobežojot orientēšanos uz īstermiņa aktivitātēm un samazinot nepieciešamību pārveidot termiņu. Nepieciešamība dažādot savu darbību un centieni gūt peļņu, ņemot vērā zemās procentu likmes, veicina institucionālo ieguldītāju darbības paplašināšanu ilgtermiņa finansēšanas virzienā, un tie ievērojamu portfeļa daļu iedala ilgtermiņa instrumentos, piemēram, kapitāla vērtspapīros, privātā kapitālā un citos nelikvīdos aktīvos (piemēram, pēdējos gados daži pensiju fondi ir tieši veikuši ieguldījumus apjomīgos projektos saistībā ar atjaunojamiem energoresursiem).

Ņemot vērā iepriekš teikto, institucionālajiem ieguldītājiem — tāpat kā bankām — ir pienākums izpildīt vairākas prudenciāla regulējuma prasības un nodrošināt atbilstību grāmatvedības standartiem. Saskaņā ar jaunajām prudenciālajām prasībām **apdrošināšanas sabiedrībām** (direktīva „Maksātspēja II”)¹⁸ to turētajiem aktīviem jāsedz to saistības, ņemot vērā šādu saistību raksturu un termiņu, un ilgtermiņa ieguldījumu turēšana ir salāgota ar šādu

¹⁷ Skatīt *Fitch 2011* un *EFAMA* (2012).

¹⁸ Skatīt http://ec.europa.eu/internal_market/bank/regcapital/new_proposals_en.htm.

sabiedrību sociālajām funkcijām. Direktīvas „Maksāspēja II” izstrādes mērķis ir ieviest saskaņotu ekonomikas režīmu, pamatojoties uz risku, un noteikt aktīvu saimnieciskās darbības vērtību atbilstīgi tirgum. Jauno prudenciālo prasību ietekme uz apdrošinātāju spēju nodrošināt ilgtermiņa finansējumu ir daļēji atkarīga no katras sabiedrības darbības sākumpunkta un tā, cik precīzi ir noteikts režīms attiecībā pret ilgāka termiņa aktīviem. Diskusiju centrā ir jautājums par to, kā nodrošināt, lai regulējumā noteiktās ar aktīvu risku saistītās kapitāla maksas pārmērīgi negultos uz turētajiem ilgtermiņa aktīviem un netiktu samazināti direktīvas „Maksāspēja II” sistēmas pozitīvie stimuli saistībā ar atlīdzību par ilgtermiņa saistību termiņu saskaņošanu, izmantojot ilgtermiņa ieguldījumus.

Saistībā ar šo Komisijas dienesti lūguši, lai Eiropas Apdrošināšanas un aroda pensiju iestāde (EAAPI) pārbauda, vai ir jākorrigē sīki noteiktais kapitāla prasību mērogs ieguldījumiem noteiktos aktīvos saskaņā ar direktīvas „Maksāspēja II” režīmu (tostarp infrastruktūras finansēšanā un projektu obligācijās, MVU finansēšanā, parāda vērtspapīrošanā u. c.), lai nodrošinātu raitu ilgtermiņa finansēšanu, tajā pašā laikā neradot papildu piesardzības riskus. Komisija, Padome un Parlaments arī apsprieduši pasākumus, kuri paredzēti, lai veicinātu apdrošināšanas produktus ar ilgtermiņa garantijām un ilgtermiņa ieguldījumus saskaņā ar direktīvu „Maksāspēja II”. EAAPI izvērtēs šos pasākumus līdz 2013. gada jūnijam. Pamatojoties uz konstatētajiem tehniskajiem faktiem, Komisija sagatavos ziņojumu par atbilstīgiem pasākumiem, kurus varētu iekļaut direktīvā „Maksāspēja II” vai saistītos deleģētajos aktos.

Pensiju fondiem jāpārvalda savi riski, lai radītu nepieciešamo gada peļņu saņēmējiem. Pensiju fondu kapitāla noteikumi atšķiras gan savā starpā dažādās dalībvalstīs, gan no apdrošinātāju noteikumiem, jo tajos tiek ņemti vērā dažādie riski saistībā ar aroda pensiju fondiem un finansējuma resursiem, kuriem tie var piekļūt. Komisija plāno pārskatīt direktīvu par papildpensijas kapitāla uzkrāšanas institūcijām (PKUI)¹⁹. Pārskatīšanas mērķis cita starpā ir stiprināt plāna dalībnieku aizsardzību un veicināt pārrobežu darbības šajā jomā. Ir svarīgi nodrošināt, lai jaunās prudenciālās prasības attiecībā uz arodnodrošinājuma sistēmām nekavētu ilgtspējīgu ilgtermiņa finansēšanu. Tādēļ, pārskatot PKUI direktīvu, jāņem vērā iespējamā ietekme uz ilgtermiņa finansējumu un ekonomikas izaugsmi.

Tomēr institucionālo ieguldītāju spēju nodrošināt ilgtermiņa finansējumu ietekmē ne tikai prudenciālās prasības, bet arī citi strukturāli faktori. Ekonomikas lejupslīde var ilgstoši ietekmēt institucionālo ieguldītāju stratēģiju ilgtermiņa aktīvu sadalīšanai, veicinot konservatīvāku ieguldījumu stratēģiju. Piemēram, institucionālo ieguldītāju vidēji liels riska darījums ar infrastruktūras aktīviem joprojām ir maza apjoma darījums salīdzinājumā ar institucionālo ieguldītāju līdzekļiem, kuri iedalīti nekustamajam īpašumam un faktiskajām infrastruktūras ieguldījumu vajadzībām. No riska pārvaldības un riska dažādošanas viedokļa institucionālo ieguldītāju bažas var būt saistītas ar ilgtermiņa ieguldījumu projektu apjomu. Nebanku institucionālo ieguldītāju aktīvu pārvaldītāji arī nav pieraduši strādāt ar mazāk likvīdiem aktīviem, jo iepriekš šādus uzdevumus bieži veica apdrošinātāji, kuri dod galvojumus vērtspapīru un obligāciju emitentiem, sedzot to saistību nepildīšanas risku, dodot galvojumus šādiem aktīviem. Tas nozīmē, ka laika gaitā dažiem ieguldītājiem var nākties papildināt savas esošās prasmes, lai varētu pieņemt atbilstīgus lēmumus veikt ieguldījumus.

Tādēļ var rasties nepieciešamība apsvērt iniciatīvas, kuras izstrādātas finanšu resursu apkopošanai²⁰, un strukturēt finansēšanas paketes atbilstīgi dažādiem riska posmiem. Saistībā

¹⁹ Skatīt http://ec.europa.eu/internal_market/bank/regcapital/new_proposals_en.htm.

²⁰ Piemēram var minēt ierosinājumu izveidot pensiju infrastruktūras platformu AK un idejas par kopēja privātā kapitāla un infrastruktūras fonda izveidi starp dažiem reģionāliem pensiju fondiem.

ar šo var izrādīties noderīgs dialogs starp ieguldītājiem un nefinanšu uzņēmumiem, arī labākās prakses veicināšana un pētījumi par atsevišķiem gadījumiem²¹. Komisija arī apņēmusies²² izstrādāt priekšlikumus par **ilgtermiņa ieguldījumu fondu** iespējamajiem veidiem. Agrīnas norādes, kas saņemtas no ieinteresētajām personām, liecina, ka jauns ilgtermiņa ieguldījumu fonds kā instruments varētu veicināt kapitāla piesaisti visā ES. Tas varētu palīdzēt lieliem un vidējiem institucionālajiem ieguldītājiem veikt ieguldījumus, piemēram, dažādos infrastruktūras projektos. Ilgtermiņa ieguldījumu fonds palīdzēs institucionālajiem ieguldītājiem dažādot un izlīdzināt risku. Turklāt ilgtermiņa ieguldījuma fonda pārvaldītājiem ir īpašas papildu zināšanas par pieeju pamatā esošajiem darījumiem vai to, kā atlasīt un pārvaldīt ilgtermiņa infrastruktūras projektus.

Jautājumi:

6) *Kādā mērā un kādā veidā institucionālie ieguldītāji var aktīvāk piedalīties, lai mainītu ilgtermiņa finansēšanas vidi?*

7) *Kā labāk līdzsvarot piesardzīgus mērķus ar vēlmi atbalstīt ilgtermiņa finansēšanu, izstrādājot un īstenojot attiecīgos prudenciālos noteikumus apdrošinātājiem, pārāpdrošinātājiem un pensiju fondiem, piemēram, PKUI?*

8) *Kādi šķēršļi pastāv, lai izveidotu apkopotu ieguldījumu instrumentsabiedrības? Vai var izstrādāt platformas ES līmenī?*

9) *Kādas citas iespējas un instrumentus varētu apsvērt, lai veicinātu banku un institucionālo ieguldītāju spēju novirzīt ilgtermiņa finansējumu?*

Regulējuma reformas apvienotā ietekme uz finanšu iestādēm

²¹ Piemēram, ir sāktas t. s. „apaļā galda” diskusijas finanšu jautājumos, lai konstatētu iespējas izstrādāt pielāgotus finansēšanas un inovatīvus finanšu instrumentus tādu darbību atbalstam, kuras paredzētas resursu efektīvākai izmantošanai.

²² Skatīt http://ec.europa.eu/internal_market/smact/index_en.htm.

ES īsteno plašu finanšu reformu programmu. Apzinot visas īstenotās un plānotās turpmākās pārmaiņas prudenciālajā regulējumā, kas attiecas uz dažādiem finanšu tirgus dalībniekiem (bankām, apdrošinātājiem, pensiju nodrošinātājiem u. c.), svarīgs ir jautājums par to, vai to apkopotā ietekme uz ilgtermiņa makroekonomikas kapitāla veidošanu varētu pārsniegt apjomu, kāds veidojas, vienkārši summējot katras atsevišķās reformas ietekmi. Piemēram, ja bankas samazina savas pozīcijas ilgtermiņa reālajos aktīvos, jo palielinās likviditātes prasības, institucionālie ieguldītāji, kuriem ir ilgtermiņa saistības, var šo robu aizpildīt, ja regulējuma sistēma nav pārmērīgi koncentrēta uz īstermiņa svārstīgumu. Tomēr, paralēli ieviešot likviditātes prasības dažādiem finanšu tirgus dalībniekiem, var tikt vājināta vēlme veikt ieguldījumus mazāk likvidos aktīvos un tajā pašā laikā attiecīgi bloķēti vairāki iespējamie ilgtermiņa ieguldījumu finansēšanas kanāli.

Tādēļ ir cieši jāuzrauga ikviena apkopotā ietekme, kādu rada prudenciālas reformas. Šo jautājumu jau risina tādas starptautiskās regulējošās struktūras kā Finanšu stabilitātes padome un G20 grupas valstu finanšu ministri un centrālo banku vadītāji. Uzdevums ir panākt regulējumā noteiktos mērķus, kas ir lielāka makroekonomikas un finanšu stabilitāte un vispārēja regulējuma konverģence, tā, lai pēc iespējas samazinātu negatīvos stimulus saistībā ar produktīvu ilgtermiņa ieguldījumu finansēšanu.

Jautājums:

10) Vai aktuālās un plānotās prudenciālās reformas apkopotā veidā ietekmē kopējo ilgtermiņa ieguldījumu apjomu un cikliskumu un cik nozīmīga ir šāda ietekme? Kā labāk novērst šādu ietekmi?

3.2. Finanšu tirgu efektivitāte un lietderīgums, piedāvājot ilgtermiņa finansēšanas instrumentus

Lai piedāvātu plašu instrumentu klāstu ilgtermiņa finansējuma novirzīšanai, ir vajadzīgi gan institucionālie ieguldītāji, gan labi funkcionējošs un dziļš kapitāla tirgus un infrastruktūras.

Eiropas obligāciju tirgus ir spēcīgi attīstījies pēdējo desmitgažu laikā²³. Tomēr nefinanšu uzņēmumu obligācijas joprojām veido tikai apmēram 15 % no uzņēmumu parāda vērtspapīriem Eiropā salīdzinājumā ar citām valstīm. Praksē tikai lieliem uzņēmumiem ir piekļuve Eiropas obligāciju tirgiem, savukārt vairumam uzņēmumu ar vidēji lielu kapitālu un MVU gandrīz nav piekļuves obligāciju tirgiem. Eiropas vērtspapīrošanas tirgus arī nav pietiekami attīstīts salīdzinājumā ar citām pasaules valstīm, un tas vēl vairāk ierobežo pieejamo ilgtermiņa finansēšanas instrumentu klāstu.

Komisija ir ierosinājusi reformas, lai uzlabotu tirgus struktūru, izveidojot jaunas tirdzniecības vietas, pastiprinātu pārredzamību un informācijas lietderīgumu, pastiprinātu prasības samazināt īstermiņa un spekulatīvas tirdzniecības aktivitāti un uzlabotu ieguldītāju aizsardzību²⁴. Būs jāuzrauga, kādā mērā šādas reformas varēs nodrošināt to, ka kapitāla tirgus ilgtermiņa finansējumu novirza iespējami efektīvi. Var būt nepieciešami turpmāki centieni.

Segto obligāciju²⁵ tirgus krīzes laikā izrādījies salīdzinoši elastīgs. Tomēr tirgus ir sadrumstalots valstu līmenī, un ir nepieciešama tālāka analīze par to, vai un kādā mērā lielāka

²³ Piemēram, kopējais eurozonas nefinanšu uzņēmumu emitētais parāda vērtspapīru apjoms 2012. gada jūlijā bija EUR 940 miljardi, un tas ir palielinājies salīdzinājumā ar EUR 652 miljardiem 2008. gada sākumā (avots: ECB).

²⁴ Skatīt http://ec.europa.eu/internal_market/securities/isd/mifid_en.htm.

²⁵ Segtās obligācijas ir obligācijas, kuru pamatā ir tādu hipotekāro ķīlu zīmju apkopojums, kuras tiek paturētas emitenta bilanci; segtās obligācijas ir pretstatā ar hipotēku nodrošinātiem vērtspapīriem, jo to gadījumā aktīvi tiek izņemti no bilances.

saskaņošana varētu veicināt segto obligāciju izmantošanu atbilstīgi jaunākajām tirgus vadītām iniciatīvām; tajā pašā laikā ir pienācīgi jāņem vērā bažas saistībā ar iespēju, ka banku bilancēs palielinās aktīvu apgrūtinājums.

Pārveidojot **vērtspapīrošanas tirgu**, arī var atbrīvoties papildu avoti ilgtermiņa finansējumam. Nodrošinot atbilstīgu uzraudzību un datu pārredzamību, šie tirgi var palīdzēt finanšu iestādēm atbrīvot kapitālu, kuru attiecīgi varētu mobilizēt papildu kreditēšanai, un pārvaldīt risku. Iniciatīvas, kuru pamatā ir tirgus, ir paredzētas vērtspapīrošanas tirgus stimulēšanai, un tās ir, piemēram, jaunas kategorijas kvalitatīvai, pārredzamai un standartizētai vērtspapīrošanai. Pastāv iespējas izstrādāt vienkāršus vērtspapīrošanas produktus, kuru pamatā ir skaidras struktūras bez aizņemtiem līdzekļiem, un tiek izmantoti labi atlasīti, dažādoti un zema riska bāzes aktīvi. Ir jāapsver tādi jautājumi kā īpaši MVU izveidots tirgus, atbilstīgi prudenciāli noteikumi un uzraudzības sistēmas. Var arī apsvērt ar konkrētām nozarēm saistītus produktus.

ES kā vienotā teritorijā nekad nav bijis reāla **Eiropas projektu obligāciju**²⁶ tirgus. Komisija kopā ar EIB ir sākusi pievērsties šim jautājumam, ieviešot projektu obligāciju iniciatīvu, kas ir finanšu tirgus risinājums tirgus nepilnību un kredītpējas jautājumu risināšanai. Iniciatīvas nolūks ir parādīt, ka obligāciju finansējums ir iespējams infrastruktūras projektiem, un tās galīgais mērķis ir izstrādāt likvīdu projektu obligāciju tirgu. Tirgus dalībnieki jau izstrādā dažādas ieguldījumu platformas, produktus un instrumentus (tie gan vēl nav apjomīgi) projektu obligāciju tirgus veicināšanai. Labi būtu apsvērt, kā turpmāk veicināt projektu obligāciju izmantošanu, ņemot vērā arī plānoto starpperioda novērtējumu saistībā ar iniciatīvu²⁷.

Daudzi arī uzskata, ka ekonomikai, uzņēmumiem un ieguldījumu projektiem ir vajadzīgi vairāk **kapitāla vērtspapīru**, nevis vairāk parāda vērtspapīru. Kapitāla vērtspapīri var būt labāks finansēšanas instruments ilgtermiņa ieguldījumiem ar augstu risku un arī ieguldījumiem, kuri ir saistīti ar ievērojami asimetrisku informāciju un morālo kaitējumu. Kopš krīzes makroekonomikas nenoteiktība un zemās procentu likmes varētu būt ietekmējušas uzņēmumu pieprasījumu pēc ilgtermiņa kapitāla vērtspapīru kapitāla un gatavību uzņemties risku saistībā ar šādu kapitālu. Tā vietā ieguldītāji izvēlējušies valsts parāda vērtspapīru instrumentus, kam ir augsta kredītpēja. Tajā pašā laikā sākotnējā publiskā piedāvājuma daļa tirgū ir mazāka nekā jebkad agrāk, un tas attiecīgi ierobežo uzņēmumu piekļuvi kapitālam, un palielinās Eiropas biržu loma, nodrošinot likviditāti, nevis jaunu kapitālu. Vispārīgi runājot, kapitāla vērtspapīru kapitāla izmaksas joprojām ir augstas, bet parāda vērtspapīru finansējuma izmaksas ir samazinājušās. Tas norāda uz kapitāla vērtspapīru robu Eiropā, un šīs problēmas atrisināšanai varētu būt nepieciešams zināms laiks. Šīs tendences drīzāk ietekmējušas uzņēmumus ar vidēji lielu kapitālu. Valdības politikai un regulējumam jābūt pēc iespējas neitrālam attiecībā uz privātā aģenta izvēli starp kapitāla vai parāda vērtspapīru finansējumu (piemēram, skatīt turpmāk par uzņēmumu aplikšanu ar nodokli).

Jautājumi:

²⁶ Projektu obligācijas ir privāti parāda vērtspapīri, kurus emitējušas projekta sabiedrības, lai finansētu īpašu ārpusbilances projektu.

²⁷ Tas varētu nozīmēt: a) standartizēt un marķēt projektu obligācijas, kuras ES uzņēmumi emitē saistībā ar projektiem, b) noteikt, vai ir nepieciešama īpaša regulējuma sistēma, un c) analizēt, kāda ir nepieciešamība veikt darbu, lai izveidotu projektu obligāciju tirgu (piemēram, izmantojot tirdzniecības platformu), un kāds būs ieguvums. Līdzīgā kārtā projektu obligācijas varētu papildināt ar t. s. „zaļajām” obligācijām un īpaši izveidotām rūpniecības demonstrācijas projektu obligācijām, tostarp saistībā ar savā veidā pirmo projektu, kas ir komerciāla mēroga rūpniecības demonstrācijas projekts.

11) Kā varētu uzlabot kapitāla tirgus finansējumu ilgtermiņa ieguldījumiem Eiropā?

12) Kā kapitāla tirgus var ietekmēt to, lai tiktu aizpildīts ar kapitāla vērtspapīriem saistītais robežs Eiropā? Kas jāmaina veidā, kādā darbojas tirgus starpnieks, lai nodrošinātu labāku finansējuma plūsmu ilgtermiņa ieguldījumiem, labāku atbalstu ilgtermiņa ieguldījumu finansējumam ilgtspējīgas ekonomikas, sociālās un vides izaugsmes apstākļos un ieguldītāju un patērētāju atbilstīgu aizsardzību?

13) Kādi ir argumenti par un pret attiecībā uz saskaņotākas sistēmas izstrādi saistībā ar segtām obligācijām? Kādi elementi varētu veidot šādu sistēmu?

14) Kā varētu atjaunot ES vērtspapīrošanas tirgu, lai panāktu pareizo līdzsvaru starp finanšu stabilitāti un nepieciešamību uzlabot finanšu sistēmas veikto termiņa pārveidi?

3.3. Daudzšķautņaini faktori, kuri dod iespēju veidot ilgtermiņa uzkrājumus un veikt ilgtermiņa finansēšanu

Pastāv daudzi drīzāk daudzšķautņaini faktori, kuri ir būtiski ilgtermiņa ieguldījumiem, un tie arī ir jāapsver, ņemot vērā to iespējamo ietekmi uz ilgtermiņa finansējumu avotiem un starpniecību saistībā ar ilgtermiņa finansējumu.

Valsts iestāžu veiktajām darbībām, tostarp nodokļu režīmiem, ir svarīga loma, veicinot ilgtermiņa ieguldījumu projektus: saistībā ar mājāsaimniecībām tās veido stimulus un nosaka to spēju veikt uzkrājumus ilgākā laika posmā, savukārt saistībā ar tirgus dalībniekiem tās veido stimulus un nosaka to spēju novirzīt ilgtermiņa finansējumu produktīviem ieguldījumiem. Valsts iestāžu noteiktās ilgtermiņa politikas pamatnostādnes atbalsta stratēģisko ieguldījumu plānu attīstību ārpus politikas cikla, nodrošinot lielāku pārredzamību un noteiktību ieguldītājiem un uzņēmumiem. Ir svarīgi, lai saistībā ar šo valsts intervences nekropļotu konkurenci, neizstumtu privātos ieguldītājus vai neizjauktu vienlīdzīgos konkurences apstākļus vienotajā tirgū.

Dažas dalībvalstis jau ir veikušas pasākumus, lai rosinātu mājāsaimniecības veidot ilgtermiņa uzkrājumus un pieņemt lēmumus veikt ieguldījumus. Dažās valstīs ir pieņemti pensiju plāni, kuros paredzēta automātiska iesaistīšanās. Citās dalībvalstīs ir ieviesti mērķa krājkonti²⁸ ilgtermiņa ieguldījumu projektu finansēšanas atbalstam, nodrošinot (valsts) garantētu nemainīgu atdevi un dažos gadījumos noteiktas nodokļu koncesijas. Šādos kontos turēti līdzekļi tiek ieguldīti sabiedriskā labuma mērķiem, piemēram, slimnīcās, sociālajos mājokļos un universitātēs. Ilgākā termiņā var būt vērts apsvērt, vai **īpašu ES mēroga struktūru pieejamība** varētu palīdzēt mobilizēt līdzekļus apjomīgākiem ilgāka termiņa uzkrājumiem, kuri būtu tiešāk saistīti ar plašākiem sabiedrības mērķiem. Šāds modelis ir jāpielāgo, lai to varētu piemērot ES.

Daudzos komentāros minēts, ka vērtēšanas metodes, grāmatvedības principi un aktīvu pārvaldītāju izmantotā stratēģija ir faktori, kuru dēļ tiek sarežģīta starpniecības ķēde, palielinās starpniecības izmaksas un rodas slikti salāgoti stimuli, piemēram, stimuli, kurus rada pārmērīga tendence pievērsties spekulācijām un orientēties uz īstermiņa darbībām, un tas arī attiecas uz pieņēmumiem par to, ka ilgtermiņa ieguldījumi ir saistīti ar lielāku risku un novēlotu peļņu.

Jautājums:

²⁸

Piemēram, *Livret A* Francijā, *libretti postali* Itālijā un *Bausparvertrag* (līgumā paredzēti uzkrājumi mājokļa finansēšanai) Vācijā.

15) Kādu labumu dod dažādi modeļi īpašam krājkontam, kurš varētu būt pieejams ES? Vai šādu ES modeli var izstrādāt?

Nodokļu politika

Nodokļu politikas struktūra un līmenis var ietekmēt lēmumus veikt ieguldījumus un veidot uzkrājumus un attiecīgi izaugsmi. Vispārīgi runājot, nodokļu sistēmas jāizstrādā tā, lai tās pēc iespējas mazāk kropļotu iedzīvotāju un uzņēmumu pieņemtos saimnieciskos lēmumus, ja vien netiek plānots, ka nodokļi koriģēs ārējos faktorus, kurus rada īpašas un precīzi definētas tirgus nepilnības:

- **Nodokļi un ieguldījumi.** Uzņēmumu ienākumu nodoklis (UIN) ir viens no vairākiem faktoriem, kuri ietekmē lēmumus par ieguldījuma apjomu un arī tā finansēšanu. Tas nozīmē, ka UIN sistēmas daudzās dalībvalstīs ir labvēlīgākas parāda vērtspapīriem, nevis kapitāla vērtspapīriem, radot stimulus uzņēmumiem uzņemties lielāku parāda attiecību pret kopējiem aktīviem, jo procentu maksājumi ir atskaitāmi, savukārt peļņai no kapitāla nav šāda atvieglojuma. Ja ir labi izstrādāta nodokļu bāze, kas samazina parāda attiecības pret kopējiem aktīviem kropļojumus, uzņēmumi varētu labāk pārciest kreditēšanas īslaicīgu samazināšanos. Tomēr tikai nedaudzās dalībvalstīs tiek veiktas reformas šādu kropļojumu novēršanai. Tādēļ būtu lietderīgi, ka ES turpinās diskusijas par uzņēmumu nodokļu bāzes izstrādi saistībā ar neitrālāku finansējumu uzņēmumiem.
- **Nodokļi un uzkrājumi.** Uzkrājumu aplikšana ar nodokli rada svarīgas ekonomikas sekas, tostarp tā ietekmē kopējo uzkrājumu apjomu ekonomikā un attiecīgi ietekmē kapitāla piešķiršanu un ieguldījumus. Ņemot vērā šo ietekmi, nodokļu politika šajā jomā jāizstrādā īpaši rūpīgi. Daudzas dalībvalstis jau ir ieviesušas vairākus stimulus (ilgtermiņa) uzkrājumu palielināšanai, īpaši saistībā ar pensijas uzkrājumiem. Turklāt daudzās dalībvalstīs tiek piemērota dubultā ienākuma nodokļa sistēma, saskaņā ar kuru kapitāla ienākumus aplik ar nodokli atsevišķi un ar zemāku nodokļa likmi nekā citus ienākumus.
- **Nodokļu stimuli.** Nodokļu stimulus bieži uzskata par instrumentiem, ar kuriem veicina dažu veidu ieguldījumus; nodokļu subsīdija var būt attaisnota, ja sociālā atdeve ieguldījumam ir lielāka nekā privātā atdeve ieguldītājam, tādēļ ieguldījumu apjoms ir mazāks nekā sociāli optimālais apjoms (piemēram, apsvērumi saistībā ar pētniecību un izstrādi un vidi). Kaut gan dažos gadījumos nodokļu stimuli tiek izmantoti, tie var arī radīt administratīvu slogu, jo tie palielina atbrīvojumu skaitu vai nosaka nepieciešamību piemērot papildu noteikumus. Tāpat dažos gadījumos dažādu valsts noteikumu pastāvēšanas dēļ lēmums var tikt pieņemts patvaļīgi.

Jautājumi:

16) Kādu veidu UIN reformas varētu uzlabot ieguldījumu klimatu, nepieļaujot kropļojumus starp parāda un kapitāla vērtspapīriem?

17) Kādi apsvērumi jāņem vērā, nosakot pareizos stimulus, lai valstī tiktu veidoti ilgtermiņa uzkrājumi? Jo īpaši — kā izmantot nodokļu stimuli līdzsvarotai ilgtermiņa uzkrājumu veicināšanai?

18) Kādu veidu uzņēmumu nodokļu stimuli ir labvēlīgi? Kādus pasākumus var piemērot,

risinot patvaļīga lēmuma pieņemšanas risku, ja izņēmumi/stimuli tiek piešķirti noteiktām darbībām?

19) Vai padziļināta nodokļu koordinēšana ES atbalstītu ilgtermiņa ieguldījumu finansēšanu?

Grāmatvedības principi

Grāmatvedība nav neitrāla, tā veido ekonomikas lēmumus: grāmatvedības standarti un metodes (piemēram, SFPS) palīdz uzņēmējiem, ieguldītājiem un valsts iestādēm izmantot vienotus jēdzienus, tādējādi tiek veicināta uzticēšanās un drošība. Tas nozīmē, ka ir jāsaprot dažādi viedokļi: ekonomiskās intereses un finanšu/ieguldītāju intereses. **Patiesās vērtības grāmatvedības princips** var veicināt finanšu informācijas pārredzamību un saskaņotību, jo tas rāda aktīvu un pasīvu tirgus vērtību un sniedz informāciju par dažādu iestāžu attiecīgajiem finanšu apstākļiem. Tomēr tas var arī apdraudēt stabilitāti un ilgtermiņa finansēšanas perspektīvu. Piemēram, saskaņā ar dažiem pētījumiem institucionālie ieguldītāji samazina kapitāla vērtspapīru daļu ieguldījumu portfeļos, jo pastāv uzskats, ka kapitāla vērtspapīri ir svārstīgāki un riskantāki nekā obligācijas. Citos pētījumos norādīts, ka vērtēšana atbilstīgi tirgum var rosināt ilgtermiņa ieguldītājus palielināt savus riska darījumus, ja svārstīgums netiek atzīts peļņas un zaudējumu pārskatā. Ir vērts turpmāk pārbaudīt, vai šie standarti der šim mērķim, ja runa ir par ilgtermiņa ieguldījumiem. Saistībā ar šo būtu lietderīgi noteikt, kādā veidā līdzsvarot ieguldītājiem sniegto precīzo informāciju ar pietiekamiem stimuliem turēt un pārvaldīt aktīvus ar ļoti garu termiņu.

Jautājums:

20) Kā Jums šķiet, kādā mērā patiesās vērtības grāmatvedības principa izmantošanas dēļ ieguldītāji orientējas uz īstermiņa darbībām? Kādi būtu ieteikumi par alternatīvām vai citiem veidiem šādas ietekmes kompensēšanai?

Korporatīvās vadības kārtība

Aktīvu pārvaldības veidam var būt nozīmīga loma ilgtermiņa finansēšanā, jo tas salāgo stimulus aktīvu pārvaldītājiem, ieguldītājiem un uzņēmumiem saistībā ar ilgtermiņa stratēģijām, mazinot bažas par orientēšanos uz īstermiņa darbībām, spekulācijām un pārstāvības attiecībām. Jau ir ieviesti noteikumi par fiduciāriem pienākumiem, interešu konfliktiem, atlīdzību, balsstiesību īstenošanu un izmaksu uzrādīšanu, ieguldījumu konsultācijām un portfeļu pārvaldību²⁹. Turpmāki pasākumi norādīti arī **rīcības plānā par Eiropas uzņēmējdarbības tiesībām un korporatīvo vadību**³⁰, tostarp izmantojot iespējamus grozījumus direktīvā par akcionāru tiesībām. Var tikt plānoti papildu pasākumi, piemēram, turpmāk var novērtēt to, kā ir strukturēti stimuli aktīvu pārvaldītājiem, lai labāk ņemtu vērā ilgtermiņa apsvērumus un noteiktu nepieciešamību aktīvu pārvaldītājiem nodrošināt lielāku pārredzamību, pildot fiduciārus pienākumus. Tika izteiktas idejas par to, ka jāveicina lielāka akcionāru iesaistīšanās ilgtermiņā, tomēr tās vēl jāapsver, piemēram, analizējot iespējas piešķirt ilgtermiņa ieguldītājiem lielākas balsstiesības vai dividendes.

Jautājumi:

²⁹ Skatīt http://ec.europa.eu/internal_market/investment/ucits_directive_en.htm un http://ec.europa.eu/internal_market/investment/alternative_investments_en.htm.

³⁰ Skatīt http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/121212_company-law-corporate-governance-action-plan_en.pdf.

21) *Kādu veidu stimuli varētu palīdzēt veicināt akcionāru lielāku iesaistīšanos ilgtermiņā?*

22) *Kā var attīstīt aktīvu pārvaldītājiem piešķirtos mandātus un stimulus, lai atbalstītu ilgtermiņa ieguldījumu stratēģijas un attiecības?*

23) *Vai ir nepieciešams pārskatīt fiduciāru pienākumu definīciju ilgtermiņa finansēšanas kontekstā?*

Informācija un ziņojumu sniegšana

Saskaņā ar jaunākajām analīzēm turpina pieaugt pieprasījums pēc **uzņēmumu sniegtas nefinanšu informācijas**. Pētījumi liecina, ka uzņēmumiem, kuri aktīvi pārvalda savas darbības ilgtspējīguma aspektus, pastāvīgi ir zemākas kapitāla izmaksas un to darbības rezultāti ilgtermiņā ir labāki salīdzinājumā ar to konkurentiem. Ar vispārējām prasībām sniegt informāciju var nepietikt, lai stimulētu lēmumus veikt ilgtermiņa ieguldījumus, tāpēc Komisija strādā pie stingrākas sistēmas izveides attiecībā uz nefinanšu informācijas ziņošanu. Varbūt ir vērts turpmāk apsvērt iespēju, ka aktīvu pārvaldītāji un īpašnieki sniedz nefinanšu informāciju, tostarp par to, kā parādīt īpašos riskus un ietekmi saistībā ar portfeļa pārvaldības ilgtspējību. Daudzos komentāros arī norādīts, ka **ceturkšņa ziņojumu sniegšana** rada nepareizus stimulus, liekot tirgus dalībniekiem koncentrēties uz ļoti īsa termiņa rezultātiem. Pārskatot pārredzamības direktīvu³¹, Komisija ierosinājusi atcelt pienākumu sniegt ceturkšņa ziņojumus.

Kritēriji un kredītreitingi var pastāvēt gada griezumā vai īsā termiņā. Komisija ierosinājusi pastiprināt noteikumus, lai samazinātu paļāvību uz tradicionālajiem reitingiem, un 2012. gada novembrī tika panākta politiska vienošanās par vairākām tiesību aktu reformām³². Izstrādājot metriku un reitingus, lai līdzsvarotu ilgtermiņa perspektīvas veicināšanu, no vienas puses, un īstermiņa atbildību, no otras, var tikt nodrošināts lietderīgs palīdzības instruments ilgtermiņa ieguldītājiem.

Jautājumi:

24) *Kādā mērā lielāka finanšu un nefinanšu informācijas integritāte var palīdzēt sniegt skaidrāku priekšstatu par uzņēmuma darbības rezultātiem ilgtermiņā un veicināt labāku lēmumu pieņemšanu ieguldījumu veikšanai?*

25) *Vai ir jāizstrādā īpaši ilgtermiņa kritēriji?*

3.4 Viegla MVU piekļuve banku un nebanku finansējumam

Šodienas mazie un vidējie uzņēmumi (MVU) var veicināt ilgtermiņa izaugsmi nākotnē. Vēsturiski šie uzņēmumi saskārušies ar ievērojamām grūtībām piekļūt to izaugsmei nepieciešamajam finansējumam. Ņemot vērā to paļaušanos uz banku finansējumu, šīs grūtības palielinās, jo bankas samazina parāda attiecību pret kopējiem aktīviem. Turklāt MVU saskaras ar sadrumstalotu finanšu tirgu ES, jo piekļuves nosacījumi finansējumam ievērojami atšķiras dažādās valstīs.

Pieejamā banku finansējuma samazināšanās jau izraisījusi politikas reakciju, lai veicinātu alternatīvus nebanku finansējuma kanālus MVU kreditēšanai. Komisija 2011. gadā pieņēma

³¹ Skatīt http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/transparency/modifying-proposal/20111025-provisional-proposal_lv.pdf.

³² Skatīt http://ec.europa.eu/internal_market/securities/agencies/index_en.htm.

rīcības plānu MVU finansēšanas problēmu novēršanai³³. Par dažām iniciatīvām, tostarp jaunajām ES nostādnēm par ieguldījumiem riska kapitālā un sociālajos uzņēmējdarbības fondos, jau ir panākta vienošanās. Dažas politikas iniciatīvas, kuru mērķis ir veicināt MVU piekļuvi kapitāla vērtspapīru tirgiem, tiek izstrādātas. Vēl ir jāpieņem daži tiesību aktu priekšlikumi saistībā ar rīcības plānu. Tāpat ir iesniegti priekšlikumi par atļauju reģistrēt daudzpusējo tirdzniecības platformu operatorus arī kā kategoriju „MVU izaugsmes tirgi” un par samērīgu režīmu, samazinot administratīvās izmaksas un slogu saistībā ar MVU piekļuvi finansējuma tirgiem³⁴. Paralēli ir vērojama izaugsme pastāvīgos tirgos, piemēram, aktīvu finansēšanai un piegādes ķēdes finansēšanai, un arī finanšu inovācijās, kurās tiek izmantotas tehnoloģijas un internets, piemēram, veicot grupas finansējumu.

Tomēr ar šiem pasākumiem var nepietikt, lai risinātu MVU grūtības piekļūt finansējumam. Varētu apsvērt šādus turpmākus pasākumus.

- **Attīstīt riska kapitālu.** Riska kapitāla nozarē nepietiek līdzekļu, un to ietekmē prudenciāls regulējums, kas reglamentē banku un apdrošināšanas sabiedrību darbību. Fondu līdzekļi var būt efektīvs instruments riska kapitāla apjoma palielināšanai. Garantiju fonds institucionāliem ieguldītājiem varētu vēl vairāk samazināt ierobežojumus šajā tirgū.
- **Izstrādāt īpaši MVU izveidotus tirgus un tīklus.** Lai riska kapitāla fondi varētu pārvērst savus ieguldījumus sākotnējā publiskajā piedāvājumā, tie arī ir atkarīgi no biržām, kuras labi darbojas un ir orientētas uz MVU. Pasākumi varētu būt, piemēram, izveidot īpašu pieeju MVU, pārsniedzot pašreizējā *MiFID II* priekšlikumā noteikto, un izstrādāt īpašus grāmatvedības noteikumus biržas sarakstos iekļautiem MVU un jaunas tirdzniecības platformas. Īpaši MVU izveidoti tirgi var palīdzēt palielināt to redzamību, piesaistīt jaunus ieguldītājus un atbalstīt jaunus MVU vērtspapīrošanas instrumentus. Izstrādājot sistēmas uzņēmējdarbības tīkliem, var tikt labvēlīgi ietekmēta MVU apvienošana, riska dalīšana, savstarpīgums un dažādošana, attiecīgi uzlabojot MVU piekļuvi finansējumam.
- **Izstrādāt jaunus MVU vērtspapīrošanas instrumentus.** Komisija jau ir ieviesusi MVU vērtspapīrošanas instrumentu, un tā ierosinājusi arī turpmāk atbalstīt vērtspapīrošanu, izmantojot *COSME* programmu. Turklāt saskaņā ar ES kritērijiem par Eiropas nozīmes MVU rūpnieciskiem ieguldījumiem, instrumenti strukturētiem kredītiem var tikt marķēti atbilstīgi ES noteikumiem. Ņemot vērā lielās atšķirības starp rūpniecības nozarēm un ieguldījumu cikliem, šie instrumenti jādiferencē.
- **Izstrādāt standartus MVU kredīspējas novērtēšanai,** var palīdzēt risināt problēmu, kas ir neesoša ticama informācija par MVU un ar to saistītās grūtības potenciālajiem ieguldītājiem novērtēt MVU kredīspēju. Izstrādājot kopējus minimālos kvalitātes standartus par uzņēmumu ar vidēji lielu kapitālu un MVU ārējo novērtējumu, var veicināt šādu uzņēmumu piekļuvi finansējumam, tostarp ārvalstu finansējumam, un padziļināt tirgus integrāciju.
- **Izstrādāt vai sekmēt citus netradicionālus finansējuma avotus,** piemēram, līzingu, piegādes ķēdes finansējumu, internetā bāzētus finansējuma avotus, piemēram, kolektīvo finansējumu, u. c. Ir jāapver tas, kā nodrošināt ilgtspējīgu

³³ Skatīt http://ec.europa.eu/enterprise/policies/finance/index_lv.htm.

³⁴ Skatīt http://ec.europa.eu/internal_market/securities/prospectus/index_en.htm.

šādu tirgu izaugsmes pamatu un izveidot atbilstīgu regulējuma sistēmu izaugsmes atbalstam.

Jautājumi:

26) Kādi turpmāki pasākumi jāplāno ES regulējuma vai citu reformu izteiksmē, lai veicinātu MVU piekļuvi alternatīviem finansējuma avotiem?

27) Kā izstrādājami vērtspapīrošanas instrumenti MVU? Kādi ir labākie vērtspapīrošanas izmantošanas veidi, lai mobilizētu finanšu starpnieku kapitālu MVU papildu kreditēšanai/ ieguldījumiem MVU?

28) Vai būtu vērts izveidot pilnīgi atsevišķu pieeju saistībā ar MVU tirgiem? Kādā veidā un kas izstrādās tirgu MVU, tostarp vērtspapīrošanas produktiem, kuri īpaši izstrādāti MVU finansēšanas vajadzībām?

29) Vai ES regulējuma sistēma palīdzētu vai kavētu attīstīt alternatīvu nebanku finansējumu MVU? Kādas reformas varētu atbalstīt to pastāvīgu izaugsmi?

Jautājums:

30) Kas vēl bez Zaļajā grāmatā sniegtajām analīzēm un iespējamajiem pasākumiem varētu veicināt Eiropas ekonomikas finansēšanu ilgtermiņā?

4. TURPMĀKI PASĀKUMI

Pamatojoties uz apspriešanās iznākumu, Komisija apsvērs, kādi būtu turpmāk veicamie pasākumi. Saņemtās atbildes būs pieejamas Komisijas tīmekļa vietnē, ja īpaši netiks pieprasīts nodrošināt atbilžu konfidencialitāti, un Komisija publicēs apspriešanās rezultātu kopsavilkumu.

Ieinteresētās personas tiek aicinātas sūtīt komentārus līdz 2013. gada 25. jūnijam uz šādu e-pasta adresi: markt-consultation-long-term-financing@ec.europa.eu.