

Investiční balíček — aktivační impuls pro Evropu?

Tomáš Kozelský

EU Office České spořitelny

EU OFFICE

Česká spořitelna, a.s.
Budějovická 1518/13a,b
140 00 Praha 4
tel.: +420 956 718 012
fax: +420 224 641 301
EU_office@csas.cz
<http://www.csas.cz/eu>

Jan Jedlička

+420 956 718 014
jjedlicka@csas.cz

Tomáš Kozelský

+420 956 718 013
tkozelsky@csas.cz

Tereza Hrtúsová

+420 956 718 012
thrtusova@csas.cz

Radek Novák

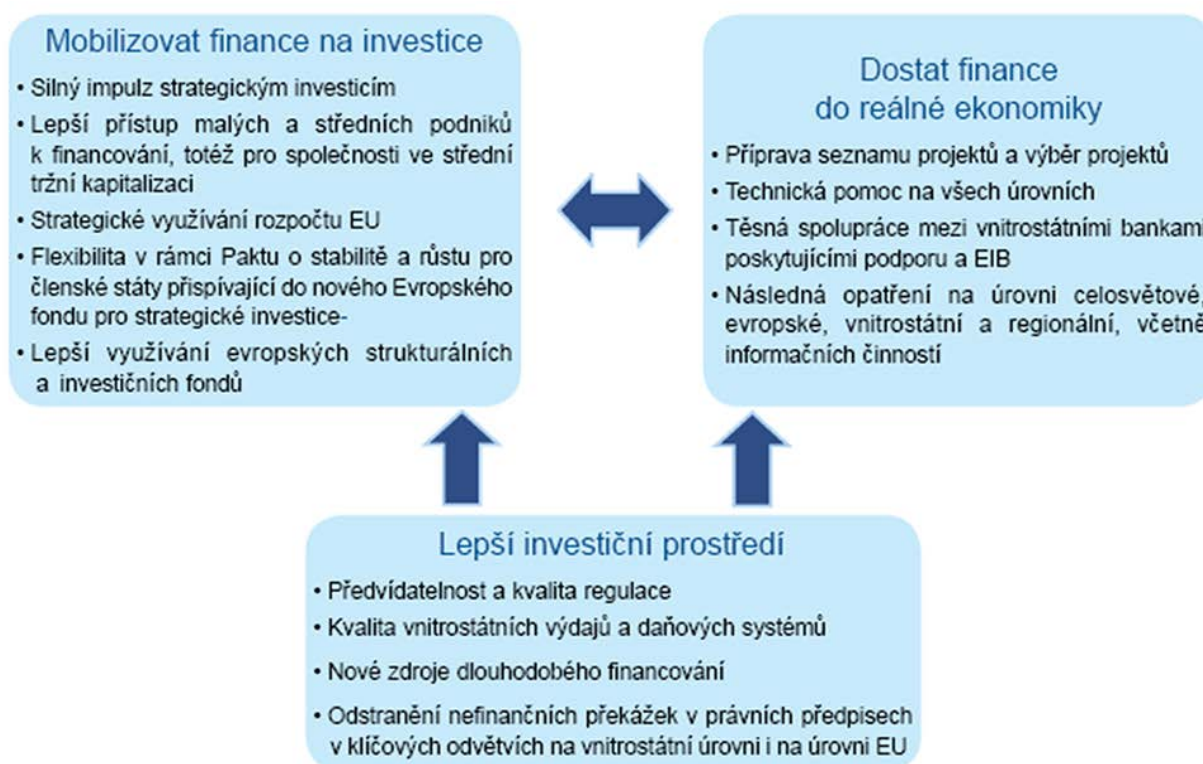
+420 956 718 015
radeknovak@csas.cz

Úvod

Vzhledem k nedávné hospodářské krizi a doložitelných snížení investic v posledních letech prakticky ve všech členských státech Evropské unie je snaha **nastartovat a oživit** zpět „zadrhnutý“ motor evropských investic více než pochopitelná. Tento investiční plán však chce také **zvýšit důvěru investorů a vrátit finance zpět do reálné ekonomiky**, kde by měly pomoci nastartovat nejen oživení, ale i vytvořit nová pracovní místa.

Investiční plán pro Evropu bude balíčkem opatření, jímž se po dobu příštích tří let (2015-2017) odblokují investice z veřejného i soukromého sektoru do reálné ekonomiky ve výši nejméně **315 miliard eur**.

Investiční plán pro Evropu



Evropský fond pro strategické investice (EFSI)

Velmi důležitou součástí navrženého investičního plánu je zřízení nového Evropského fondu pro strategické investice (EFSI), z důvodu možnosti **podchytit rizikovější projekty** a zapojit se do činností, které jsou předmětem vyššího strategického zájmu, a proto je složitější je strukturovat. Evropský fond pro strategické investice bude poskytovat **doplňkové zdroje financování** a bude cílen na **projekty s vysokou společenskou a ekonomickou hodnotou** nad rámec projektů v současnosti financovaných Evropskou investiční bankou nebo stávajícími programy Evropské unie.

Správce a organizátorem tohoto specializovaného fondu bude **Evropská investiční banka (EIB)** a bude spolufinancován EIB a Evropskou komisí. Fond bude financovat strategické projekty v celé EU v **oblastech infrastruktury**, jako jsou: širokopásmový přístup, energetika a doprava; vzdělávání, výzkum a inovace; energie z obnovitelných zdrojů a energetická účinnost. Část nového financování bude vyhrazena na **podporu investic malých a středních podniků** (podniky s méně než 250 zaměstnanci) a podniků se střední tržní kapitalizací (podniky s 250 až 3 000 zaměstnanci) prostřednictvím Evropského investičního fondu (EIF), subjektu v rámci skupiny EIB specializovaného na tento typ financování.

Nový fond, který se bude zaměřovat na strategické investice, by měl být **atraktivní pro soukromé investory**, neboť na sebe vezme složitější a rizikovou část transakce. Investorům by toto mělo pomoci překonat kapitálové nedostatky tím, že získají vyšší částky přímých kapitálových investic a dodatečné záruky pro vysoce kvalitní sekuritizaci úvěrů malých a středních podniků. To je účinný způsob k nastartování ekonomiky a vytváření pracovních míst, včetně zaměstnávání mladých lidí, u kterých je v mnoha členských státech vysoká míra nezaměstnanosti.

Tématem investičního balíčku a EFSI se na svém summitu z 18. prosince roku 2014 zabývala i **Evropská rada**. Ve svých závěrech mimo jiné zdůrazňuje, že Evropský fond pro strategické investice bude doplněním nad rámec probíhajících programů EU a tradičních činností EIB. V této souvislosti je třeba podpořit plné využívání všech stávajících a přidělených prostředků EU. Komise bude úzce spolupracovat s dotčenými členskými státy při hledání řešení za účelem maximálního využití závazků stanovených ve víceletém finančním rámci na období 2007–2013 a uznává, že je žádoucí v nadcházejících letech realizovat dlouhodobé projekty s využitím flexibility stávajících pravidel.

Evropský fond pro strategické investice poskytne skupině Evropské investiční banky (EIB a EIF) **částečné zajištění proti riziku** (ochranu před prvními ztrátami). Toto zajištění proti riziku umožní Evropské investiční bance nabídnout produkty, které budou absorbovat více rizika než její tradiční produkty.

Díky tomu bude možné investovat do projektů s vyšší přidanou hodnotou, ale vyššími riziky, které v současné době nemohou získat financování. Část rizikové kapacity fondu může být rovněž využita společně s vnitrostátními bankami poskytujícími podporu.

Výše bylo zmíněno, že díky novému investičnímu balíčku by se měly aktivovat investice ve výši nejméně 315 mld. eur, které by tak mohly pomoci nastartovat další růst a zlepšení i situace na trhu práce.

Samotný **fond bude disponovat 21 mld. eur**, z toho z 16 mld. eur bude v rámci rozpočtu Evropské unie vytvořena záruka a Evropská investiční banka poskytne dalších 5 mld.

Záruka EU bude podložena z 50 % (tedy 8 mld. eur) už z existujících prostředků (Nástroj pro propojení Evropy 3,3 mld., rámcový program pro výzkum a inovace Horizont 2020 2,7 mld., rozpočtová rezerva 2 mld.).

EFSI	Riziková kapacita	Multiplikátor (průměr)	Investice do reálné ekonomiky
Dlouhodobé investice	16 mld.		240 mld. eur
MSP a podniky se střední tržní kapitalizací	5 mld.	x 15	75 mld. eur
Celkem	21 mld.		315 mld. eur

Zdroj: Evropská komise

Základem fondu bude tedy 21 mld. eur, které, jak uvádí Evropská komise, by mohly mobilizovat 315 mld. eur. **Multiplikační efekt** fondu by měl být minimálně **1:15**. Tento multiplikační účinek je obezřetný odhad na základě minulých zkušeností z programů Evropské unie a Evropské investiční banky. Pro srovnání - navýšení kapitálu Evropské investiční banky v roce 2013 mělo odhadovaný multiplikační účinek 1:18.

Stejně tak v rámci stávajícího Nástroje pro úvěrové záruky pro malé a střední podniky v rámci programu **COSME** má každá 1 miliarda eur financování průměrně za výsledek minimálně 20 miliard eur kapitálu dostupného pro malé a střední podniky, což odpovídá multiplikačnímu účinku 1:20.

Odhad účinku 1:15 Evropského fondu pro strategické investice je výsledkem úvodní rizikové kapacity fondu a je v průměru **spočítán takto**: na každé jedno počáteční euro ochrany fondu by mohla být poskytnuta 3 eura financování na určitý projekt ve formě podřízeného dluhu. Vzhledem k tomu, že toto u daného konkrétního projektu vytváří bezpečnostní rezervu, je možné předpokládat, že soukromí investoři budou investovat do přednostních tranší daného projektu. Ze zkušeností EIB a Evropské komise vyplývá, že 1 euro podřízeného dluhu katalyzuje 5 eur v celkové investici: 1 euro v podřízeném dluhu plus 4 eura navíc v přednostním dluhu. To znamená, že 1 euro ochrany fondu vygeneruje 15 eur soukromých investic v reálné ekonomice, k čemuž by jinak nedošlo.

Členské státy, přímo nebo prostřednictvím svých vnitrostátních bank poskytujících podporu nebo podobných subjektů, budou mít příležitost přispívat do fondu ve formě kapitálu. Je důležité poznamenat, že v kontextu posuzování veřejných financí v rámci Paktu o stabilitě a růstu Komise zaujme vůči takovým kapitálovým příspěvkům do fondu kladný postoj. Na úrovni fondu se také mohou připojit **soukromí investoři**. Cílem je totiž mobilizovat dodatečné investice, které by se při zachování současného stavu neuskutečnily.

V této souvislosti je úlohou nového fondu a ostatních politik mobilizovat veřejné prostředky a nastartovat soukromé investice a spolufinancování bez vytváření nového dluhu, proto se, jak bylo uvedeno již výše, i na kapitálové příspěvky do fondu bude nahlížet přívětivě.

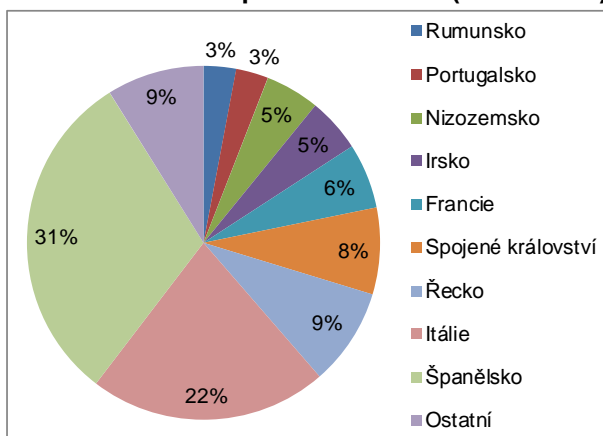
Trend vysokého zadlužování některých členských států a hlavně propad investic od hospodářské krize je potřeba zvrátit. Vždyť **od roku 2007 klesly investice o více jak 400 miliard eur.**

Největší měrou se na **poklesu investic** v EU od roku 2007 do roku 2013 podílely státy **Španělsko** (31 %), **Itálie** (22 %), **Řecko** (9 %), **Spojené království** (8 %) a **Francie** (6 %) což tvoří ¼ celkového poklesu v důsledku velikosti jejich ekonomik a rozsahu poklesu investic nebo kombinaci obou faktorů.

Na nízké úrovni investic se velkou měrou podílí **nízká důvěra** investorů. Tato investiční nejistota pramení z nízkých očekávání ohledně poptávky po zboží a službách, roztržitého finančních trhů a z nedostatku kapacity snášet rizika, která jsou nutná pro katalyzaci investic. Dalším problémem je i nedostatečné hospodářské oživení a z toho pramenící nejistota ohledně dalšího vývoje.

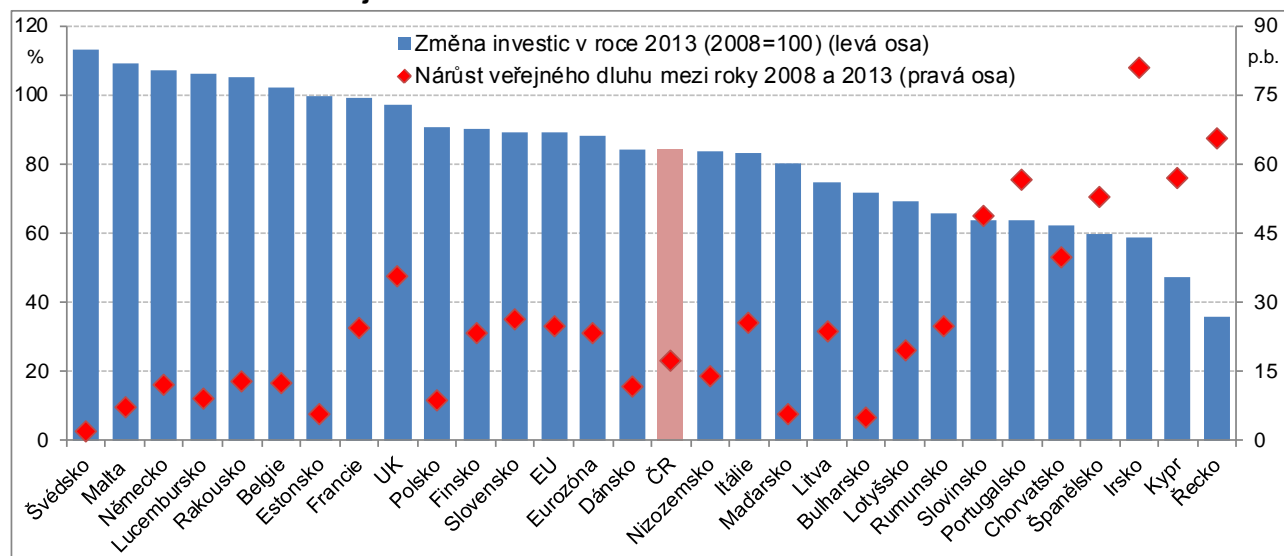
Na klidu nepřidá ani přetrvávající vysoká a v některých případech ještě nadále se **prohlubující míra zadluženosti** a s tím související úvěrové riziko v členských státech, které byly krizí zasaženy nejvíce. Investiční balíček by tak měl pomoci investorům k obtížně přístupnému financování, zejména pro rizikovější projekty s dlouhodobým financováním. Schopnost systému nést riziko je snížena omezeným fiskálním manévrovacím prostorem a omezením bankovního financování. V této souvislosti je nejlepším využitím veřejných peněz posilování schopnosti nést riziko v zájmu znovuspuštění soukromých investic. To, že situace v oblasti poklesu investic a vysokém zadlužení v některých státech EU je více než problematická, ukazuje i následující graf. Oproti roku 2008 mělo v roce 2013 jen 5 států vyšší míru investic. Nejhůře na tom je **Řecko**, které oproti situaci v roce 2008 dosahuje jen necelých **40 % míry investic**. Není bez zajímavosti, že státy, které si dokázaly udržet míru investic, patří mezi ty členské státy, kterým se od roku 2008 nejméně zvýšil veřejný dluh na HDP. Státy **Irsko, Řecko, Kypr, Portugalsko** a **Španělsko** se mohou „pochlubit“ **navýšením veřejného dluhu** o více jak 50 procentních bodů. Však taky **Řecko** patří k **nejvíce zadluženým členským státům** (174 % HDP v roce 2013).

Podíl na celkovém poklesu investic (2007 a 2013)



Zdroj: Evropská komise

Změna investic a nárůst veřejného dluhu na HDP



Zdroj: Evropská komise - AMECO

Pro zlepšení situace nebude jednoduché nalézt univerzální a komplexní řešení. Zdroje, jež jsou v EU dostupné, bude potřeba mobilizovat a aktivovat na podporu investic. Komise preferuje **přístup založený na třech pilířích**: strukturální reformy, aby se Evropa vydala na novou cestu růstu; fiskální odpovědnost, aby se uzdravily veřejné finance a upevnila finanční stabilita; a investice k nastartování růstu a k jeho udržení.

Kam však tyto prostředky budou směřovat? Byl vytvořen **seznam životaschopných projektů** ve spojení s technickou pomocí, které nasměrují prostředky tam, kde je jich zapotřebí. Členské státy již nyní poskytují společné pracovní skupině Komise a EIB zřízené v září 2014 **seznamy projektů vybraných podle tří hlavních kritérií**:

- Projekty s přidanou hodnotou EU (na podporu cílů EU), hospodářská životaschopnost a hodnota – preferují se projekty s vysokou socioekonomickou návratností.
- Projekty, které mohou být zahájeny nejpozději do tří let, tzn., že lze oprávněně očekávat kapitálové výdaje v období 2015–2017.
- Kromě toho by projekty uvedené na seznamu měly mít potenciál získat další zdroje financování. Dále by měly mít přiměřenou velikost a rozšiřitelnost (v závislosti na odvětví/pododvětví). Komise a EIB rovněž zahájí rozsáhlý program technické pomoci, jehož cílem je identifikovat projekty a napomáhat tomu, aby byly atraktivnější pro soukromé investory.

Komisi a Evropskou investiční bankou (EIB) byla zřízena **pracovní skupina**, aby se společně s členskými státy zabývala možnými překážkami pro investování a vyhodnocovala projekty, pro něž bude možné uvolnit finanční prostředky. Skupina EIB zajistí, aby seznam Evropského fondu pro strategické investice byl **transparentní a pravidelně aktualizován**. Členské státy, včetně místních orgánů a vnitrostátních bank poskytujících podporu, orgány Evropské unie a soukromí investoři budou moci do seznamu přispívat prostřednictvím předkládání nebo financování projektů. To neznamená, že každý projekt v seznamu by měl být – nebo bude – v rámci plánu financován, avšak díky seznamu bude na investice, pro něž lze uvolnit finanční prostředky, vidět a kritéria, na jejichž základě budou projekty vybírány, budou transparentní.

Poskytnutí podpory na vypracování a provedení projektů je důležitou součástí plánu. V rámci nového přístupu budou komplexně **zprístupňována stanoviska** odborníků z Komise, Evropské investiční banky, vnitrostátních bank poskytujících podporu a řídicích orgánů evropských strukturálních a investičních fondů.

Podpora zahrnuje zejména:

- technickou podporu při strukturování projektu;
- používání inovativních finančních nástrojů;
- využívání výstupů z partnerství veřejného a soukromého sektoru.

Centrum pro investiční poradenství soustředí všechny investiční poradenské služby a všechny otázky týkající se technické podpory bude směřovat na jediný uživatelsky vstřícný portál s **třemi cílovými skupinami**: předkladateli projektů, investory a řídicími orgány z veřejného sektoru. Záměrem je **posílit a urychlit investování** prostřednictvím zevrubného a rychle poskytovaného poradenství s cílem:

- připravovat a vypracovávat kvalitní projekty a investice;
- zvyšovat efektivitu využívání a potenciálu evropských strukturálních a investičních fondů (ESIF), Nástroje pro propojení Evropy (CEF), Horizontu 2020 a jiných fondů EU, a to zejména intenzivnějším a pružnějším využíváním finančních nástrojů odpovídajících potřebám trhu;
- zlepšovat přístup k dalším veřejným i soukromým zdrojům financování.

Momentálně tento dynamický seznam obsahuje zhruba **2 000 projektů** na unijní úrovni, z nichž se zhruba třetina týká **dopravy**, další necelá třetina projektů je zaměřena na problematiku **posilování energetické unie**, pětina projektů se zabývá **vědomostní, inovační a digitální ekonomikou**, 15 procent budováním **sociální infrastruktury** a desetina otázkou **zdrojů a životního prostředí**. Za **Českou republiku** bylo podáno necelých **pět desítek projektů** v hodnotě přes **300 mld. korun**: jedná se například o stavbu silnic; rekonstrukce bytového fondu; budování plynovodu, zásobníků na plyn vodního reservoáru; aj.

Dalším důležitým krokem vedle vytvoření Evropského fondu pro strategické investice a seznamu projektů je i **zlepšení investičního prostředí**. Regulační rámec na úrovni EU i jednotlivých států musí být jasný, předvídatelný a stabilní. Evropská komise se tedy bude soustředit na úpravu či odstranění odvětvových předpisů, regulačních či dalších překážek, které brzdí investice.

Závěr

Investiční balíček by měl být významným počinem v pozitivním posunu trendu investic směrem k růstu, což by mělo mít dopad i na **zvýšení HDP EU a vytvoření více než miliónu pracovních míst**. Rozhýbat investiční činnost bude velmi důležité zvláště v členských zemích nejvíce postižených krizí. Co to však přinese pro **Českou republiku**? Dopad investičního balíčku na naši zemi bude spíše nepřímý. Vzhledem k tomu, že máme problém čerpat peníze z kohezních fondů a množství likvidity je v naší ekonomice dost, největším přínosem „Junckerova“ balíčku asi bude oživení ekonomik ostatních států.

Česká republika je malá otevřená ekonomika závislá na exportu a **zvýšení investic v ostatních státech může přinést i růst počtu zakázek pro české firmy**. Investiční balíček je prakticky na začátku cesty.

O Evropském fondu pro strategické investice se bude ještě hodně rokovat. Hned v lednu roku 2015 předloží Evropská komise právní rámec Evropského fondu pro strategické informace, a pokud normotvůrci Evropské unie do června dosáhnou dohody, tak by **nové investice mohly být aktivovány již v polovině roku 2015**.