

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

**ANALIZA UČINKOV EVROPSKEGA SKLADA ZA STRATEŠKE
NALOŽBE (EFSI) NA GOSPODARSKI RAZVOJ V EU**

Ljubljana, 6. julij 2020

BENJAMIN LUKŠIČ

IZJAVA O AVTORSTVU

Podpisani Benjamin Lukšič, študent Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, avtor predloženega dela z naslovom Analiza učinkov Evropskega sklada za strateške naložbe (EFSI) na gospodarski razvoj v EU, pripravljenega v sodelovanju s svetovalcem izr. prof. dr. Vasjo Rantom

IZJAVLJAM

1. da sem predloženo delo pripravil samostojno;
2. da je tiskana oblika predloženega dela istovetna njegovi elektronski obliki;
3. da je besedilo predloženega dela jezikovno korektno in tehnično pripravljeno v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, kar pomeni, da sem poskrbel, da so dela in mnenja drugih avtorjev oziroma avtoric, ki jih uporabljam oziroma navajam v besedilu, citirana oziroma povzeta v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani;
4. da se zavedam, da je plagiatstvo – predstavljanje tujih del (v pisni ali grafični obliki) kot mojih lastnih – kaznivo po Kazenskem zakoniku Republike Slovenije;
5. da se zavedam posledic, ki bi jih na osnovi predloženega dela dokazano plagiatstvo lahko predstavljalo za moj status na Ekonomski fakulteti Univerze v Ljubljani v skladu z relevantnim pravilnikom;
6. da sem pridobil vsa potrebna dovoljenja za uporabo podatkov in avtorskih del v predloženem delu in jih v njem jasno označil;
7. da sem pri pripravi predloženega dela ravnal v skladu z etičnimi načeli in, kjer je to potrebno, za raziskavo pridobil soglasje etične komisije;
8. da soglašam, da se elektronska oblika predloženega dela uporabi za preverjanje podobnosti vsebine z drugimi deli s programsko opremo za preverjanje podobnosti vsebine, ki je povezana s študijskim informacijskim sistemom članice;
9. da na Univerzo v Ljubljani neodplačno, neizključno, prostorsko in časovno neomejeno prenašam pravico shranitve predloženega dela v elektronski obliki, pravico reproduciranja ter pravico dajanja predloženega dela na voljo javnosti na svetovnem spletu preko Repozitorija Univerze v Ljubljani;
10. da hkrati z objavo predloženega dela dovoljujem objavo svojih osebnih podatkov, ki so navedeni v njem in v tej izjavi.

V Ljubljani, dne 6. julij 2020

Podpis študenta: _____

KAZALO

UVOD	1
1 NEPOVRATNA IN POV RATNA SREDSTVA EU.....	4
1.1 Oblike državnih pomoči v ekonomski teoriji	4
1.1.1 Vsebinska razlika med povratnimi in nepovratnimi državnimi pomočmi	4
1.1.2 Primerjava uporabe povratnih in nepovratnih državnih pomoči	5
1.2 Instrumenti nepovratnih pomoči EU	6
1.3 Instrumenti povratnih pomoči EU	9
2 GOSPODARSKA KRIZA IN INVESTICIJSKE VRZELI V EU.....	12
2.1 Vplivi globalne in evro krize na naložbe v EU	12
2.2 Ciklične naložbene vrzeli v EU	13
2.3 Strukturne naložbene vrzeli v EU	16
2.4 Dostopnost virov financiranja v času krize	20
3 NALOŽBENI NAČRT ZA EVROPO	23
3.1 Časovnica in ozadje nastanka Naložbenega načrta za Evropo.....	23
3.2 Evropski sklad za strateške naložbe (EFSI).....	24
3.3 Osnovni sklad EFSI 1.0	24
3.4 Nadgrajeni sklad EFSI (EFSI 2.0).....	25
3.5 Prihodnost investicijskega načrta: InvestEU	25
4 STRUKTURA NALOŽB EVROPSKEGA SKLADA ZA STRATEŠKE NALOŽBE (EFSI).....	27
4.1 Geografska porazdelitev naložbenega portfelja po državah članicah EU.....	27
4.2 Porazdelitev naložbenega portfelja po ciljnih sektorjih.....	30
4.3 Časovna dinamika naložb EFSI	31
5 EKONOMSKI UČINKI EU SREDSTEV S POU DARKOM NA EVROPSKEM SKLADU ZA STRATEŠKE NALOŽBE (EFSI).....	32
5.1 Študije učinkov nepovratnih sredstev EU	32
5.2 Študije učinkov povratnih sredstev tipa EFSI	34
5.3 Učinek EFSI na odpravo ciklične naložbene vrzeli (kratkoročni učinek).....	36
5.4 Učinek EFSI na odpravo strukturne naložbene vrzeli (dolgoročni učinek)..	38
5.5 Učinki na gospodarsko rast.....	41
5.6 Učinki na zaposlenost	43

6	DISKUSIJA	46
6.1	Zmagovalci in poraženci EFSI.....	46
6.2	Priporočila za nadaljnjo raziskavo	47
	SKLEP	48
	LITERATURA IN VIRI	50

KAZALO TABEL

Tabela 1: Navedba držav članic EU-15 in EU-13	16
Tabela 2: Naložbene vrzeli po sektorjih v EU-28	17
Tabela 3: Stanje implementacije EFSI operacij (na dan 31. december 2017), v mio EUR	32
Tabela 4: Pričakovani učinek EFSI operacij (podpisanih do konca leta 2017) na zaposlovanje	44

KAZALO SLIK

Slika 1: ESIF in razdelitev proračuna 2014–2020.....	7
Slika 2: Proces EU financiranja povratnih sredstev	9
Slika 3: Realne bruto investicije v osnovna sredstva (BIOS) v mio EUR (v 2005 EUR), EU	13
Slika 4: Bruto investicije v osnovna sredstva (BIOS) v % BDP, EU-28, 1995–2015	14
Slika 5: Bruto investicije v osnovna sredstva (BIOS) po skupinah držav članic EU v odnosu do % BDP v letih 1999-2017.....	15
Slika 6: Ponudba, povpraševanje in rast posojil do nefinančnih podjetij (NFC) (v %)	20
Slika 7: Sprememba v razpoložljivosti zunanjega financiranja za MSP v EU-28 v obdobju 2009-2015 (v %).....	21
Slika 8: Posojila monetarnih finančnih institucij evroobmočja do nefinančnih podjetij (v mrd EUR).....	22
Slika 9: Investicijski načrt za Evropo	23
Slika 10: EFSI finančna struktura.....	24
Slika 11: Primerjava ciljne usmerjenosti med IPE in InvestEU	26
Slika 12: Geografska razpršenost EFSI operacij po državah članicah EU, podpisanih do konca leta 2017 (v mio EUR).....	28
Slika 13: Geografska razpršenost EFSI operacij, podpisanih do konca leta 2017 (v mio EUR)	29
Slika 14: Geografska razpršenost EFSI operacij po državah članicah EU, podpisanih do konca leta 2019 (v mio EUR).....	29
Slika 15: Geografska razpršenost EFSI operacij, podpisanih do konca leta 2019 (v mio EUR)	30

Slika 16: IIW in SMEW podpisane operacije v skladu z EFSI ciljnim sektorji ob koncu leta 2017	31
Slika 17: Pričakovan kratkoročni učinek EFSI operacij na BDP v EU (v %).....	37
Slika 18: Pričakovan kratkoročni učinek EFSI operacij na zaposlovanje v EU (v 1000 zaposlitev).....	38
Slika 19: Pričakovan dolgoročni učinek EFSI operacij na BDP v EU (v %).....	39
Slika 20: Pričakovan dolgoročni učinek EFSI operacij na zaposlovanje v EU (v 1000 zaposlitev).....	40
Slika 21: Pričakovani učinek EFSI operacij na BDP po skupinah držav članic (v %).....	42
Slika 22: Pričakovani učinek EFSI operacij na BDP v EU glede na sektor (v %).....	43
Slika 23: Pričakovani učinek EFSI operacij na zaposlovanje po skupinah držav članic (v %)	45
Slika 24: Pričakovani učinek EFSI operacij na zaposlovanje v EU glede na sektor (v 1000 zaposlitev).....	46

SEZNAM KRATIC

angl. – angleško

BDP – bruto domači proizvod

BIOS - bruto investicije v osnovna sredstva

CESEE – (angl. Central, Eastern and South-Eastern European countries); države Srednje, Vzhodne in Jugovzhodne Evrope

DČ – država članica Evropske unije

DSM – (angl. digital single market); enotni digitalni trg

EC – (angl. European Commission); Evropska komisija

ECA - (angl. European Court of Auditors); Evropsko računsko sodišče

ECB – (angl. European Central Bank); Evropska centralna banka

EFSI – (angl. European Fund for Strategic Investments); Evropski sklad za strateške naložbe

EIAH - (angl. European Investment Advisory Hub); Evropsko svetovalno središče za naložbe

EIB – (angl. European Investment Bank); Evropska investicijska banka

EIF - (angl. European Investment Fund); Evropski investicijski sklad

EIPP - (angl. European Investment Project Portal); Evropski portal za investicijske projekte

EK – Evropska komisija

ESIF - (angl. European Structural and Investment Funds); Evropski strukturni in investicijski skladi

EU – (angl. European Union); Evropska unija

EUR – (angl. Euro); evro

GDP - (angl. Gross Domestic Product); bruto domači proizvod

ICT – (angl. Information communication technology); informacijsko komunikacijska tehnologija

IIW - (angl. Infrastructure and Innovation Window); okno za infrastrukturo in inovacije

IPE – (angl. Investment Plan for Europe); Naložbeni načrt za Evropo

MAP – (angl. Multi-Annual Programme); večletni program

MDB – (angl. Multilateral Development Bank); Mednarodna razvojna banka

MID-CAP – (angl. medium size capital company); srednje veliko kapitalsko podjetje

MS - (angl. Member state); država članica Evropske unije

MSP – mala in srednje velika podjetja

NFP – nefinančna podjetja

NPB - (angl. National Promotional Bank); nacionalna promocijska banka

NPI - (angl. National Promotional Institution); nacionalna promocijska institucija

OVE – obnovljivi viri energije

RDI - (angl. Research, development and innovation); raziskave, razvoj in inovacije

SME - (angl. Small and medium-size enterprises); mala in srednje velika podjetja

SMEW - (angl. SME Window); okno za mala in srednje velika podjetja

TEN-T – Vseevropsko prometno omrežje

US – (angl. United States of America); Združene države amerike

ZDA – Združene države amerike

UVOD

V letu 2014 se je zgodila velika politična sprememba v Evropski Uniji (v nadaljevanju EU). Volitvam v EU parlament je sledila vzpostavitev novega vodstva Evropske Komisije (v nadaljevanju EK), ki je s svojim delom pričela novembra istega leta. Kot odgovor na svetovno gospodarsko krizo, z vrhuncem v letu 2009, je novo izvoljeni predsednik EK Jean-Claude Juncker kot prioriteto svojega mandata z namenom obnove gospodarstva EU predstavil Agendo za delovna mesta, rast, pravičnost in demokratične spremembe. Najpomembnejši cilj Agende je bila gospodarska rast ter konkurenčnost gospodarstva EU (European Commission, 2018a).

Kljub temu, da je takrat od začetka gospodarske krize minilo že več kot šest let, je bila obnova gospodarstva EU šibka, brez prave usmeritve in zagona za nadaljnji razvoj. Nizka raven naložb je veljala kot ena od ključnih zavor za obnovo gospodarstva, saj je zaupanje v investicije s strani podjetij na podlagi krize upadlo. V številkah je to pomenilo, da je investicijska aktivnost v letu 2013 merila 15% ali približno 430 milijard EUR manj kot v času pred krizo ob dejstvu, da je obstajala visoka variacija med državami članicami EU in sektorji. V nekaterih državah članicah, ki jih je kriza najbolj prizadela, je znašal padec investicijske aktivnosti od 25 pa vse do 60% (European Commission, 2018a).

Gospodarska prizadetost in šibkost nekaterih držav članic v tem obdobju je načela stabilnost gospodarstva EU. To je vodilo v znižanje rasti povpraševanja, neizkoriščene zmogljivosti, ekonomsko in politično nestabilnost ter v nekaterih državah v pok nepremičninskega balona in omejitev financiranja naložb (European Commission, 2018a).

V takratnem času je bila na podlagi padca investicijske aktivnosti ogrožena dolgoročna rast gospodarstva EU. Pomembno je bilo tudi dejstvo, da gospodarstvo ni ustvarjalo produktivnih naložb v človeški ter fizični kapital, kar je temelj za prihodnjo konkurenčnost, rast in zaposlovanje. To je tudi otežilo podjetjem v EU, da konkurirajo v globalnem gospodarstvu. Napovedana rast bruto domačega proizvoda (v nadaljevanju BDP), ki je bila že tako počasna, se je še znižala na podlagi visoke strukturne brezposelnosti in nizke ravni naložb (European Commission, 2018a).

V tem težkem obdobju je prišlo v EU do točke, ko je bilo potrebno s politično podporo na ravni EU postaviti strategijo obnove gospodarstva EU z jasnim načrtom naložb, ki so zadevale predvsem investicije v infrastrukturne projekte, prek katerih je bila načrtovana tudi povečana zaposlenost.

Naložbeni načrt za Evropo, pri katerem ima ključno vlogo Evropski sklad za strateške naložbe (v nadaljevanju EFSI), je bil leta 2014 predstavljen kot strategija z namenom, da bi oživili konkurenčnost, zagotovili nova delovna mesta, povečali investicije in zagotovili rast gospodarstva EU (European Commission, 2018a).

Glavna cilja magistrskega dela sta oceniti uspešnost EFSI pri zapolnjevanju cikličnih in strukturnih naložbenih vrzeli v EU in državah članicah ter ovrednotiti dodano vrednost intervencije EFSI pri mobilizaciji zasebnih finančnih resursov in doseganju splošnih gospodarskih učinkov v EU. Namen dela je ugotoviti, ali je bil EFSI uspešen pri prvotno zastavljenih ciljih, torej v zbiranju finančnih sredstev za podporo dodatnih naložb v celotni EU ter prispevku h gospodarstvu EU. Analiza bo omogočila odgovor na vprašanje, ali delovanje EFSI dosega svoj cilj in ali je pričakovano vzdrževanje podobnega naložbenega programa v prihodnosti upravičeno.

Osrednje vprašanje magistrskega dela se glasi: Kakšen je učinek Evropskega sklada za strateške naložbe (EFSI) na naložbeno aktivnost, zasebne finančne resurse in gospodarski razvoj v EU? Vprašanje sem razčlenil na več raziskovalnih podvprašanj, na katere bom poskušal odgovoriti tekom magistrskega dela s pregledom relevantne literature in izbranih podatkov.

Raziskovalno vprašanje 1: Kakšne so bile ciklične in strukturne naložbene vrzeli v EU in državah članicah ob ustanovitvi sklada EFSI?

Raziskovalno vprašanje 2: Kako naj bi izvedbena zasnova sklada EFSI odgovarjala na ugotovljene naložbene vrzeli?

Raziskovalno vprašanje 3: V kolikšni meri je uspel sklad EFSI mobilizirati naložbe za zapolnjevanje cikličnih naložbenih vrzeli na ravni EU in držav članic?

Raziskovalno vprašanje 4: V kolikšni meri je uspel sklad EFSI mobilizirati naložbe za zapolnjevanje strukturnih naložbenih vrzeli na ravni EU in držav članic?

Raziskovalno vprašanje 5: V kolikšni meri je sklad EFSI omogočil oz. izboljšal dostop do virov financiranja za naložbe podjetij, vključno z angažiranjem zasebnih sredstev?

Raziskovalno vprašanje 6: Ali je sklad EFSI izpolnil zastavljene cilje glede povečevanja količine delovnih mest in gospodarske rasti v EU?

Magistrsko delo je razdeljeno na pet poglavij. Prvo poglavje predstavlja nepovratna in povratna sredstva ter vsebuje tri podpoglavja: oblike državnih pomoči v ekonomski teoriji, instrumenti nepovratnih pomoči in instrumenti povratnih pomoči EU. Sledi drugo poglavje, v katerem je opredeljena gospodarska kriza in investicijske vrzeli v EU. Poglavje se členi na vplive globalne in evro krize na naložbe v EU, ciklične naložbene vrzeli v EU, strukturne naložbene vrzeli v EU ter dostopnost virov financiranja v času krize. Tretje poglavje opisuje Naložbeni načrt za Evropo in se deli na podpoglavja: časovnica in ozadje nastanka Investicijskega načrta, Evropski sklad za strateške naložbe (EFSI), osnovni sklad EFSI, nadgrajeni sklad EFSI (EFSI 2.0) ter prihodnost investicijskega načrta: Invest EU. Četrto poglavje z naslovom Struktura naložb Evropskega sklada za strateške naložbe (EFSI), predstavlja geografsko porazdelitev naložbenega portfelja po državah članicah EU,

porazdelitev naložbenega portfelja po ciljnih sektorjih in časovno dinamiko naložb EFSI. Zadnje, peto poglavje, opredeljuje ekonomske učinke Evropskega sklada za strateške naložbe (EFSI) in vsebuje pregled literature o vplivih Evropskega sklada za strateške naložbe, učinek EFSI na odpravo ciklične naložbene vrzeli (kratkoročni učinek), učinek EFSI na odpravo strukturne naložbene vrzeli (dolgoročni učinek), učinke na gospodarsko rast ter učinke na zaposlenost.

Podatki in metodologija

Magistrsko delo vključuje kvalitativne in kvantitativne metode, ki temeljijo na primarnih in sekundarnih podatkih. Primarni podatki so sestavljeni iz ustreznih podatkov in informacij o operacijah in projektni dokumentaciji EFSI. Sekundarni podatki vključujejo ustrezne podatke in informacije, ki temeljijo na več ocenah in revizijah EFSI (dopolnjenih s strani različnih deležnikov), političnih dokumentih EIB in Evropske komisije ter drugih pravnih in strateških dokumentih o zadevah EFSI.

V magistrskem delu je uporabljen pregled literature ustreznih dokumentov, znanstvenih in strokovnih študij, ki velja kot temelj oz. izhodišče magistrskega dela. Pregled literature vključuje pregled strateških dokumentov (vsa vrsta komunikacije o Naložbenem načrtu za Evropo ter ključne metodologije in metodologijo ključnih indikatorjev spremljanja EFSI) in pravni pregled (sporazum in uredba EFSI). Temu je sledil pregled politike EFSI, določitev namena, obsega in njegovih glavnih ciljev ter zlasti oblikovanje splošnega razumevanja tudi operativnih vidikov EFSI.

V delu je vključena tudi analiza makroekonomskega stanja v EU. Namen te analize je: a) utemeljiti in prikazati obstoj cikličnih in strukturnih naložbenih vrzeli gospodarstva EU v času vzpostavitve EFSI s pregledom dolgoročnih naložbenih trendov, b) oceniti in prikazati vrzel v financiranju v povezavi z dostopom do finančnih sredstev za MSP in razloge za obstoj te vrzeli (gospodarska kriza), c) utemeljiti in prikazati, ali je EFSI izpolnil zastavljene cilje glede povečevanja količine delovnih mest in gospodarske rasti v EU, ter d) pojasniti, v kolikšni meri je uspel sklad EFSI mobilizirati naložbe za zapolnjevanje strukturnih naložbenih vrzeli na ravni EU in držav članic.

Glavni viri analize so relevantna literatura, članki ter podatki iz uradnih poročil Evropske komisije in EIB o operacijah in projektnem portfelju EFSI. Vključeni so tudi relevantni podatki Evropske centralne banke (raziskava ECB SAFE).

Pregled portfelja projektov EFSI je bil uporabljen za prikaz geografske in sektorske porazdelitve sredstev EFSI med državami članicami so predvsem notranji dokumenti EIB o poročanju EFSI do konca leta 2017 in več zaključenih ocen EFSI, ki so jih opravili neodvisni svetovalci, osebje EIB in EK.

Kot del metodologije bodo uporabljeni tudi ustrezni podatki in študije, ki že obstajajo, kot so npr. podatki, študije in modeli vrednotenja učinkov, in so pridobljeni s spletnih strani skupine EIB in Evropske komisije.

1 NEPOVRATNA IN POV RATNA SREDSTVA EU

1.1 Oblike državnih pomoči v ekonomski teoriji

Ločimo dve obliki finančnih pomoči: povratna finančna pomoč in nepovratna finančna pomoč. Povratna finančna pomoč so posojila, garancije, poročstva, lastniški kapital in sredstva za dokapitalizacijo v obliki tveganega kapitala. Upravičencem jih posredujejo finančne institucije. Med nepovratno finančno pomoč pa uvrščamo subvencije in spodbude za financiranje, ki jih posredujejo politične in finančne institucije (Mariborska razvojna agencija, 2019).

1.1.1 Vsebinska razlika med povratnimi in nepovratnimi državnimi pomočmi

Glavna razlika med nepovratnimi sredstvi (subvencija) in povratnimi sredstvi (posojilo) je odplačilo. Posojilo zahteva odplačilo izposojenih sredstev skupaj z dogovorjenimi obrestmi v določenem času, subvencija pa ne (Rocket Lawyer, brez datuma).

Prednosti povratnih sredstev (posojila)

Večje priložnosti: posojila v primerjavi s subvencijami ponujajo več priložnosti. Medtem ko je prek izbranih virov na voljo omejeno število subvencij, ki so vezane na točno določen projekt, so posojila prek finančnih institucij lažje in širše dostopna. To ustvarja več priložnosti za pridobitev potrebnega financiranja (Rocket Lawyer, brez datuma).

Na voljo je več financiranja: subvencije so omejene tudi v višini financiranja, ki ga lahko zagotovijo. V večini primerov relevantne institucije sponzorirajo programe nepovratnih sredstev, vsako leto pa ponudijo le določen znesek financiranja. S posojilom pa lahko subjekt pridobi toliko financiranja, kolikor mu omogoča kredit in sposobnost odplačevanja (Rocket Lawyer, brez datuma).

Prednosti nepovratnih sredstev (subvencije)

Odplačilo ni potrebno: ko prejemnik prejme denar iz naslova subvencije, mu sredstev ni potrebno vračati (Rocket Lawyer, brez datuma).

Brez tveganja: subvencije za prejemnika ne predstavljajo tveganja pri potrebnem financiranju. Nasprotno pa pri posojilu velja, da v primeru, da subjekt zaradi katerega koli vzroka posojila ne odplača, ogroža svojo bonitetno oceno in sredstva (Rocket Lawyer, brez datuma).

1.1.2 Primerjava uporabe povratnih in nepovratnih državnih pomoči

Nepovratna sredstva so bolj nagnjena k nenamenskemu zapravljanju sredstev, saj nimajo oportunitetnih stroškov, razen če donatorji verodostojno grozijo z odvzemom sredstev v primeru slabega upravljanja. Prednost pri tem imajo povratna sredstva, ki jih je potrebno vrniti donatorju, in tako imajo vlade spodbudo, da se vzdržijo pretiranega zadolževanja in uporabo zahtevanega posojila namenijo le za projekte, ki obljublajo donos. Pri tem ne gre zanemariti, da v praksi dolga obdobja zapadlosti lahko oslabijo učinek posojil (Nunnenkamp, 2005).

Glavna prednost povratnih sredstev glede učinkovitosti ne drži v primeru, če večji del koristi od financiranja določenih dejavnosti nastanejo financerju. V takih okoliščinah naj bi bila nepovratna sredstva bolj primerna kot povratna, saj bi prejemnike spodbudili k prevzemu zavezane dejavnosti. Primeri vključujejo internalizacijo zunanjih učinkov, kot je ohranjanje biotske raznovrstnosti in transferji, ki odražajo nezainteresiranost donatorjev, na primer vojaška pomoč ali vezana pomoč (Nunnenkamp, 2005).

Evropski posojilodajalci vidijo nadaljnjo prednost pri izdanih posojilih v tem, da obstaja odgovornost prejemnikov pomoči po odplačevanju posojila (npr. Jacquet, 2004). Nasprotno pa Lerrick in Meltzer (2002) – kot tudi Radelet (2005) – menijo, da so nepovratna sredstva glede na njihove spodbujevalne učinke učinkovitejša od povratnih sredstev. Ti avtorji trdijo, da so nepovratna sredstva najbolj smiselno uporabljena za razvojne namene, če bodo posebni cilji uspešnosti vezani na prihodnje financiranje, ki pa je pogojeno z njihovim doseganjem teh ciljev (Nunnenkamp, 2005).

Gupta, Clements, Pivovarsky in Tiongson (2003) ter Odedokun (2003, 2004) so predstavili nekaj empirične podpore za njihovo ugotovitev, da povratna in nepovratna sredstva vplivajo na vedenje vlad na različne načine. Te študije se ukvarjajo z vprašanjem, ali bi prehod s povratnih na nepovratna sredstva povzročil posledice na fiskalno situacijo držav prejemnic (Nunnenkamp, 2005).

V panelni regresijski analizi podatkov so Gupta in ostali (2003) preučili odziv na prihodke države na podlagi povratnih in nepovratnih sredstev za vzorec 107 držav v razvoju za obdobje 1970–2000. Ugotovili so, da so ugodna povratna sredstva na splošno povezana s povečanjem državnih prihodkov, medtem ko imajo nepovratna sredstva nasprotni učinek. V povprečju se učinek nepovratnih sredstev na mobilizacijo domačih prihodkov izkaže za skromno. V državah z visoko stopnjo korupcije pa ocenjujejo, da se povečanje nepovratnih sredstev popolnoma izravna z upadom državnih prihodkov, tj. ob transferju nepovratnih sredstev tem državam ni pričakovati zvišanja skupne količine razpoložljivih virov za financiranje državnih izdatkov (Nunnenkamp, 2005).

Easterly (2003) in Rogoff (2003) sta ugotovila, da je ocena relativne zaželenosti nepovratnih in povratnih sredstev odvisna od končnih ciljev, ki naj bi jih dosegla razvojna pomoč. Če se kdo strinja z zelo skromnim pogledom, bi morala pomoč služiti predvsem v humanitarne

namene in bi zato morala biti posredovana v obliki nepovratnih sredstev (Nunnenkamp, 2005).

Odedokun (2004) je v svojem delu prišel do ugotovitve, da so se splošni učinki prehoda s povratnih na nepovratna sredstva glede spodbud za zbiranje domačih virov izkazali za negativne v slabo razvitih in manj urejenih državah, medtem ko v razvitejših in bolj urejenih državah razlikovanje med nepovratnimi in povratnimi sredstvi morda nima več velikega pomena (Nunnenkamp, 2005).

Radelet (2005) se zavzema za financiranje projektov družbene infrastrukture izključno z nepovratnimi sredstvi, kjer se gospodarski donos prišteje prejemniku pomoči le na zelo dolgi rok (Nunnenkamp, 2005).

Prehod iz nepovratnih sredstev v povratne oblike financiranja z uporabo finančnih instrumentov pomeni pomemben korak v smer učinkovitosti financiranja. Povratna sredstva so bistveno učinkovitejša od nepovratnih sredstev predvsem zaradi večjega finančnega vzvoda, multiplikacijskih učinkov in njihove narave. Zaradi uporabe finančnih instrumentov kot so posojila, garancije, financiranje iz lastniškega kapitala itd., ki so vračljiva in zahtevajo tudi vlaganje lastnih sredstev in prizadevanj podjetij ali posrednikov, se v postopek vključi tržna ocena projektov, ki se financirajo. To vodi k večji finančni disciplini in skupaj z večjimi multiplikacijskimi učinki do izboljšane dodelitve razvojnih sredstev. To zvišuje tudi stopnjo odgovornosti upravičencev, saj se verjetnost zlorabe sredstev zmanjša skupaj z učinkom na izkrivljanje konkurence, ki se pogosto pojavljata pri uporabi nepovratnih sredstev. Slednji umetno podpirajo prejemnike, ki so sicer neučinkoviti na trgu in tako ohranjajo svoje tržne deleže s pomočjo nepovratnih sredstev, ki niso niti trajnostno niti razvojno naravnani (Slovenska izvozna in razvojna banka, 2017).

1.2 Instrumenti nepovratnih pomoči EU

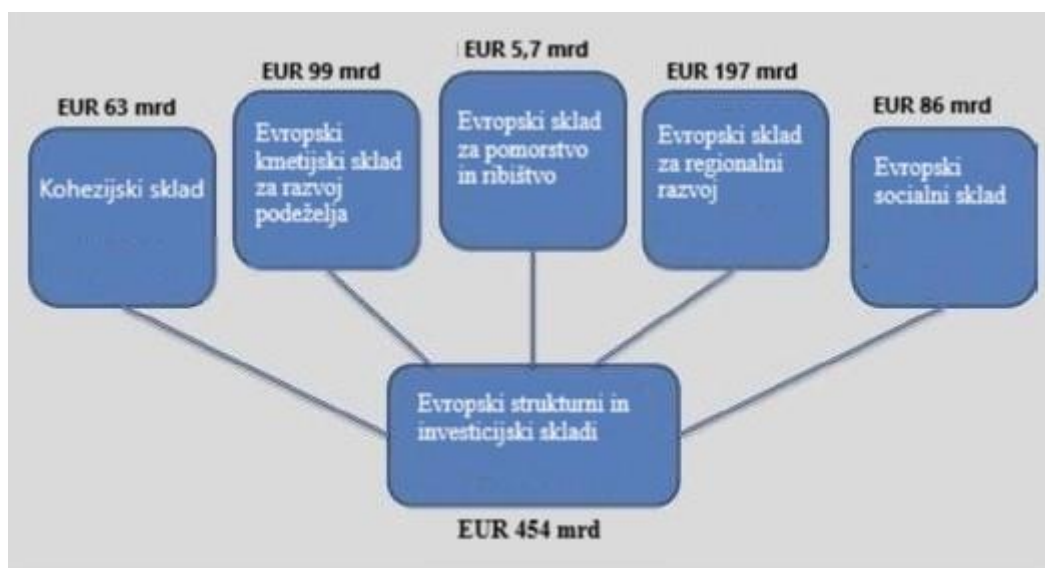
Nepovratna sredstva so oblika direktne finančne pomoči in so financirana iz proračuna EU. Posredovana so javnim in privatnim organizacijam, ki nameravajo s svojimi projekti oziroma aktivnostmi prispevati k izpolnjevanju političnih usmeritev EU. Nepovratna sredstva so izdana za različna področja, kot so zdravstvo, raziskave, razvoj, humanitarna pomoč, zaščita okolja in druge (Africa-EU Portal, brez datuma).

Za spodaj predstavljene glavne sklade EU, ki predstavljajo več kot 76% proračunskih sredstev EU in tako veljajo za največji vir nepovratnih sredstev EU, upravljanje poteka v partnerstvu Evropske Komisije z nacionalnimi ter regionalnimi partnerji (European Union, 2019).

Evropski strukturni in investicijski skladi (ESIF) so glavno orodje naložbene politike Evropske unije za doseganje ciljev strategije Evropa 2020 za pametno, trajnostno in vključujočo rast. Vsebujejo pet instrumentov financiranja EU: Evropski kmetijski sklad za

razvoj podeželja (EKSRP), Evropski sklad za pomorstvo in ribištvo (EMFF), Evropski sklad za regionalni razvoj (ESRR), Evropski socialni sklad (ESS) in Kohezijski sklad. ESIF ima v obdobju 2014–2020 proračun v višini 454 milijard EUR, ki je na voljo prek več kot 500 operativnih programov po vsej EU. Skupna naložbena vrednost skladov skupaj z nacionalnim sofinanciranjem v višini 183 milijard EUR znaša najmanj 637 milijard EUR (European investment bank, 2018).

Slika 1: ESIF in razdelitev proračuna 2014–2020



Prirejeno po European investment bank (2018).

Evropski sklad za regionalni razvoj (European Regional Development Fund - ERDF) je namenjen izravnavanju neenakosti v razvitosti znotraj EU. Ta namen dosega s posredovanjem nepovratnih sredstev v projekte in aktivnosti v manj razvite regije ter jim s tem omogoča izboljšanje ekonomske in socialne razvitosti v regiji. Prioritete financiranja so predvsem inovacije in raziskave, digitalizacija, pomoč za mala in srednja podjetja ter zmanjševanja uporabe ogljika v gospodarstvu. V obdobju 2014–2020 znaša proračun Evropskega regionalnega razvojnega sklada 197 milijard EUR (European Commission, 2019a).

Evropski socialni sklad (European Social Fund - ESF) je v grobem namenjen povečanju možnosti za zaposlitev in izobraževanje v EU. Cilj tega sklada je med drugim tudi izboljšanje pogojev za življenje tistih, ki so najbolj izpostavljeni tveganju revščine. V obdobju 2014–2020 je znašal proračun Evropskega socialnega sklada 86 milijard EUR (European Commission, 2020b).

Kohezijski sklad je namenjen spodbujanju trajnostnega razvoja ter izboljšuje povezljivost med državami znotraj EU. Na voljo je tistim državam članicam EU, katerih bruto domači

proizvod (BDP) je manjši od 90% povprečja EU. V obdobju 2014–2020 je znašal proračun Kohezijskega sklada 63 milijard EUR (European Commission, 2019c).

Evropski kmetijski sklad za razvoj podeželja (European Agricultural Fund for Rural Development - EAFRD) je namenjen podeželskim območjem EU pri spopadanju z družbenimi, okoljskimi in ekonomskimi izzivi današnjega časa. V obdobju 2014–2020 je znašal proračun Evropskega kmetijskega sklada za razvoj podeželja 99 milijard EUR (European Commission, 2019č).

Evropski sklad za pomorstvo in ribištvo (European Maritime and Fisheries Fund - EMFF) je namenjen zagotovitvi trajnosti evropske ribiške industrije ter ji omogoča dolgoročno varovanje velikosti in produktivnosti ribje populacije. V obdobju 2014–2020 je znašal proračun Evropskega sklada za pomorstvo in ribištvo 5,7 milijard EUR (European Commission, 2019d).

Obstajajo pa tudi druge oblike proračunskih sredstev EU, ki jih upravlja neposredno Evropska Komisija. Nepovratna sredstva, ki predstavljajo podporo projektom in aktivnostim za doseganje ciljev politik EU, kot so npr. program Sklad za povezovanje Evrope (angl. Connecting Europe Facility - CEF), ki podpira projekte v prometno, telekomunikacijsko in energetska infrastrukturo s skupnim proračunom programa 30,4 milijard EUR; program Obzorje 2020, ki velja za okvirni program Evropske unije za raziskave in inovacije s skupnim proračunom 70 milijard EUR; program EU za zaposlovanje in socialne inovacije (EU Programme for Employment and Social Innovation - EaSI) s skupnim proračunom 900 milijonov EUR, ter javna naročila, s katerimi EU institucije poskrbijo za svoje delovanje, kot so storitve, blago in dela (European Union, 2019).

Za usklajen, uravnotežen in trajnosten razvoj EU je Svet EU leta 2006 sprejel strateške smernice o gospodarski, socialni in teritorialni koheziji, ki so navedene spodaj, in opredelil orientacijski okvir za posredovanje Evropskih strukturnih in investicijskih skladov (ESIF).

Strateške smernice EU nam med drugim kažejo načrtovane konkretne vsebinske učinke upravljanja skladov ESIF. Podlaga za zgoraj naštetih strateških smernic je Lizbonska pogodba, ki opredeljuje cilj krepitve gospodarske konvergence, to pa je mogoče doseči z osredotočenjem na spodbujanje trajnostne rasti, konkurenčnosti in zaposlovanja (Uradni list Evropske unije, 2006).

Strateške smernice Skupnosti o gospodarski, socialni in teritorialni koheziji (Uradni list Evropske unije, 2006):

- izboljšanje privlačnosti držav članic, regij in mest z izboljšanjem dostopnosti, zagotavljanjem ustrezne kakovosti in ravni storitev ter ohranjanjem okolja,
- spodbujanje inovacij, podjetništva in rasti ekonomije znanja z raziskovalnimi in inovacijskimi zmogljivostmi, vključno z novimi informacijskimi in komunikacijskimi tehnologijami, in

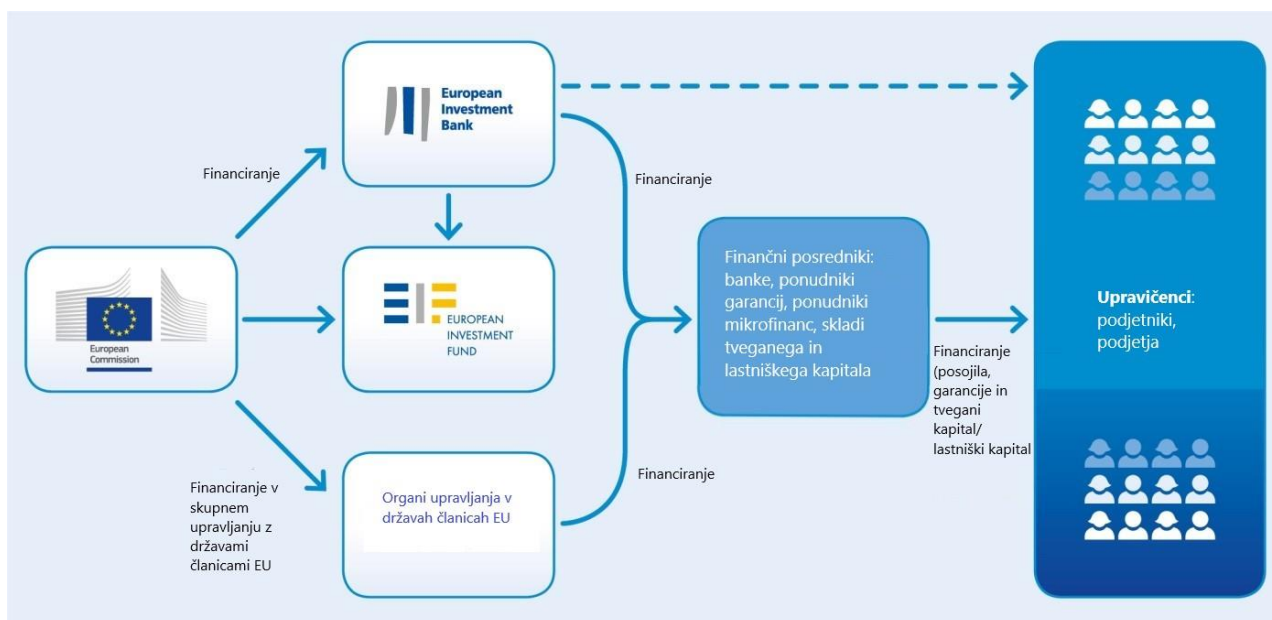
- ustvarjanje več novih in boljših delovnih mest, tako da se spodbudi ljudi, da se v čim večjem številu zaposlijo ali odločijo za podjetniško dejavnost, da se izboljša prilagodljivost delavcev in podjetij ter poveča naložbe v človeški kapital.

1.3 Instrumenti povratnih pomoči EU

Instrumenti povratnih pomoči EU se končnim upravičencem sredstev posredujejo preko različnih finančnih kanalov. Skupen vir financiranja povratnih sredstev EU je vsem posrednikom Evropska Komisija. Multilateralne razvojne banke imajo nalogo alokacije finančnih sredstev od Evropske Komisije direktno do končnih upravičencev ali indirektno preko finančnih posrednikov, kot so nacionalne promocijske banke in institucije, poslovne banke, skladi lastniškega kapitala itd.

EU zagotavlja posojila, garancije, lastniški kapital ter tvegani kapital kot obliko povratne finančne pomoči za podporo svojih politik in programov. Podjetjem vseh vrst zagotavlja posojila za naložbe v raziskave in inovacije. Prav tako zagotavlja jamstva za pomoč upravičencem, da lažje ali pod boljšimi pogoji dobijo posojila od bank in drugih posojilodajalcev. EU lahko tudi finančno sodeluje v projektu z lastništvom delov projekta (European Commission, 2020b).

Slika 2: Proces EU financiranja povratnih sredstev



Prirejeno po European Commission (2020b).

Multilateralne razvojne banke (angl. Multilateral development banks, v nadaljevanju MDB) so nadvladane finančne institucije, ki so jih ustanovile države, ki so tudi njihovi delničarji. Delovanje MDB odražajo politike razvojne pomoči in sodelovanja, ki so jih

vzpostavile te države. Njihova skupna naloga je spodbujanje gospodarskega in družbenega napredka v državah v razvoju s financiranjem projektov, podpiranjem naložb in pridobivanjem kapitala v korist vseh državljanov sveta. MDB imajo pomembno vlogo tudi na mednarodnih kapitalskih trgih, kjer zbirajo velik obseg sredstev, potrebnih za izvajanje finančnih instrumentov. Največja multilateralna finančna institucija na svetu je Evropska investicijska banka (European Investment Bank, 2020b).

Evropska investicijska banka in Evropski investicijski sklad sta finančni instituciji, ki sestavljata Skupino EIB. Skupina EIB je hkrati investicijska banka in globalna razvojna banka, ki deluje znotraj in zunaj Evropske unije. Ponujata poslovna posojila, mikrofinanciranje, garancije in tvegani kapital. Skupina EIB lahko podjetjem v zgodnji fazi ter malim in srednjim podjetjem zagotovi financiranje od 25.000 EUR (posredno preko bank in drugih finančnih institucij). Za srednje velika podjetja in velika podjetja lahko EIB neposredno zagotovi posojila, ki se začnejo v višini 7,5 milijonov EUR, ter inovativnim ali hitro rastočim partnerjem od 25 milijonov EUR za projekte v raziskave in razvoj. Običajno EIB zagotavlja do 50% financiranja projekta ali naložbenih stroškov in ima zaradi svoje kredibilnosti pogosto velik pomen za privabljanje drugih vlagateljev iz javnega ali zasebnega sektorja (European Investment Bank, 2017b).

Nacionalne promocijske banke in institucije (NPBI) so pravne osebe, ki izvajajo finančne, razvojne in promocijske dejavnosti na profesionalni osnovi. Delujejo v okviru pooblastil države članice na državni, regionalni ali lokalni ravni (European Investment Bank, 2020a).

Nacionalne promocijske banke delujejo kot finančni posredniki za naložbe Skupine EIB, usmerjene v manjše projekte, izvajajo pa tudi lastno (nacionalno) razvojno in investicijsko politiko, ki je vpeta in v skladu z EU usmeritvami. Posojila usmerjajo k podjetjem in lokalnim oblastem v njihovih matičnih državah ter sodelujejo z Evropskim investicijskim skladom (EIF) pri izvajanju njegovih jamstvenih ali lastniških mandatov (European Investment Bank, 2020a).

Uvedba Naložbenega načrta za Evropo je še izboljšala sodelovanje med promocijskimi bankami in skupino EIB. Od vseh transakcij, ki jih je v prvih dveh letih odobril EFSI, naj bi bilo več kot 25 % vključenih v sodelovanje z nacionalnimi promocijskimi bankami (European Investment Bank, 2020a).

EU skladi oz. programi na področju ponudbe povratnih finančnih pomoči so:

- **Program COSME** je program EU za konkurenčnost podjetij ter malih in srednje velikih podjetij, ki se izvaja v obdobju 2014–2020, z načrtovanim proračunom v višini 2,3 milijarde EUR. Vsebuje jamstva za mala in srednje velika podjetja za posojila do 150.000 EUR ter lastniški kapital (faza rasti in širitve) (European Commission, 2020c).

- **Program InnovFin (Obzorje 2020)** ima cilj olajšati in pospešiti dostop do finančnih sredstev za inovativna podjetja in druge entitete v EU. Vsebuje posojila in garancije za inovativna podjetja, financiranje raziskovalnih in razvojnih projektov ter zagotavlja lastniški kapital (zgodnja in zagonska faza) (European Union, 2020). V obdobju 2014-2020 je bilo planirano, da bo ponudba v sklopu "InnovFin - EU Finance for Innovators" zagotovila več kot 24 milijard EUR financiranja za raziskave in inovacije (R&I) za mala, srednja in velika podjetja ter promotorje raziskovalne infrastrukture. Ta finančna sredstva naj bi podprla do 50 milijard EUR končnih naložb v raziskave in inovacije (R&I). Izvedba EU finančnih instrumentov programa InnovFin poteka preko Skupine EIB, torej s pomočjo Evropske investicijske banke in Evropskega investicijskega sklada (European Investment Fund, 2014c).

Pospeševalec EIC (instrument MSP) ponuja podporo za financiranje in usposabljanje inovativnih MSP (faza 1: koncept in izvedljivost, faza 2: predstavitev, podvajanje trga ter raziskave in razvoj, faza 3: prodaja) (European Union, 2020).

- **Ustvarjalna Evropa** vsebuje posojila malim in srednje velikim podjetjem v kulturnem in ustvarjalnem sektorju (European Union, 2020). Jamstveni instrument za kulturni in ustvarjalni sektor (CCS GF) je pobuda, ki jo upravlja EIF v imenu Evropske komisije in, ki se je začela v okviru programa Ustvarjalna Evropa (2014–2020). Jamstveni instrument je bil ustvarjen za izboljšanje dostopa do MSP do financiranja v kulturnem in ustvarjalnem sektorju (CCS), deluje pa od leta 2016. Evropska komisija je določila 121 milijonov EUR za zagotavljanje jamstva kulturnemu in ustvarjalnemu sektorju (CCS) s programom Ustvarjalna Evropa (European Commission, 2020č).
- **Program za zaposlovanje in socialne inovacije (EaSI)** je instrument financiranja na ravni EU za spodbujanje visoke ravni kakovostne in trajnostne zaposlitve, zagotavljanje ustrezne in dostojne socialne zaščite, boj proti socialni izključenosti in revščini ter za izboljšanje delovnih pogojev. EaSI neposredno upravlja Evropska komisija in vsebuje mikroposojila do 25.000 EUR mikropodjetjem in ranljivim fizičnim osebam, ki želijo ustanoviti ali razviti mikropodjetje ter ponuja naložbe do 500.000 EUR v socialna podjetja. Skupni proračun za obdobje 2014–2020 znaša 919.469.000 EUR (European Commission, 2020d).
- **Evropski strukturni in naložbeni skladi (European structural and investment funds - ESIF)** so finančni instrumenti, s katerimi EU vlaga v lokalne in regionalne projekte, ki prispevajo k ustvarjanju delovnih mest in trajnostnemu in zdravemu evropskemu gospodarstvu. Poleg nepovratnih sredstev zagotavljajo tudi posojila, garancije, lastniško financiranje ali poslovne subvencije. Skupni proračun skladov ESIF presega 645 milijard EUR, kar predstavlja več kot polovico celotnega proračuna EU. S sredstvi ESIF skupaj upravljata EU in države članice preko partnerskih sporazumov (ESI Funds for health, 2020).

- **Evropski sklad za strateške naložbe (European fund for strategic investments - EFSI)** je skupna iniciativa Evropske komisije in EIB, katere cilj je spodbuditi dolgoročno gospodarsko rast in konkurenčnost v Evropski uniji. Za EFSI je bilo predvidenih 26 milijard EUR jamstva iz proračuna EU (garancija EU), ki ga dopolnjuje 7,5 milijarde EUR lastnega kapitala EIB. Skupni znesek 33,5 milijarde EUR je namenjen sprostitev dodatnih naložb v višini najmanj 500 milijard EUR do leta 2020, ki naj bi jih pridobili tudi s pomočjo zasebnega kapitala. EFSI izvaja skupina EIB, projekti, ki jih podpira, pa so predmet običajnih postopkov EIB (European Investment Bank, 2020c).

2 GOSPODARSKA KRIZA IN INVESTICIJSKE VRZELI V EU

2.1 Vplivi globalne in evro krize na naložbe v EU

Po svetovni finančni krizi so se izdatki za naložbe v EU drastično znižali. Do leta 2013, so skupne naložbe v EU padle za približno 20 %, v primerjavi z njihovim vrhuncem v letu 2008. V državah članicah EU, ki so bile najbolj prizadete s strani finančne krize, so se naložbe zmanjšale tudi za več kot 40 % (Revoltella, 2014).

V začetku leta 2014 so se naložbe začele obnavljati, vendar so še vedno rasle počasneje kot nominalni BDP. Če okrevanje gospodarstva EU primerjamo z ZDA in Japonsko, ugotovimo, da je v slednjih državah gospodarstvo začelo okrevati že po letu 2010 (Revoltella, 2014).

V EU je finančna kriza prizadela tako zasebne kot javne naložbe. Do leta 2009/2010 so se javne naložbe v razmerju do BDP ohranile na dokaj stabilni ravni. Upad javnih naložb je bil viden pozneje še posebej v državah članicah EU, ki veljajo za periferne oz. manj razvite, ter v novih državah članicah. Razlog za drastičen upad naložb v teh dveh skupinah držav je v fiskalni konsolidaciji, torej v hitrem zniževanju proračunskih primanjkljajev teh držav (Revoltella, 2014).

V letu 2014 so v državah članicah EU, ki predstavljajo jedro EU, javne naložbe kot % BDP že presegle raven pred krizo. Te države, ki veljajo za bolj razvite države v EU, zaradi svoje proračunske stabilnosti niso bile v enaki meri podvržene fiskalni konsolidaciji kot je to veljalo za periferne države in nove države članice. Iz tega je razvidno, da je fiskalna konsolidacija nekaterim državam članicam omejila možnosti naložbenih proticikličnih ukrepov (Revoltella, 2014).

Naložbe v EU-28 so tako podvržene dvema vrstama vrzeli (European Investment Bank, 2018):

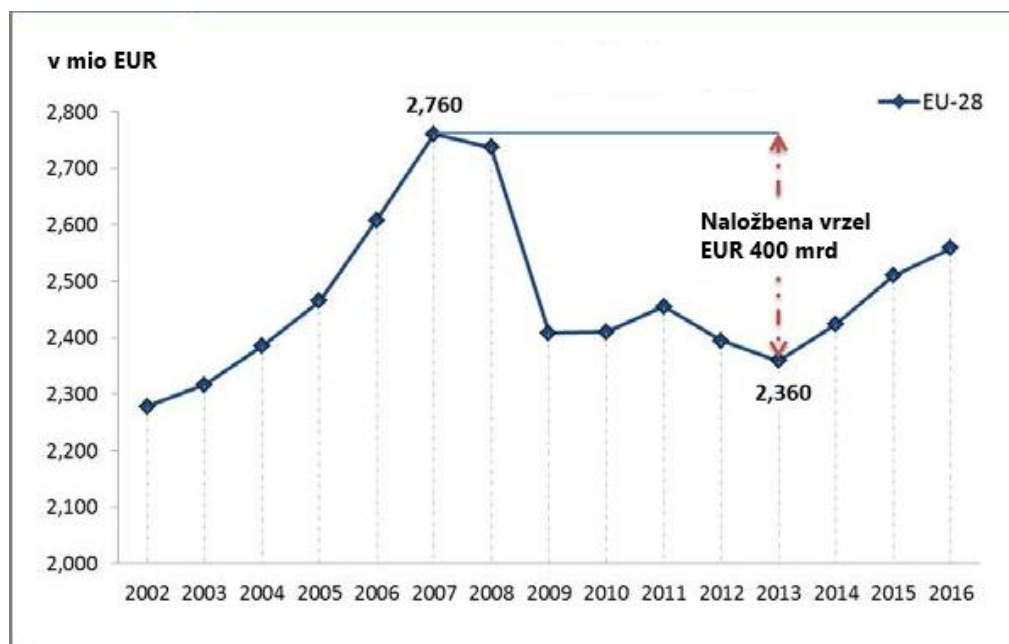
- **Ciklične naložbene vrzeli** se nanašajo na upad bruto investicij v osnovna sredstva (BIOS) kot % BDP v gospodarstvu EU. To je posledica začasnih makroekonomskih težav, kot so razdolževanje, negotovost ali pričakovano nizko povpraševanje.

- **Strukturne naložbene vrzeli** ustrezajo sistematičnemu pod-vlaganju v nekatere ključne sektorje v odnosu do glavnih svetovnih konkurentov ali posebnih političnih meril. Je posledica tržnih nepopolnosti. Obstajajo neodvisno od cikla, čeprav splošno pomanjkanje naložb verjetno poslabša tudi pod-vlaganje v strateških sektorjih.

2.2 Ciklične naložbene vrzeli v EU

V politični literaturi obstaja soglasje deležnikov, da je EU v času po gospodarski krizi 2007 trpel zaradi ciklične naložbene vrzeli (opredeljen kot primanjkljaj v bruto investicijah v osnovna sredstva, v nadaljevanju BIOS). So pa ocene obsega ciklične vrzeli različne. Ocena, ki sta jo novembra 2014 skupaj predstavila EK in EIB vsebuje podatek, da je bila raven naložb v EU v letu 2013 realno za 400 milijard EUR nižja kot na ravni vrhunca leta 2007, torej znaša padec približno 15 % (glej sliko 3) (European Investment Bank, 2018).

Slika 3: Realne bruto investicije v osnovna sredstva (BIOS) v mio EUR (v 2005 EUR), EU



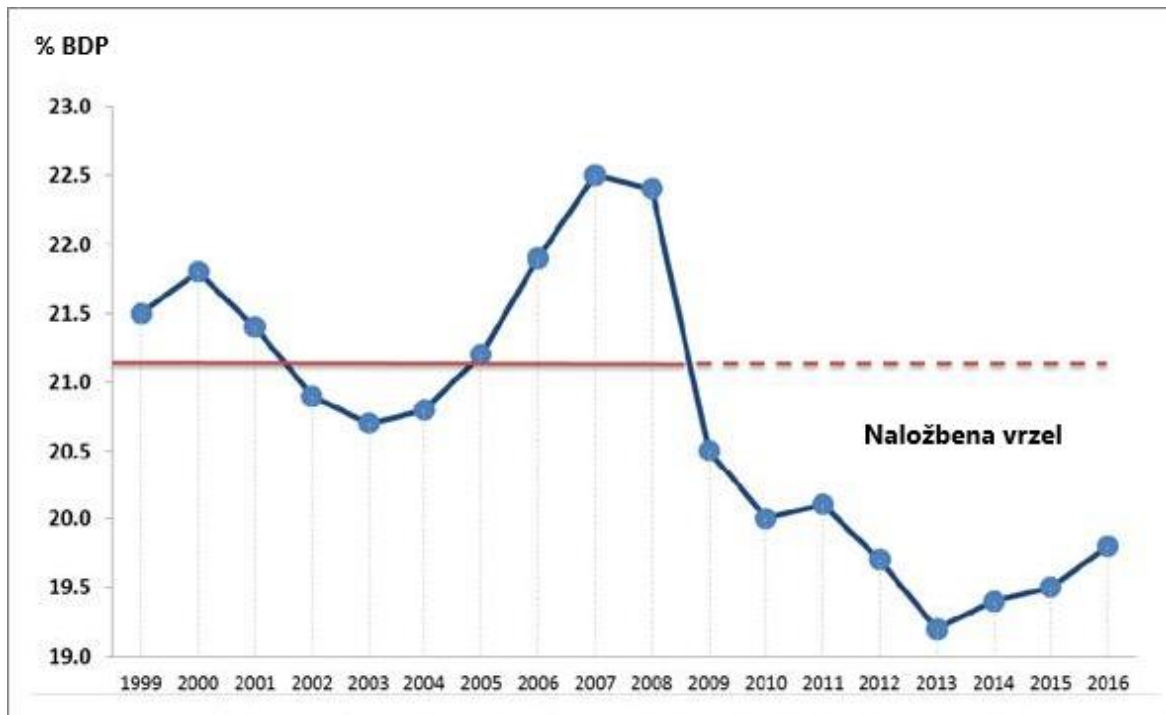
Prirejeno po European Investment Bank (2018).

Del te ocene je predstavljal tudi podatek, da so naložbe dosegle vrhunec v letu 2007, to je pred svetovno finančno krizo. Na rast ravni naložb pred krizo je v veliki meri vplival razcvet nepremičninskega trga, pri čemer nekatere naložbe niso bile najbolj optimalne. Tako se je pojavilo prepričanje, da je bolj ustrezna referenčna točka dolgoročno povprečno razmerje med naložbami in BDP (1995–2015) (European Investment Bank, 2018).

Z razmerjem med naložbami in BDP iz leta 2013, ko so naložbe znašale 19,3 % BDP, so avtorji ocene ugotovili, da so naložbe znašale 2 odstotne točke pod zgodovinskim povprečjem 21,2 % (brez let razcveta in razpada). Iz slike 4 spodaj je razvidno nihanje

razmerja med naložbami in BDP okoli tega dolgoročnega povprečja (European Investment Bank, 2018).

Slika 4: Bruto investicije v osnovna sredstva (BIOS) v % BDP, EU-28, 1995–2015



Prerejeno po European Investment Bank (2018).

Za obdobje 2009–2015 je razvidno, da je razmerje med naložbami in BDP konstantno pod dolgoročnim povprečjem. Od leta 2013, ko je naložbena vrzel dosegla najnižjo raven v danem obdobju, se ta nekoliko zmanjšuje. Vendar ta relativno skromen porast naložb v odnosu do BDP v obdobju 2014–2016 ni omogočil, da bi se razmerje v celoti povrnilo na raven povprečja obdobja (European Investment Bank, 2018).

Ciklična naložbena vrzel med državami članicami EU

Pojem naložbene vrzeli v EU-28 skriva pomembno regionalno raznolikost. Po navedbah zgoraj omenjene ocene EK in EIB je le pet držav članic predstavljalo 75 % zmanjšanja naložb od leta 2007: zmanjšanje v Španiji je znašalo 31 %, v Italiji 22 %, v Grčiji 9 %, v Veliki Britaniji 8 % in v Franciji 6 % (European Investment Bank, 2018).

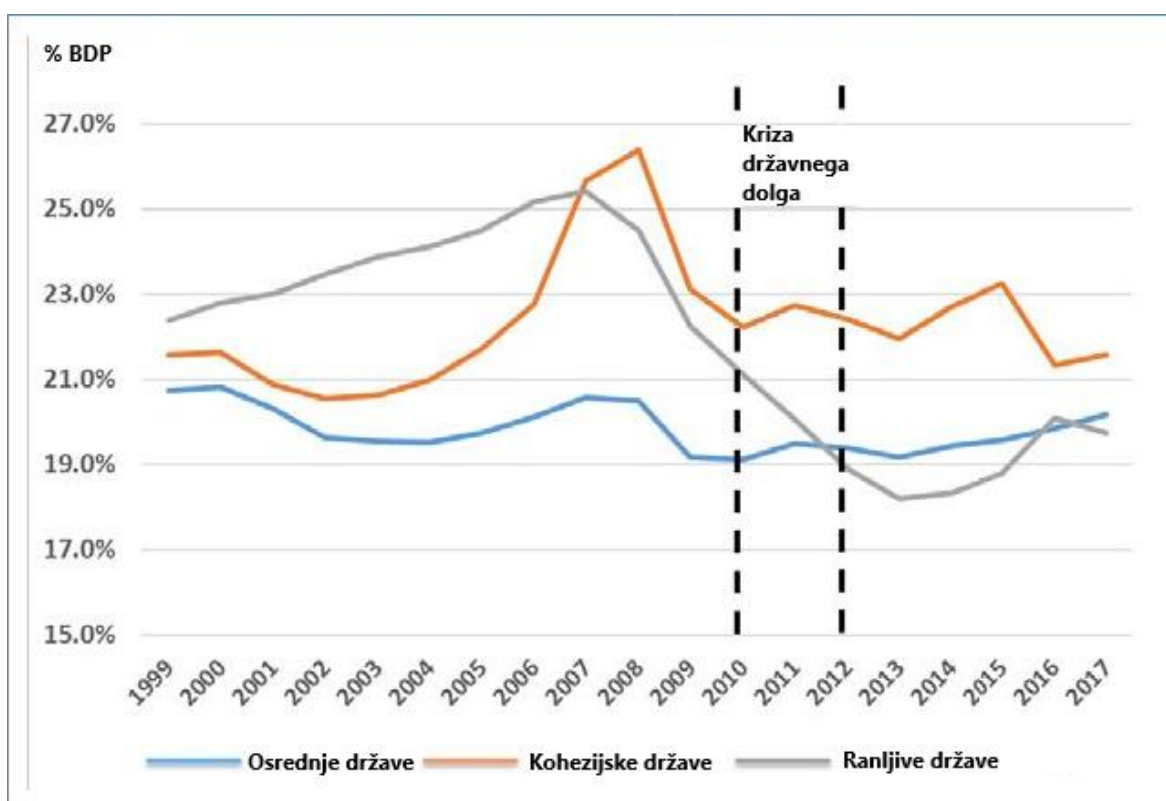
Kot osnova je bila v oceni uporabljena kategorizacija držav, sprejeta v investicijskem poročilu EIB (2015, 2016) (European Investment Bank, 2018):

- Osrednje države članice (angl. core countries): Avstrija, Belgija, Danska, Finska, Francija, Nemčija, Luksemburg, Nizozemska, Švedska in Velika Britanija;

- Ranljive države članice (angl. Vulnerable countries): Ciper, Grčija, Irska, Italija, Portugalska, Slovenija in Španija;
- Kohezijske države članice (angl. Cohesion countries): Bolgarija, Hrvaška, Češka, Estonija, Madžarska, Latvija, Litva, Malta, Poljska, Romunija in Slovaška.

Slika 5 prikazuje gibanje razmerja med naložbami in BDP za te tri skupine držav članic. Razvidno je, da se je od leta 2007 razmerje med BIOS in BDP v primerjavi s povprečjem 1999–2005 zmanjšalo za vse tri skupine držav članic. Vendar se je nadaljnjo gibanje razmerja med državami v treh skupinah močno razlikovalo (European Investment Bank, 2018).

Slika 5: Bruto investicije v osnovna sredstva (BIOS) po skupinah držav članic EU v odnsou do % BDP v letih 1999-2017



Prerejeno po European Investment Bank (2018).

Na podlagi zgornje slike je razvidno, da je raven naložb za "osrednje države" po krizi postopoma okrevala. Ciklična naložbena vrzel - opredeljena kot razlika med trenutnim razmerjem med BIOS in BDP in povprečnim razmerjem med BIOS in BDP v letih 1999–2005 - je bila v letu 2014 majhna, v letih 2015–2016 se je vrzel še zmanjšala in izginila do leta 2017. S cikličnega vidika so bile zato potrebe po naložbah za to skupino manj pomembne kot za drugi dve skupini, "ranljive države članice" ter "kohezijske države članice" (European Investment Bank, 2018).

Za "ranljive države članice" je bil padec stopnje naložb precej večji kot pri drugih dveh kategorijah, skromno okrevanje v letih 2013–2017 pa nikoli ni omogočilo doseganja ravni pred krizo. Investicijska vrzel je v letu 2014 predstavljala več kot 5 odstotnih točk BDP in je v naslednjih letih ostala velika - več kot 3 odstotne točke BDP (European Investment Bank, 2018).

Za to skupino je do primanjkljaja naložb prišlo kot posledica širšega konteksta, kot so težave držav tako pri ponudbi sredstev (zaradi povečanega odpora do tveganj, zaradi omejenih prilivov tujega kapitala ter zaradi bančne krize) kot tudi s strani zmanjšanega povpraševanja po financiranju (zaradi razbremenitve in pesimističnih pričakovanj podjetnikov). Ugotovimo lahko, da so bile s cikličnega vidika naložbene potrebe za to skupino najbolj izrazite (European Investment Bank, 2018).

Kot zadnja obravnavana skupina so "kohezijske države" doživele močan padec razmerja med BIOS in BDP v letih 2007–2010, čemur pa je sledilo skromno okrevanje. Države srednje in vzhodne Evrope so v devetdesetih letih prejšnjega stoletja običajno imele nižje stopnje kapitala na prebivalca in so bile zato v fazi dohitevanja bolj razvitih držav podprte s pristopom k EU. Čeprav razmerje med naložbami in BDP za te države članice ni nikoli padlo pod njihovo povprečje 1999–2005, je raven kapitala na prebivalca v teh državah članicah - predvsem EU-13 - še vedno pod ravni EU-15 (posamezne države v skupinah EU-13 in EU-15 so prikazane v tabeli 1). Za to skupino držav članic naložbene potrebe ostajajo, zato se od gospodarske politike EU pričakuje spodbujanje procesa dohitevanja razvitejših držav članic (European Investment Bank, 2018).

Tabela 1: Navedba držav članic EU-15 in EU-13

Države članice EU-15	Avstrija, Belgija, Danska, Finska, Francija, Nemčija, Grčija, Irska, Italija, Luksemburg, Nizozemska, Portugalska, Španija, Švedska in Združeno kraljestvo.
Države članice EU-13	Bolgarija, Hrvaška, Ciper, Češka, Estonija, Madžarska, Latvija, Litva, Malta, Poljska, Romunija, Slovaška in Slovenija.

Prerejeno po European Investment Bank (2018).

2.3 Strukturne naložbene vrzeli v EU

Zaradi zmanjševanja konkurenčnosti gospodarstva EU je potrebno obravnavati ne samo ciklični upad naložb, ampak tudi probleme strukturnih naložb. V tem podpoglavju so opredeljene strukturne naložbene vrzeli, vsebuje pa tudi pogled na razumevanje njihovih vzrokov.

Poročilo EIB (2016) o ponovni vzpostavitvi konkurenčnosti EU v svetovnem merilu opredeljuje glavne naložbene vrzeli glede na globalna merila uspešnosti in cilje EU, ki

zahtevajo dolgoročne naložbe in so ključnega pomena za dolgoročno rast in zaposlovanje. Ugotovitve EIB poročila so pri analizi uporabljena v kontekstu, kolikšen obseg strukturnih vrzeli v naložbah je vezano na sektorje, ki so upravičeni do financiranja. V tabeli 2 je povzeta velikost naložbenih vrzeli, kot je to količinsko opredeljeno v poročilu "Obnovitev konkurenčnosti EU". To kaže da so v letu 2015 že obstajale visoke naložbene vrzeli v ključnih sektorjih, zlasti v zvezi z raziskavami in razvojem ter energetiko (European Investment Bank, 2018).

Tabela 2: Naložbene vrzeli po sektorjih v EU-28

Sektorji EFSI	Potrebe po naložbah, ugotovljene v poročilu "Restoring EU Competitiveness", 2016	Letne naložbe v EU-28 (mrd EUR)		
		Potrebe	Trenutno stanje	Primanjkljaj
Raziskave, razvoj, in inovacije	<ul style="list-style-type: none"> Doseči cilj namembe 3% BDP za letne investicije v raziskave, razvoj in inovacije 	370	240	130
Industrija	<ul style="list-style-type: none"> Uporaba najnovejše tehnologije v naprednem sektroju proizvodnje 	320	230	90
Človeški kapital	<ul style="list-style-type: none"> Ujemati se z ZDA na področju investicij v izobraževanje 	960	860	100
Prometna infrastruktura	<ul style="list-style-type: none"> Modernizacija urbanega prometa Zagotavljanje zmogljivosti v interurbanem prometu 	160	80	80
Energetika	<ul style="list-style-type: none"> Izboljšanje energetskih omrežij Optimizacija energetske porabe v stavbah in industriji 	230	130	120
Informacijska in komunikacijska tehnologija	<ul style="list-style-type: none"> Doseči globalno merilo za širokopasovno povezavo Ujemati se z zmogljivostjo podatkovnega centra ZDA Ujemati se z investicijami ZDA v spletno varnost 	160	95	65
Okoljska učinkovitost	<ul style="list-style-type: none"> Varnost voda, vključno z upravljanjem poplavnih tveganj Oživitev Evropske vodne infrastrukture Izboljšanje predelave/ ravnanja z odpadki Dodatne potrebe po odporni in učinkoviti urbani infrastrukturi 	138	48	90
Mala in srednja podjetja	<ul style="list-style-type: none"> Doseči raven ZDA v VC financiranju v razmerju do BDP 	/	/	35

Prirejeno po European Investment Bank (2018).

Pri analizi je bil opravljen tudi pregled literature, v katerem so ugotovljeni vzroki strukturnih naložbenih vrzeli v vseh ključnih sektorjih. Vsi sektorji, upravičeni do financiranja, trpijo zaradi prenizkih naložb zaradi tržnih nepopolnosti (European Investment Bank, 2018).

Vzroki strukturnih naložbenih vrzeli v sektorjih EFSI

Raziskave, razvoj in inovacije (RDI)

Kljub temu, da je eden glavnih dejavnikov dolgoročne rasti, sektor RDI trpi zaradi vztrajno prenizkih naložb. Intenzivnost RDI v EU (bruto domači izdatki za RDI v primerjavi z BDP) se je v zadnjem desetletju počasi povečevala in je v letu 2016 dosegla približno 2 %, kar je bilo še vedno pod 3 % ciljem strategije Evropa 2020. Glede na raven naložb EU v raziskave in razvoj (zlasti zasebne naložbe) EU zaostaja za svetovnimi konkurenti: leta 2016 je bila intenzivnost RDI v zasebnem sektorju v EU 3,2 % v primerjavi s 5,8 % v ZDA, predvsem zaradi uspešnosti slednjih v visokotehnoloških sektorjih (npr. informacijsko-komunikacijska industrija in biotehniška industrija) (European Investment Bank, 2018).

MSP in srednje velika podjetja

MSP in srednje velika podjetja so ključnega pomena za konkurenčnost gospodarstva. Vendar pa nanje nesorazmerno vplivajo nepopolnosti trga zlasti informacijske asimetrije, kar ima za posledico kreditno racioniranje. Vprašanja, kot so razdrobljenost finančnih trgov ali premalo razviti lastniški trgi v nekaterih državah članicah, še poglobljajo težave pri dostopu do finančnih sredstev za mala in srednja podjetja, saj lahko velika podjetja prevzamejo tok financiranja slednjim (European Investment Bank, 2018).

Energetska unija in okolje

Energetska in okoljska vprašanja so postala prednostna naloga EU. Strategija Evropa 2020 vsebuje tri cilje trajnosti 20–20–20: (i) 20-odstotno zmanjšanje emisij toplogrednih plinov v EU od ravni v letu 1990; (ii) delež porabe energije v EU iz obnovljivih virov energije (OVE) povečati na 20 %; (iii) 20-odstotno izboljšanje energetske učinkovitosti EU od leta 1990. Kljub temu naložbe v energetske sektor ovirajo številni dejavniki, med drugim tudi regulativne ovire, koncentrirane tržne strukture, asimetrije informacij in zunanji učinki (npr. negativni zunanji učinki izpustov toplogrednih plinov po znižanih cenah). Zasebni sektor zaradi pomanjkanja komercialnih koristi in dolgega obdobja povračila investicije ne vlaga dovolj v okolju prijazne tehnologije, za javni sektor pa veljajo fiskalne omejitve. Kot posledica se veliko držav članic zaradi nezadostne ravni naložb bori za doseg nacionalnih ciljev do leta 2020 (European Investment Bank, 2018).

Prometna infrastruktura

Prometna infrastruktura je tesno povezana z doseganjem ciljev politike na področjih energetike in RDI. Ključna prednostna naloga strategije Evropa 2020 je vzpostavitev medsebojnih povezav med nacionalnimi prometnimi omrežji na trajnostni način. V letu 2014 je Evropska komisija ocenila, da skupne potrebe po naložbah v prometno infrastrukturo do

leta 2020 znašajo več kot 600 milijard EUR in 1500 milijard EUR do leta 2030. Glavni izziv je najti ustrezno financiranje ne le za nove projekte, ampak tudi za vzdrževanje in izboljšanje obstoječih omrežij. Za dokončanje Vseevropskega prometnega omrežja (TEN-T) so potrebne znatne naložbe z dolgoročno zapadlostjo, zlasti v državah, kjer je gostota omrežja nizka in storitev redka - npr. kohezijske države. Viri tržnih nepopolnosti vključujejo usklajevanje neuspehov (pomanjkanje čezmejnega usklajevanja povzroča visoke pogodbene stroške, negotovost glede rezultata sodelovanja) in pozitivne zunanje učinke (npr. koristi od čezmejnega razvoja trgovine zasebni sektor ne upošteva) (European Investment Bank, 2018).

Informacijsko- komunikacijska tehnologija (ICT) in digitalna ekonomija

Infrastruktura ICT ima v zadnjem času vse večjo težo v konkurenčnosti gospodarstva EU. Digitalna agenda EU, ki si ga je EU kot cilj zadala v obdobju 2014-2020, prednostno obravnava enotni digitalni trg (DSM) in postavlja cilje za dostop do interneta s širokopasovnim internetom hitrosti vsaj 30 Mbps za vse državljane EU in preko 100 Mbps za vsaj 50 % državljanov EU. Skupne ocene naložb, ki so potrebne za izvajanje digitalne agende, znašajo 180–270 milijard EUR za obdobje 2011–2020. EU stalno napreduje, hitra širokopasovna pokritost (vsaj 30 Mbps) pa je v letu 2016 dosegla 76 % gospodinjstev, kljub temu pa še vedno obstajajo številne države članice (npr. Romunija, Bolgarija, Grčija, Hrvaška, Poljska in Madžarska), ki imajo še vedno nepokrite pomembne naložbene potrebe. Najpogostejši viri tržnih nepopolnosti vključujejo monopolistične tržne strukture (ustvarjanje ovir za vstop novih tržnih akterjev) in zunanji učinki (npr. ustvarjanje DSM ali zagotavljanje širokopasovnih storitev na podeželju prinaša pozitivne zunanje učinke, ki jih zasebni akterji ne upoštevajo; le 40 % gospodinjstev na podeželskih območjih EU - "zadnji kilometer" - je širokopasovno pokritih) (European Investment Bank, 2018).

Družbena infrastruktura

Čeprav "nematerialna", je družbena infrastruktura (izobraževanje, zdravstvo, človeški kapital) ena izmed pomembnejših dejavnikov za konkurenčnost gospodarstva EU. Strategija Evropa 2020 je postavila naslednje cilje: (i) stopnja prenehanja obiskovanja šole pred zaključkom (osipa) pod 10%; (ii) stopnja dokončanega visokošolskega izobraževanja najmanj 40% za ljudi v starosti 30–34 let; (iii) zaposljivost mladih (v starosti 20–34 let) pri 82%. Kljub temu trenutne ravni naložb (zlasti javne) ne zadostujejo za pospeševanje nove in starajoče se delovne sile, npr. z novimi digitalnimi znanji. Naložbe tradicionalno izvaja javni sektor, vendar so omejena s proračunskimi omejitvami. Poleg tega so naložbe z dolgoročno donosnostjo in značilnostmi javnega izobraževanja ter zdravstva za zasebni sektor nezanimiva (European Investment Bank, 2018).

2.4 Dostopnost virov financiranja v času krize

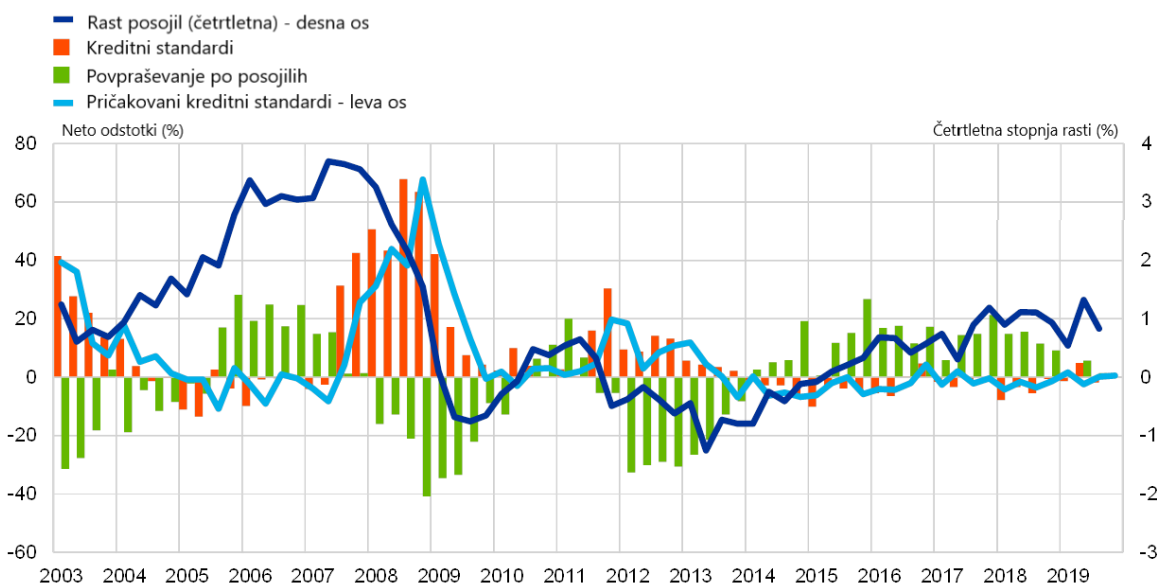
V skladu z makroekonomskim ciljem spodbujanja naložb, krepitve rasti in konkurenčnosti, je bilo potrebno reševati vprašanje dostopa do finančnih sredstev za mala in srednja podjetja ter podjetja s srednjo kapitalizacijo. Utemeljitev je bila, da je bil po gospodarski krizi 2007 dostop do finančnih sredstev za MSP ter podjetja s srednjo kapitalizacijo še posebej omejen.

To podpoglavje preučuje, v kakšnem obsegu je bil dostop do financiranja za MSP in podjetja s srednjo kapitalizacijo omejen v času krize in kateri so bili vzroki. Najprej analizira gibanje kreditnih standardov od začetka krize do leta 2015. Nato za to obdobje oceni razvoj razpoložljivosti različnih vrst zunanjega financiranja za MSP, pa tudi razkorak med razpoložljivostjo financiranja in potrebami po financiranju v letih.

ECB survey (2019) ugotavlja, da so kreditni standardi, ki odražajo notranje smernice bank ali merila za odobritev posojila, ključni pokazatelj stanja bančnih posojil. Še več, pričakovanja bank v zvezi z razvojem njihovih kreditnih standardov na splošno natančno odražajo njihov dejanski razvoj in tako zagotavljajo nadaljnje vodilne informacije o razvoju stanja bančnih posojil (European Central Bank, 2019).

Po drastičnem zaostrovanju kreditnih standardov za posojila nefinančnim podjetjem v evro območju med tretjim četrtletjem 2007 in drugo polovico leta 2011 (med krizo finančnega in državnega dolga), so banke od prvega četrtletja 2014 začele zniževati kreditne standarde. Znižanje meril bank pri odobritvah posojil podjetjem od leta 2014 so podprla oživitve rasti posojil bank do nefinančnih podjetij in izboljšanje gospodarske aktivnosti po finančni krizi (glej sliko 6) (European Central Bank, 2019).

Slika 6: Ponudba, povpraševanje in rast posojil do nefinančnih podjetij (NFC) (v %)



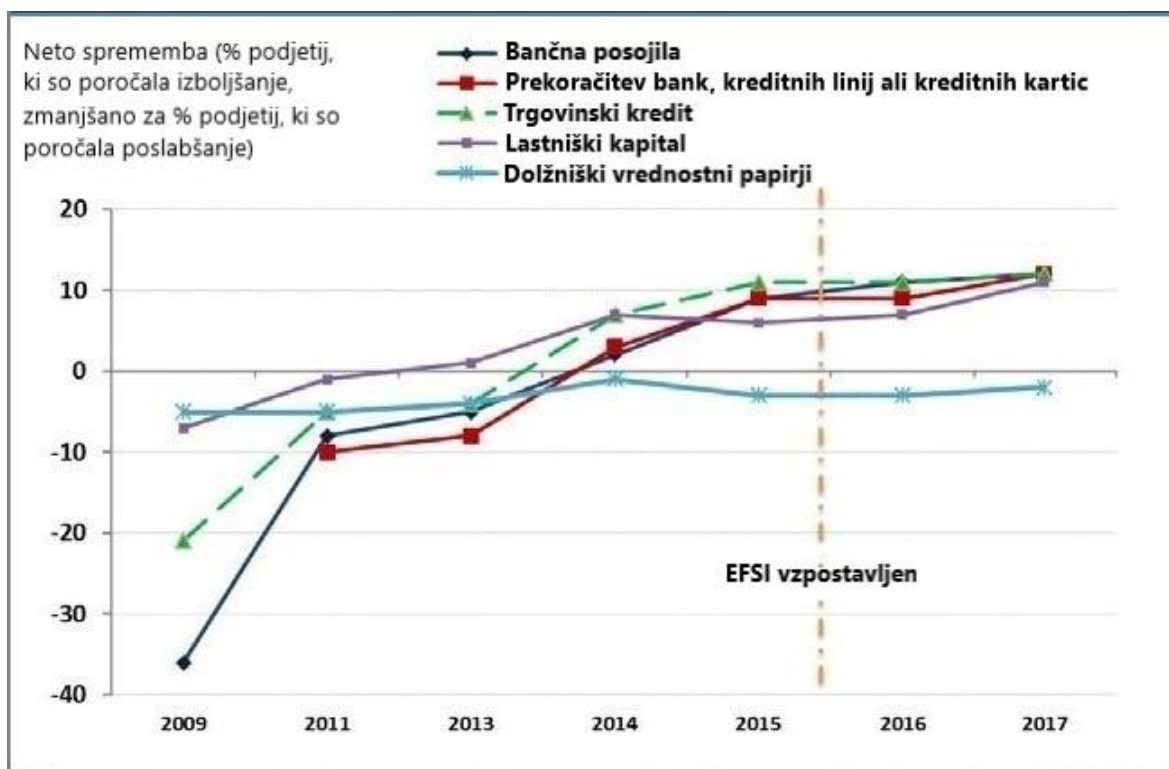
Opomba: za kreditne standarde so neto odstotki opredeljeni kot razlika med seštevkom odstotkov bank, ki so "občutno zaostrole" in "nekoliko zaostrole" kreditne standarde, in vsoto odstotkov bank, ki so "nekoliko

sprostile" in "občutno sprostile" kreditne standarde. Pri povpraševanju po posojilih so neto odstotki opredeljeni kot razlika med vsoto odstotkov bank, ki so "znatno povečale" in "nekoliko povečale" posojanje, in vsoto odstotkov bank, ki so "nekoliko zmanjšale" in "znatno zmanjšale" posojanje. Medtem ko se dejanski razvoj kreditnih standardov in povpraševanje po posojilih nanašata na pretekle tri mesece, se pričakovani kreditni standardi nanašajo na pričakovanja bank v naslednjih treh mesecih in so zato zamaknjeni za eno četrletje.

Prirejeno po European Central Bank (2019).

Analiza SAFE EC-ECB ugotavlja, da se je razpoložljivost večine vrst zunanjega financiranja začela izboljševati že v letu 2014. Slika 7 prikazuje gibanje sprememb razpoložljivosti bančnih posojil, dolžniških vrednostnih papirjev, trgovinskih kreditov in lastniškega financiranja, ki temelji na rezultatih analize SAFE EC-ECB. Pozitivne vrednosti kažejo, da je delež podjetij, ki so poročali o izboljšanju razpoložljivosti obravnavane vrste zunanjega financiranja, večji od deleža podjetij, ki poročajo o poslabšanju. Negativne vrednosti kažejo, da je delež podjetij, ki poročajo o poslabšanju, večji od deleža podjetij, ki poročajo o izboljšanju (European Investment bank, 2018).

Slika 7: Sprememba v razpoložljivosti zunanjega financiranja za MSP v EU-28 v obdobju 2009-2015 (v %)



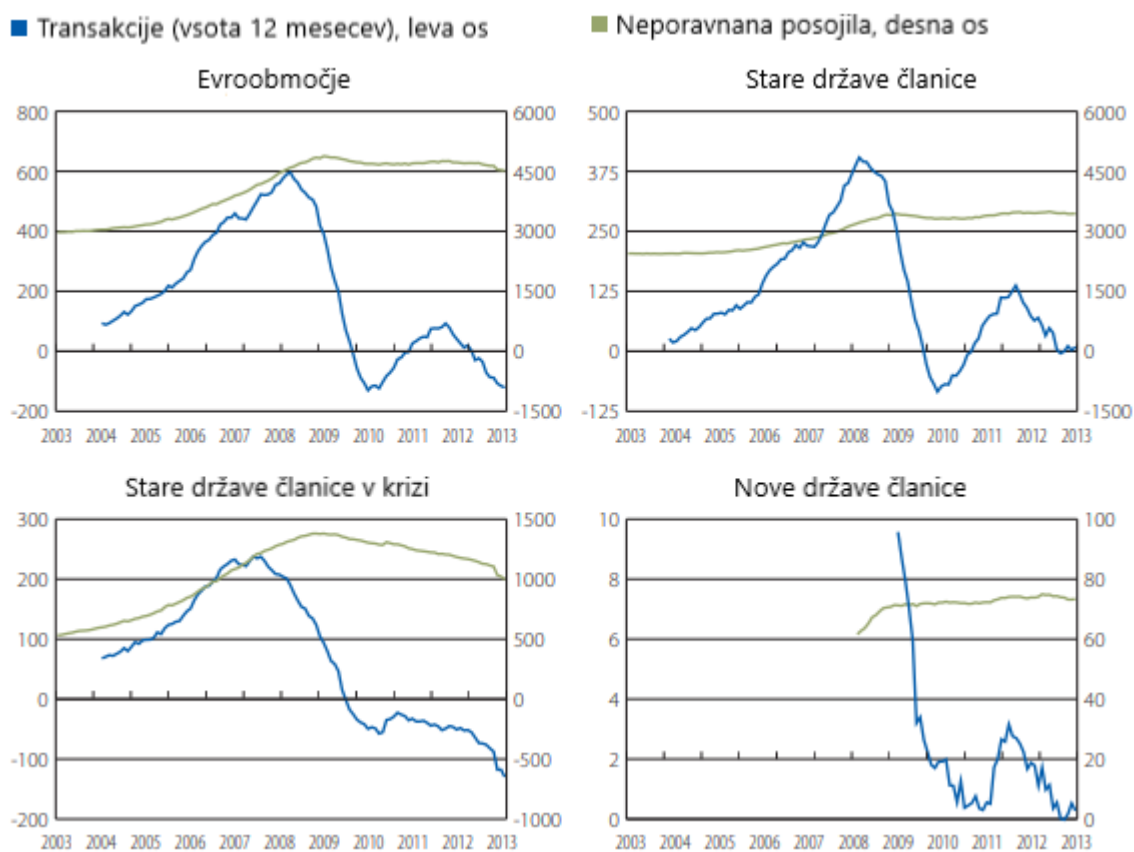
Prirejeno po European investment bank (2018).

Pozitivni učinek bančnih posojil v letih 2014 in 2015 je pripomogel k neto izboljšanju razpoložljivosti zunanjega financiranja za MSP v EU-28. Poleg tega se je v istih letih izboljšala tudi dejanska razpoložljivost bančnih posojil evropskim MSP. Leta 2015 je 20 %

podjetij nakazalo izboljšanje razpoložljivosti bančnih posojil v primerjavi z 11 %, ki so poročali o poslabšanju. To ima za posledico neto izboljšanje razpoložljivosti bančnih posojil MSP za 9 %. Njihova razpoložljivost se je v letu 2009 po finančni krizi in dveh letih, ki so sledile, poslabšala za 36 %. Nato so bila poslabšanja vedno manjša, nakar se je trend obrnil v izboljšanje razpoložljivosti zunanjega financiranja za MSP (European Commission, 2015).

Slika 8 prikazuje visok padec v posojilnih transakcijah med nefinančnimi podjetji in bankami. Prikazuje 12-mesečno vsoto neto posojilnih transakcij na levi, ter nepravilne zneske na desni osi (European Investment Bank, 2013).

Slika 8: Posojila monetarnih finančnih institucij evroobmočja do nefinančnih podjetij (v mrd EUR)



Opomba: Euro area - evroobmočje; OMS - stare države članice, razen kriznih držav (Avstrija, Belgija, Nemčija, Finska, Francija, Italija, Luksemburg, Nizozemska); OMC - stare države članice v krizi (Grčija, Španija, Irska, Portugalska); NMS - nove države članice (Ciper, Estonija, Malta, Slovenija, Slovaška).

Prerejeno po European Investment Bank (2013).

Na vrhuncu finančne krize leta 2009, so se v celotnem evro območju posojila bank drastično zmanjšale. V izbranih starih državah članicah v krizi (OMC) med katere spadajo Grčija, Irska, Španija in Portugalska, se je volumen izdanih posojil s strani bank zmanjševal še nekaj let po začetku krize. Znesek bančnih posojil nefinančnim podjetjem v starih državah članicah

v krizi (OMC) se je z 1.400 milijard EUR oktobra 2008 zmanjšal za skoraj 30 %, na manj kot 1.000 milijard EUR v letu 2013 (European Investment Bank, 2013).

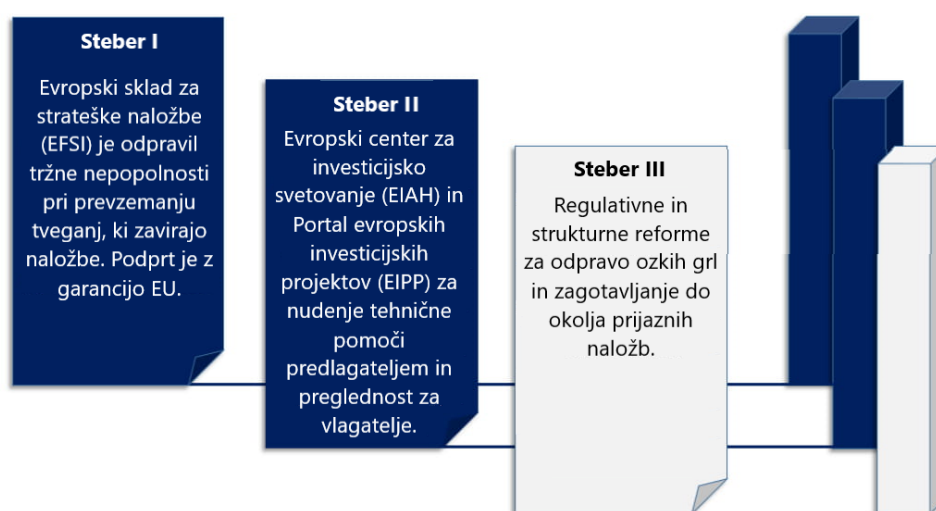
3 NALOŽBENI NAČRT ZA EVROPO

3.1 Časovnica in ozadje nastanka Naložbenega načrta za Evropo

Za boj proti gospodarski šibkosti, ki je nastala zaradi finančne krize leta 2008 in krize državnega dolga, je Evropska komisija v sodelovanju s skupino Evropske investicijske banke novembra 2014 predlagala Naložbeni načrt za Evropo (angl. Investment plan for Europe, v nadaljevanju IPE). Splošni cilj je bil pospešiti naložbe v Evropi in s tem prispevati k ponovni vzpostavitvi konkurenčnosti EU in posledično prispevati k večji rasti in zaposlovanju (European Commission, 2018b).

Kot je razvidno iz spodnje slike 9, IPE sestavljajo trije stebri. Prvi steber je Evropski sklad za strateške naložbe (EFSI), ki zagotavlja podporo naložbam in povečuje dostop do financiranja za subjekte, ki imajo do 3000 zaposlenih, s kombinacijo garancije EU z lastnimi sredstvi EIB, ki omogoča večje nosilnosti tveganja s strani EIB. Drugi steber vzpostavlja Evropsko svetovalno središče za naložbe (EIAH), ki velja za enotno vstopno točko za svetovalne storitve in tehnično pomoč za prepoznavanje, pripravo in razvoj investicijskih projektov po vsej EU, in Evropski portal za investicijske projekte (EIPP), ki predvideva usklajevanje med predlagatelji projektov in vlagatelji. Tretji steber je namenjen ustvarjanju okolja, ki bo spodbudilo naložbe z odpravo regulativnih ovir in spodbujanjem kritičnih strukturnih reform v okviru evropskih naložb (European Commission, 2018b).

Slika 9: Investicijski načrt za Evropo



Prirejeno po European Commission (2018b).

3.2 Evropski sklad za strateške naložbe (EFSI)

EFSI je bil ustvarjen za spodbujanje naložb v EU-28 in s tem povečanje gospodarske rasti in zaposlovanja. Ustanovljen je bil za mobilizacijo naložb v EU-28 z namenom, da bi odpravili ciklične in strukturne naložbene vrzeli, spodbudili rast in zaposlovanje ter okrepiti konkurenčnost EU (European Investment Bank, 2018). Operativno gledano je namen EFSI: (a) podpirati naložbe v infrastrukturo in inovacije ter (b) povečati dostop do finančnih sredstev za MSP (do 250 zaposlenih) in srednje gospodarske družbe (do 3000 zaposlenih). Ta dva cilja sta izražena v dveh naložbenih oknih EFSI: okno za infrastrukturo in inovacije (IIW) in okno za MSP (SMEW). IIW izvaja EIB, SMEW pa Evropski investicijski sklad (EIF) (European Investment Bank, 2018).

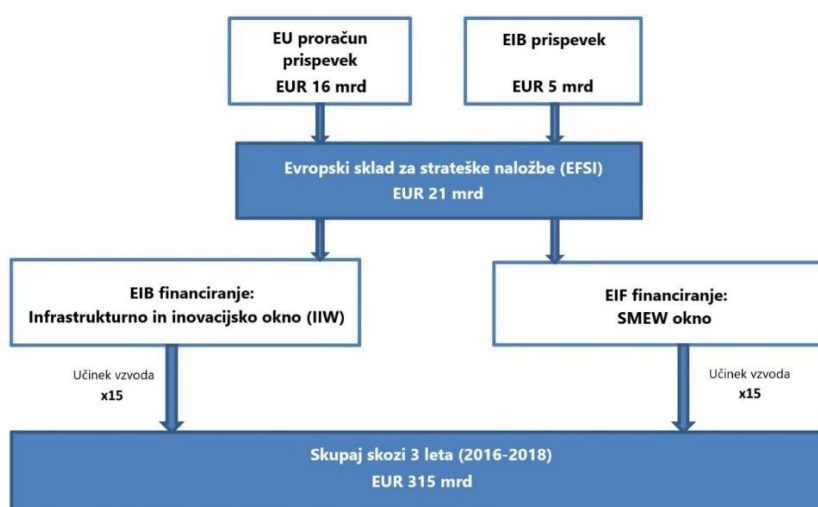
EFSI ni sklad niti ločena pravna oseba. Gre za pogodbeni dogovor med EK in skupino EIB in deluje znotraj skupine EIB (European Investment Bank, 2018).

3.3 Osnovni sklad EFSI 1.0

V prvotni različici Evropskega sklada za strateške naložbe (EFSI 1.0) pred nedavnim podaljšanjem, ki se je zgodilo konec leta 2017, je sklad vključeval jamstvo v višini 16 milijard EUR, ki ga je skupina EIB zagotovila iz proračuna EU, in prispevek kapitala v višini 5 milijard EUR, ki ga je zagotovila EIB (prikazano na sliki 10 spodaj). Ciljna raven naložb do julija 2018 je bila doseči 315 milijard EUR, kar je bilo predvideno s pomočjo EFSI multiplikatorja v vrednosti 15x (21 milijard EUR pomnoženo s 15) (European Court of Auditors, 2017).

Posojila in kapitalske naložbe v okviru EFSI 1.0 so potekala v dveh "oknih", pojasnjenih pod točko 3.2 (European Court of Auditors, 2017):

Slika 10: EFSI finančna struktura



Prirejeno po Bankwatch (brez datuma).

3.4 Nadgrajeni sklad EFSI (EFSI 2.0)

Evropska komisija je svoj predlog za razširitev EFSI vložila 13. septembra 2016. Po zaključkih zakonodajnega postopka je bila Uredba o podaljšanju EFSI objavljena v Uradnem listu Evropske unije 27. decembra 2017 in je začela veljati 30. decembra 2017 (European Investment Bank, 2017a).

EFSI 2.0 predvideva zvišanje garancije EU s 16 milijard EUR na 26 milijard EUR in zvišanje nominalnega prispevka skupine EIB s 5 milijard EUR na najmanj 7,5 milijarde EUR. Povečanje jamstva EU je začelo veljati 6. julija 2018 (European Investment Bank, 2017a).

EFSI 2.0 podaljšuje življenjsko dobo EFSI do konca leta 2020, kar zajema obdobje sedanjega večletnega finančnega okvira. Prav tako povečuje prvotni naložbeni cilj, saj naj bi sklad do konca leta 2020 spodbudil vsaj 500 milijard EUR naložb v primerjavi z 315 milijardami EUR do julija 2018. Multiplikator EFSI 2.0 ostaja enak kot v EFSI 1.0, in sicer 15x (European Investment Bank, 2017a).

3.5 Prihodnost investicijskega načrta: InvestEU

Program InvestEU temelji na uspešnem modelu Naložbenega načrta za Evropo, Junckerjevem načrtu. Pod eno streho bo trenutno na voljo Evropski sklad za strateške naložbe in 13 finančnih instrumentov EU. Cilj programa je spodbuditi vsaj 650 milijard EUR dodatnih naložb, inovacij in ustvarjanja delovnih mest v Evropi (European Commission, 2020a).

Program InvestEU bo sestavljen iz 3 ključnih delov, in sicer (European Commission, 2020a):

- a) Sklada InvestEU: sklad je namenjen sprostitev javnih in zasebnih naložb z jamstvom proračuna EU. Sklad InvestEU bo podpiral štiri glavna področja, pri katerih bo proračunsko jamstvo razdeljeno v naslednjem redu: trajnostna infrastruktura: 11,5 milijarde EUR; raziskave, inovacije in digitalizacija: 11,25 milijarde EUR; mala in srednja podjetja: 11,25 milijarde EUR; ter socialne naložbe in spretnosti: 4 milijarde EUR.
- b) Svetovalnega središča InvestEU: Svetovalno središče InvestEU bo nudilo tehnično podporo in pomoč pri pripravi, razvoju, strukturiranju in izvajanju projektov, ki potrebujejo financiranje, vključno z izgradnjo zmogljivosti.
- c) Portala InvestEU: Portal InvestEU bo združil potencialne vlagatelje po vsem svetu in predlagatelje projektov z zagotavljanjem lahko dostopne in uporabnikom prijazne baze podatkov.

Prednost programa InvestEU je predvsem poenostavljena in racionalizirana investicijska podpora, ki bo omogočena skozi en sklop pravil in postopkov ter eno kontaktno točko za

nasvet. InvestEU bo poenostavilo in izboljšalo učinkovitost financiranja EU (European Commission, 2020a).

Slika 11: Primerjava ciljne usmerjenosti med IPE in InvestEU



Prerejeno po European Commission (2020a).

S tem ko bo sklad InvestEU za množice drugih vlagateljev zagotovil garancije iz proračuna EU, bo s tem še dodatno spodbudil naložbe v EU. Pričakuje se, da bo InvestEU med letoma 2021 in 2027 zbral najmanj 650 milijard EUR dodatnih naložb (European Commission, 2020a).

Kot je razvidno iz slike 11, bo Sklad InvestEU podpiral štiri glavna področja politike: trajnostna infrastruktura; raziskave, inovacije in digitalizacija; mala in srednja podjetja; ter socialne naložbe in spretnosti. Tako kot v Junckerjevem načrtu bo InvestEU del mešanice gospodarskih politik Komisije o naložbah, strukturnih reformah in davčni odgovornosti, s čimer naj bi bila Evropa še naprej privlačna za ustanavljanje in uspeh podjetij (European Commission, 2020a). V primerjavi z Investicijskim načrtom za Evropo, je pri Skladu InvestEU večji poudarek na socialnih investicijah, ki so umeščene kot eden izmed štirih glavnih področij politike. Iz slike 11 je med drugim tudi razvidno, da bo prenovljen model omogočil poenostavljen način črpanja sredstev, saj je bistveno manj razvejan, in bo v le štirih glavnih področjih pokrival in nadgradil področja prejšnjega modela.

4 STRUKTURA NALOŽB EVROPSKEGA SKLADA ZA STRATEŠKE NALOŽBE (EFSI)

4.1 Geografska porazdelitev naložbenega portfelja po državah članicah EU

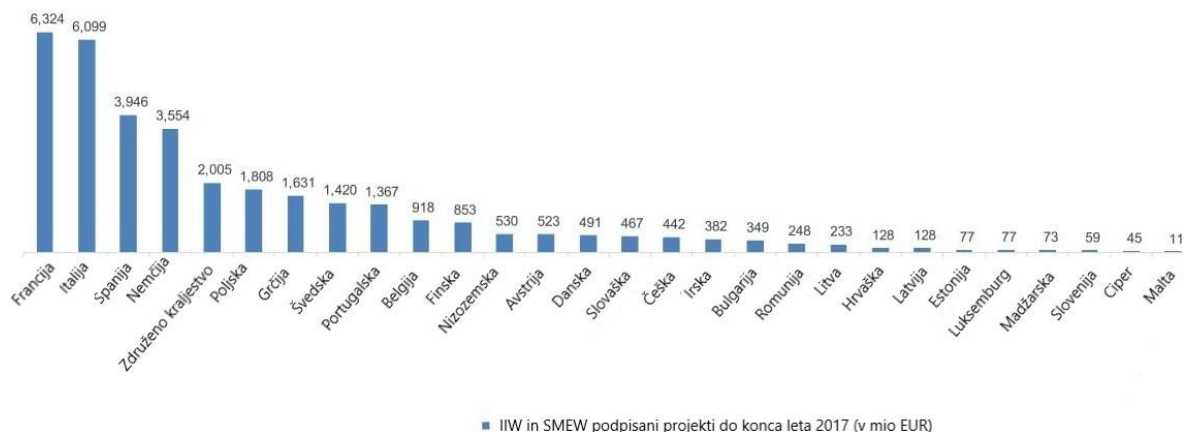
Kar zadeva geografsko razpršenost, velja vnaprej določena strateška usmeritev EFSI za IIW, ki predpisuje okvirno zgornjo mejo 45 % geografske koncentracije glede na razmerje podpisanih operacij v katerihkoli treh državah članicah, do konca obdobja izvajanja EFSI. Konec leta 2017 so prve tri države glede na obseg podpisov (Francija, Italija in Španija) predstavljale 46 % celotnega portfelja IIW, kar je na splošno v skladu z okvirno omejitvijo (European Investment Bank, 2017a).

Čeprav se ta meja ne nanaša na okvir SMEW, strateška usmeritev EFSI predvideva, da SMEW doseže vse države članice in doseže zadovoljivo geografsko razpršenost. V okviru SMEW so bile konec leta 2017 podpisane EFSI operacije v vseh državah članicah EU, Italija, Francija in Španija pa so predstavljale prve tri države glede na višino razdelitve naložb. Podobno kot konec leta 2016, so bile podpisane operacije SMEW konec leta 2017 še naprej v velikem obsegu zbrane v Italiji, Franciji in Nemčiji, kar predstavlja 38 % vseh podpisanih operacij v okviru SMEW (European Investment Bank, 2017a).

Od samega začetka torej po dveh letih in pol izvajanja, vse države članice koristijo podporo EFSI, kot je prikazano na sliki 12 spodaj. To je pomemben dosežek v primerjavi z letom 2015, ko je le 19 držav članic koristilo podporo EFSI (European Investment Bank, 2017a). Slika 12 spodaj prikazuje podpisane projekte iz obeh investicijskih oken EFSI, IIW in SMEW, po državah članicah prejemnic sredstev EFSI, od ustanovitve do konca leta 2017. Iz slike je razvidno, da so največje prejemnice sredstev EFSI največje države EU, tj. Francija, Italija, Španija, Nemčija. Medtem ko na drugi polovici lestvice držav članic upravičenk sredstev EFSI večinoma najdemo Vzhodne države, Baltske države in najmanjše države članice EU.

Glede na obseg držav članic v okviru okna IIW ostaja nepodpisnica le še Madžarska, z nekaterimi predhodnimi odobritvami in potencialnimi regionalnimi projekti EU, ki so že usmerjeni v to državo upravičenko. V primerjavi s koncem leta 2016, ko podpisov ni bilo registrirati tudi na Cipru, Latviji, Malti in v Sloveniji, je to pomemben odraz ciljnega razvoja tudi v Srednji in Jugovzhodni Evropi (European Investment Bank, 2017a).

Slika 12: Geografska razpršenost EFSI operacij po državah članicah EU, podpisanih do konca leta 2017 (v mio EUR)

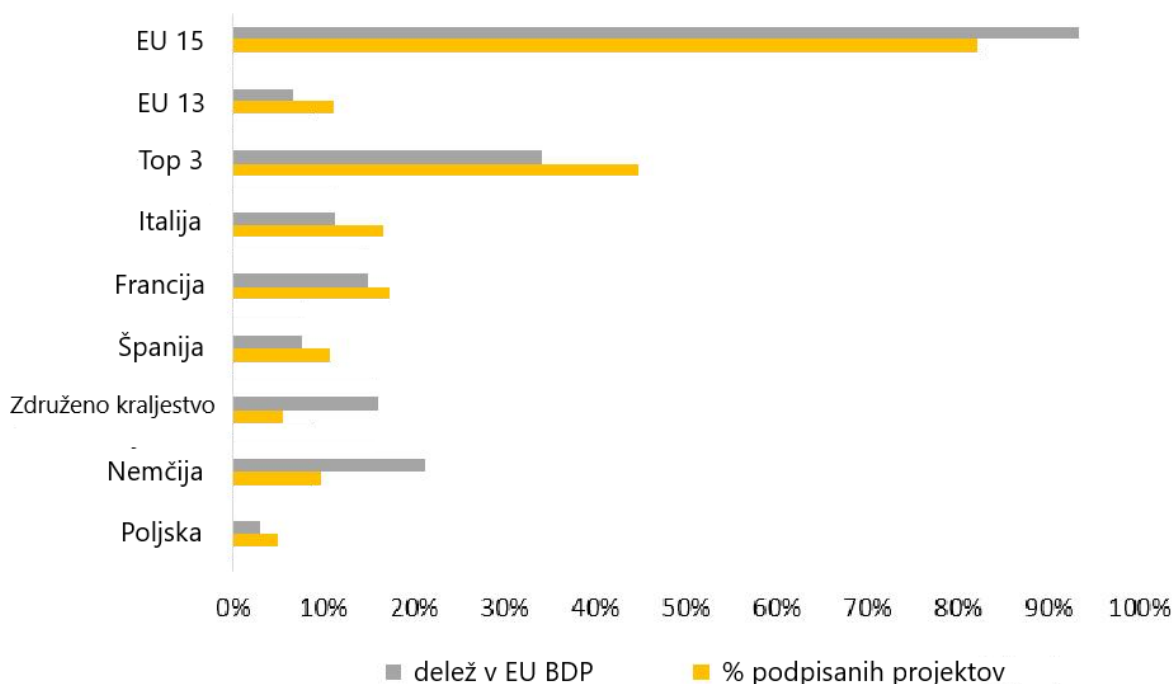


Prirejeno po *European Investment Bank (2017a)*.

Slika 13 prikazuje, da kljub temu, da največje države EU v absolutnem smislu zavzemajo levji delež in EU15 predstavlja štiri petine podpore EFSI glede na delež vsake države v skupni proizvodnji EU, je geografska porazdelitev veliko bolj uravnotežena. EU15 dejansko predstavlja 93 % celotnega BDP EU. Razloge za to, da v nekaterih "novih" državah članicah (EU13) zaostajajo z zaznano manjšo porabo sredstev EFSI, lahko najdemo v naslednjih dejavnikih (European Commission, 2018b):

- EFSI je instrument, ki temelji na povpraševanju, njegova podporna distribucija pa je odvisna od tržnega povpraševanja in absorpcije zmogljivosti v določeni državi;
- geografska porazdelitev natančno odraža dejansko velikost gospodarstva EU13 glede na celotni BDP EU 28;
- velikost tipičnih projektov EFSI lahko presega tipično velikost izvedljivih projektov v manjših državah.

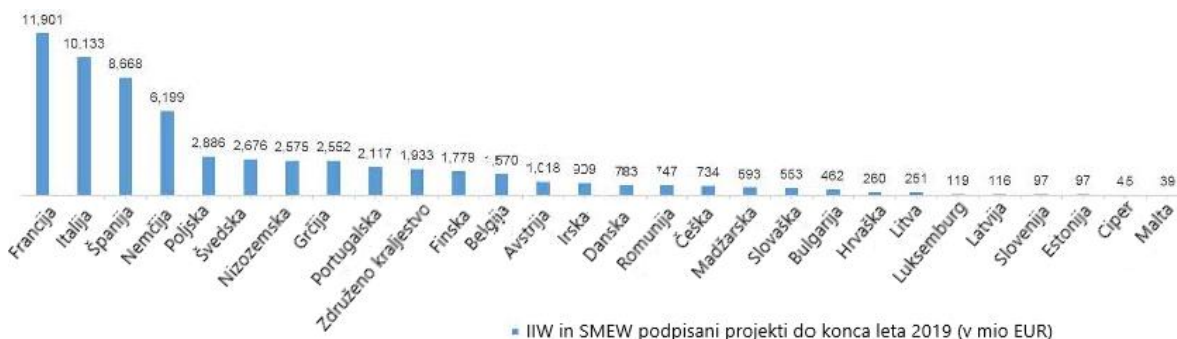
Slika 13: Geografska razpršenost EFSI operacij, podpisanih do konca leta 2017 (v mio EUR)



Prirejeno po European Commission (2018b).

Iz slike 14 je razvidno, da so prve štiri države članice (Francija, Italija, Španija in Nemčija), ki so največje prejemnice sredstev EFSI, glede na leto 2017 obdržale svoja mesta in do konca leta 2019 še povečale naskok pred ostalimi državami članicami. Združeno kraljestvo je zaradi izstopanja in dokončnega izstopa iz EU že od leta 2017 zmanjševala svoje aktivnosti v EFSI, tako da je iz petega mesta padla na deseto mesto.

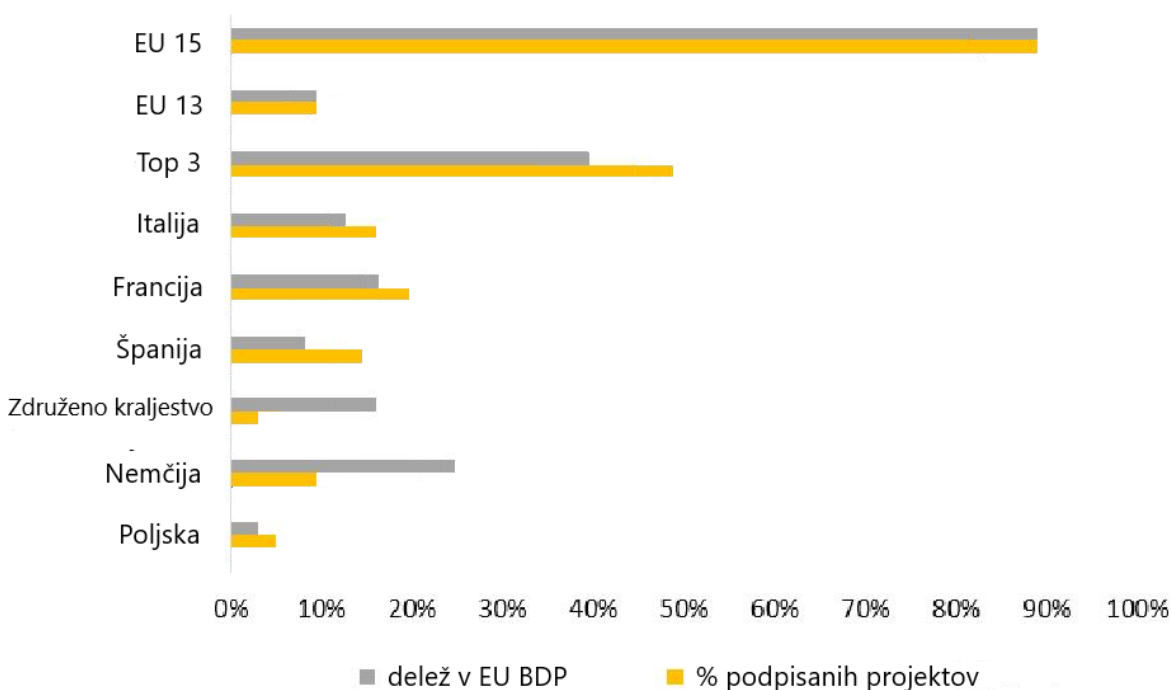
Slika 14: Geografska razpršenost EFSI operacij po državah članicah EU, podpisanih do konca leta 2019 (v mio EUR)



Prirejeno po European Investment Bank (2019).

Slika 15 nam jasno prikazuje, da je od konca leta 2017 do konca leta 2019 skupina držav EU15 povečala % podpisanih EFSI operacij v razmerju do držav članic EU13. Podpisane operacije EFSI v državah EU15 znašajo konec leta 2019 skoraj 90 % vseh podpisanih operacij EFSI. Tudi delež podpisanih operacij največjih držav članic upravičenk (Francija, Italija, Španija) se je od leta 2017 do leta 2019 povečal. Ker je BDP držav članic EU15 v obdobju 2017-2019 padel, in delež podpisanih operacij v istem obdobju narasel, se je delež podpisanih operacij EFSI uskladil z BDP-jem držav članic EU15.

Slika 15: Geografska razpršenost EFSI operacij, podpisanih do konca leta 2019 (v mio EUR)



Prirejeno po European Commission (2018b).

4.2 Porazdelitev naložbenega portfelja po ciljnih sektorjih

Člen 9.2 Uredbe o EFSI (pred podaljšanjem) določa sedem splošnih ciljev, ki so upravičeni do naložb v okviru EFSI: RDI (raziskave, razvoj in inovacije), energija, promet, manjša podjetja, digitalna, okoljska in učinkovita poraba virov ter socialna infrastruktura. Ker pri oblikovanju EFSI predhodna porazdelitev po sektorjih ni bilo predvidena, kot so to v strateških usmeritvah zapisali za geografsko razpršenost naložb, je dosežena sektorska porazdelitev do konca leta 2017 dejanski odraz potreb oz. povpraševanja na trgu, tržnih nepopolnostih in neoptimalnih naložbenih situacij. Kot prikazuje slika 16, RDI nadaljuje z najvišjim deležem (35 %) na ravni skupine EIB glede na naložbe podpisanih operacij, sledili so ji energija (20 %) in manjša podjetja (15%). Porazdelitev po sektorjih je v okviru EFSI odvisna tudi od obeh oken (IIW in SMEW), kar odraža naravo ciljnih naložb (European Investment Bank, 2017a).

Slika 16: IIW in SMEW podpisane operacije v skladu z EFSI ciljnim sektorji ob koncu leta 2017



Prirejeno po European Investment Bank (2017a).

4.3 Časovna dinamika naložb EFSI

Skupina EIB je sredi leta 2015 začela izvajati Uredbo o EFSI, s čimer je vpeljala (European Commission, 2018b):

- Dva naložbena okvira (IIW in SMEW), ki jih podpira jamstvena shema EU na obstoječih projektih (IIW) in se odzivajo na že ugotovljeno nezadostno povpraševanje po finančnih posrednikih (MSP);
- Ustanovitev in začetek delovanja Evropskega svetovalnega središča za naložbe (EIAH) in Evropskega portala za investicijske projekte (EIPP).

Do konca leta 2017, je bilo z izvajanjem Uredbe o EFSI doseženo naslednje (European Commission, 2018b):

- Urejena struktura upravljanja za EFSI, ki zagotavlja njegovo neodvisno delovanje od komercialnega delovanja EIB Skupine;
- 278 operacij v vrednosti 27,4 milijarde EUR je bilo podpisanih v okviru IIW, nadaljnjih 328 podpisanih operacij z vrednostjo naložbe v višini 10 milijard EUR pa pod SMEW. S temi podpisanimi operacijami naj bi se po pričakovanjih zbralo skupno naložb v višini 207 milijard EUR (66 % celotnega cilja). Po odobrenih operacijah je bilo doseženih 256,3 milijarde EUR skupnih naložb (81 % celotnega cilja) - glej tabelo 3;

Tabela 3: Stanje implementacije EFSI operacij (na dan 31. december 2017), v mio EUR

	2015	2016	2017
EFSI financiranje – IIW (podpisani projekti)	1.211	14.169	27.412
EFSI financiranje – IIW (odobreni projekti)	5.691	22.004	39.310
EFSI financiranje – SMEW (podpisani projekti)	1.786	7.101	9.998
EFSI financiranje – SMEW (odobreni projekti)	4.885	8.152	11.950
Skupaj EFSI financiranje (IIW+SMEW)	2.998	21.270	37.411
EFSI izplačila – IIW	215	4.125	10.175
EFSI pridobitev naložb (odobreni projekti)	59.900	164.144	256.270
EFSI pridobitev naložb (podpisani projekti)	29.051	126.599	207.337
Pridobitev privatnega financiranja (podpisani projekti)	17.582	85.444	133.523
Privatno financiranje kot % EFSI naložb	61%	67%	64%

Prirejeno po European Commission (2018b).

5 EKONOMSKI UČINKI EU SREDSTEV S Poudarkom NA EVROPSKEM SKLADU ZA STRATEŠKE NALOŽBE (EFSI)

5.1 Študije učinkov nepovratnih sredstev EU

Po pregledu teoretične podlage ugotavljam, da so si raziskovalci na področju preučevanja učinkov delovanja EU skladov, ki predstavljajo glavni vir nepovratnih sredstev, neenotni. Pri nekaterih ugotovitvah raziskovalci potrdijo pozitiven vpliv nepovratnih sredstev na odvisne spremenljivke, pri drugih potrdijo negativen vpliv in pri tretjih raziskovalci potrdijo, da je vpliv ničen. Vlogo odvisne spremenljivke imajo največkrat gospodarska rast oz. razvoj, zaposlenost ter geografska uravnoteženost porabljenih sredstev, kar je tudi v skladu z raziskovalnim vprašanjem magistrskega dela.

To neenotnost pri ugotovitvah raziskovalcev lahko pripišemo različnim dejavnikom, kot so uporaba različnih podatkov v analizah, drugačnem časovnem okviru, območju raziskovanja, idr.

Učinek nepovratnih sredstev EU na gospodarsko rast in razvoj

Kolikšen je vpliv nepovratnih sredstev EU na gospodarsko rast in razvoj in ali je učinkovitost porabe omenjenih sredstev upravičena, že dlje časa velja za pomembno raziskovalno vprašanje.

Albulescu in Goyeau (2013) sta v svoji raziskavi ugotavljala stopnjo absorpcije sredstev skladov EU s strani držav članic EU in ugotovila, da v obdobju 2007-2011 kohezijski sklad za rast in zaposlovanje, kot tudi Evropski kmetijski sklad za razvoj podeželja, nista imela vpliva na kratkoročno stopnjo gospodarske rasti držav članic EU (Albulescu in Goyeau, 2013).

Puigcerver-Peñalver (2007) je v svojem delu ugotovila, da so skladi EU imeli pomemben vpliv na stopnjo gospodarske rasti regij v okviru "Cilj 1" (sem spadajo države članice EU, kjer je bruto domači proizvod (BDP) pod 75 % povprečja EU) v obdobju prvih dveh EU programov (1989-2000). Pozitiven vpliv ugotavlja tudi v obdobju 2000-2004, kjer sicer obrazloži, da je povprečna gospodarska rast držav članic "Cilj 1" dvakratnik stopnje rasti držav članic EU15, pri čemer pa poudarja, da so države članice "Cilj 1" večinske prejemnice sredstev skladov EU v tem obdobju. V zaključku predlaga, da če želimo priti do virov teh različnih izvedb porabe sredstev skladov EU, je potrebno izboljšati politiko razdelitev sredstev skladov EU s čimer se bo izboljšala tudi učinkovitost porabe sredstev v vseh regijah (Puigcerver-Peñalver, 2007).

Ederveen, de Groot in Nahuis (2002) ugotovijo, da so skladi EU pri financiranju projektov ter aktivnosti v skladu s politikami EU, v povprečju neučinkoviti. V svojem raziskovalnem prispevku pa ob tem poudarjajo, da je učinkovitost v tistih državah članicah EU, ki imajo za namen črpanja sredstev iz skladov EU dobro razvite institucije, bistveno večja. Rezultati te raziskave temeljijo na različnih odvisnih spremenljivkah, kot so odprtost gospodarstva, kvaliteta in razvitost institucij, stopnja korupcije ter indikatorji za dobro upravljanje (Ederveen, de Groot in Nahuis, 2002).

Učinek nepovratnih sredstev na zaposlenost

Glede vpliva nepovratnih sredstev na zaposlenost v EU so raziskovalci prišli do različnih ugotovitev.

Crescenzi in Giua (2018) sta v svojem delu na podlagi regresijske analize ocenjevala primerljive učinke izbranih skladov EU za vsako državo članico EU, tako pred kot med gospodarsko krizo leta 2008 v EU. Rezultati njune analize so pokazali, da je kohezijska politika imela pozitiven in pomemben vpliv na zaposlovanje v EU, tudi v slabše razvitih regijah. Vendar pa v delu poudarjata, da regionalni vplivi niso enako razporejeni po državah članicah EU. Za regijo držav članic Južne Evrope ugotavljata, da je vpliv na zaposlenost v regiji zanemarljiv, izjemoma pa velja za Italijo, kjer so za obdobje pred gospodarsko krizo ugotovili pozitiven učinek na zaposlenost. Za Združeno Kraljestvo ugotovita, da je vpliv Kohezijske politike na zaposlenost omejen (Crescenzi & Giua, 2018).

Prav tako ugotavljata, da povečanje proračunskih sredstev za namen porabe nepovratnih sredstev ne pomeni vzporedno tudi pozitiven vpliv na razvoj regije in zaposlenost v regiji, ki je prejemnica in porabnica sredstev (Crescenzi & Giua, 2018).

Becker, Egger, Ehrlich in Fenge (2008) v svoji raziskavi, kjer so ugotavljali vpliv skladov EU na države članice v okviru "Cilj 1", strnejo, da sredstva skladov EU nimajo vpliva na zaposlenost v teh državah članicah EU (Becker, Egger, Ehrlich in Fenge, 2008).

5.2 Študije učinkov povratnih sredstev tipa EFSI

Garancije na splošno in zlasti javni jamstveni programi za MSP se redko ocenjujejo v strokovno pregledanih študijah z visokimi akademskimi standardi.

V literaturi so bili pregledani tudi makroekonomski modeli za oceno učinka kreditnih garancij na MSP. Na primer, Schmidt in Elkan (2010) sta razvila makroekonomski model za oceno učinkov, ki jih prinašajo dejavnosti nemških garancijskih bank za napovedno obdobje od leta 2009 do 2015. Če upoštevamo stalne spodbude skozi obdobje, so neto finančne naložbe realno znašale skupno 6,8 milijarde EUR, kar znaša približno 1 milijardo EUR v povprečju na leto. Po navedbah avtorjev se v vseh različnih specifikacijah BDP poveča, število zaposlenih narašča in število brezposelnih upada. V njihovi najbolj realistični specifikaciji se bruto domači proizvod poveča v povprečju za 3,4 milijarde EUR na leto, število zaposlenih se poveča v povprečju za 29.500 na leto, število brezposelnih pa pade v povprečju za 23.200 na leto (Schmidt in Elkan, 2010).

Asdrubali in Signore (2015) sta v študiji "The Economic Impact of EU Guarantees on Credit to SMEs - Evidence from CESEE Countries" ocenila gospodarski učinek večletnega programa (MAP) na podjetja v okviru jamstvenega sklada za mala in srednja podjetja EU v državah Srednje, Vzhodne in Jugovzhodne Evrope (CESEE) v obdobju 2005–2012. Namen študije je bilo oceniti vpliv kreditne garancije MAP v regiji CESEE. Rezultati kažejo, da so v povprečju upravičenci do MAP CESEE zabeležili znatno povečanje zaposlenosti, in sicer med 14% in 18% v primerjavi z njihovim prvotnim stanje. Podoben rezultat, čeprav nekoliko manj znaten, je povezan s povečanjem letnih prihodkov, do 19 % v prvih petih letih po datumu podpisa kreditne garancije (Asdrubali & Signore, 2015).

Glede na to, da so mala in srednje velika podjetja (MSP) hrbtenica gospodarstva EU: predstavljajo 99,8 % podjetij iz EU, skoraj 60 % BDP (skupna dodana vrednost) in skoraj 70 % celotne vrednosti delovna sila, imajo MSP pomemben vpliv na gospodarski razvoj EU (Asdrubali & Signore, 2015).

Izsledke analize iz nekaterih držav CESEE (Bolgarija, Gruzija, Rusija in Ukrajina) najdemo v študiji Cassano, Jõeveer in Svejnar (2013), ki so uporabili podatke raziskav, da so se osredotočili na programe Evropske banke za obnovo in razvoj (EBRD) za posojanje in uspešnost MSP. Njihove ocene kažejo, da tako posojila banke EBRD (na podlagi denarnega toka) kot tudi posojila, ki niso izdane od banke EBRD (na podlagi zavarovanja s premoženjem), pomembno pozitivno vplivajo na večino kazalnikov uspešnosti MSP: pozitivno vplivajo na osnovna sredstva, pa tudi na prihodke in zaposlovanje (Cassano, Jõeveer & Svejnar, 2013).

Oh, Dong Lee, Heshmati in Gyoung-Gyu (2009) so v svojem članku ocenili učinek Korejske politike kreditnih garancij med letoma 2000 in 2003 s primerjanjem velikega vzorca podjetij, ki so prejela garancijo, in primerljivih podjetij, ki niso prejela garancije. Vzorčna podjetja so med seboj primerjali glede na stopnje rasti različnih kazalnikov uspešnosti vključno s: produktivnostjo, prodajo, zaposlovanjem, naložbami, raziskavami in razvojem, ravno plač in preživetjem podjetij v obdobju po krizi. Rezultati kažejo, da so kreditne garancije pomembno vplivale na sposobnost podjetij, da ohranijo svojo velikost in povečajo stopnjo preživetja, ne pa da povečajo svoja vlaganja v raziskave in razvoj ter naložbe in s tem tudi njihovo rast produktivnosti. Poleg tega so podjetja z nižjo produktivnostjo, zaradi problema slabe izbire, prejela garancije (Oh, Dong Lee, Heshmati & Gyoung-Gyu, 2009).

V prispevku (Riding, 2001) je predstavljena analiza stroškov in koristi programov garancij za posojila. Empirična analiza se osredotoča na kanadsko izvajanje posojilnih jamstev v okviru Zakona o posojilih za majhna podjetja (SBLA). Ugotovitve analize vključujejo (1) garancije za posojila, odobrene v skladu s pogoji SBLA, zagotavljajo izjemno učinkovito sredstvo za ustvarjanje delovnih mest z zelo nizkimi ocenjenimi stroški na delovno mesto; (2) širitev upravičenosti do večjih podjetij in večjih posojil morda ni dobro svetovana in je v neskladju s cilji programa. Poleg tega bi znižanje zgornje meje posojila zagotovo odvrnilo goljufove vloge in hkrati servisiralo tiste MSP, ki najbolj potrebujejo kapital v zgodnji fazi. Poleg tega analiza motiva posojilodajalcev kaže, da so privzete stopnje portfelja zajamčenih posojil in s tem stroški izpolnjevanja garancij še posebej občutljive na raven garancije. Majhno znižanje ravni garancije (na primer zagotavljanje 80% glavnice namesto 85%) lahko privede do bistvenih znižanj stopnje neplačanih obresti (Riding, 2001).

Meyer (1996) je komentiral, da lahko ponudba garancij včasih izboljša pogoje za posojilo, kot je daljše odplačevanje in manj stroge zahteve po zavarovanju za večje posojilo (Levitski, 1997).

V delu Levitski (1997) obstaja povzetek, ki poroča, da je na Japonskem 52,9 % vseh podjetij, razvrščenih v segment mala in srednja podjetja, v nekem obdobju prejelo kreditno garancijo, kar kaže na to, da so taka posojila zelo razširjena. Kljub temu isti vir navaja, da je le 7,5 % vseh posojil MSP v letu 1994 koristilo kreditne garancije, kar kaže, da obstajajo tudi številne druge koristne možnosti, da MSP pridobijo finančna sredstva (Levitski, 1997).

Levitski (1997) poudarja, da jamstveni sklad, ki vsebuje le sredstva donatorja, lahko poveča nevarnost moralnega hazarda pri porabi sredstev. Ugotavlja, da ne obstaja mednarodno soglasje, da so jamstveno-kreditne sheme učinkovit ali ekonomičen način razširitve dostopa do bančnih kreditov za MSP. Jasno je, da kreditne garancije lahko delujejo le, kadar obstajajo kompetentne, finančno zanesljive banke z ustreznim osebjem, ki lahko učinkovito upravljajo s kreditnimi portfelji MSP v skladu z sprejemljivo ravni uspešnosti. To pomeni, da bi moralo biti mogoče doseči razumno raven finančnega vzvoda, tj. posojilni portfelj od 5 do 10-kratnik zneska v jamstvenem skladu znotraj obdobja, ki se približuje 10 letom delovanja jamstveno-kreditne sheme (CGS) (Levitski, 1997).

Meyer (1996) meni, da kljub povečanemu interesu podjetij po garancijah, veliko študij zaznava vprašljiv učinek le-teh. Kot minimalna merila, ki jih je potrebno oceniti pri dodeljevanju sredstev v okviru garancij, izpostavlja morebitna učinka pridobitve in trajnosti projektov. Če ne obstaja učinka pridobitve ali je zelo majhen "je malo razlogov za garancijo". Če ne obstaja učinka trajnosti, "ni zagotovila, da tudi če ohranijo dobro evidenco odplačevanja kredita, ni nujno, da bo v prihodnosti na voljo garancija" (Levitski, 1997).

5.3 Učinek EFSI na odpravo ciklične naložbene vrzeli (kratkoročni učinek)

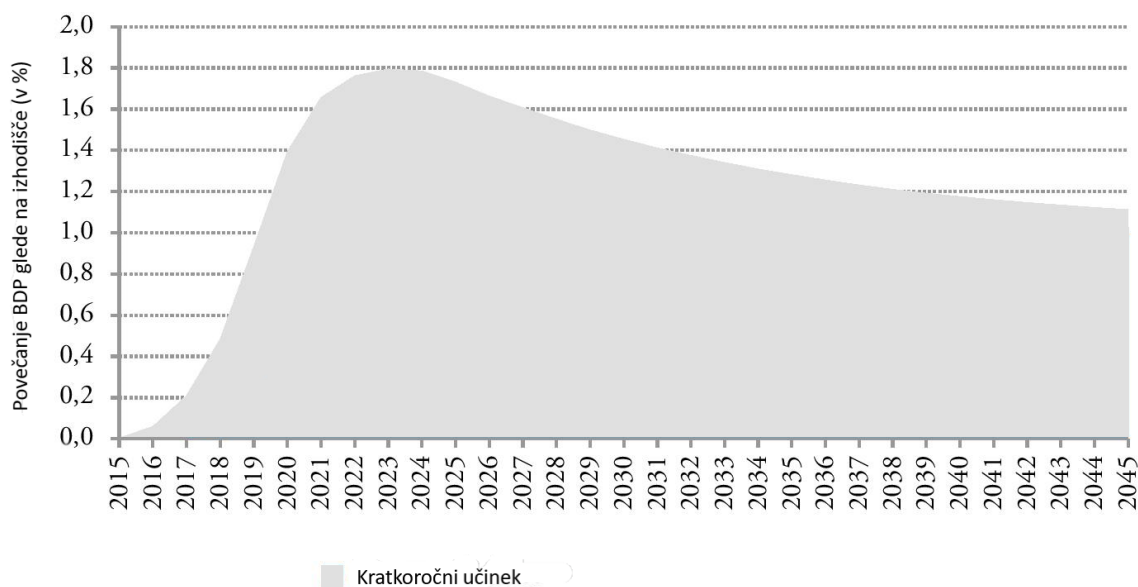
Da bi ocenili ustreznost zasnove EFSI glede na njegov cilj po zmanjšanju cikličnih naložbenih vrzeli, je potrebno upoštevati, da lahko operacije EFSI vplivajo na ciklične naložbene vrzeli v različnih državah članicah in EU tako z neposrednimi kot s posrednimi učinki. EFSI zagotavlja in pridobiva financiranje, ki ga nato upravičenci neposredno vlagajo v projekte. Obenem te naložbe spodbujajo dodatne naložbe, posredno tudi z učinkom: (a) podjetja, vključena v projekte, ki jih podpira EFSI, kupujejo vmesno blago, kar potencialno vodi njihove dobavitelje, da povečajo svoje naložbe in (b) podjetja, ki niso neposredno vključeni v projekte, ki jih podpira EFSI, predvidevajo nove naložbe, če menijo, da bi EFSI povečal povpraševanje v gospodarstvu (European Investment Bank, 2018).

Neposredni učinek na skupno povpraševanje je odvisen od povpraševanja po financiranju, ki ga podjetja naslovijo na EFSI, kar pa je odvisno od velikosti obsega financiranja, ki ni zagotovljen s strani drugih virov (zlasti bank), in od donosa, ki ga podjetja predvidevajo za prihodnje naložbe. EFSI načrtno povečuje ponudbo financiranja z zagotavljanjem financiranja za projekte, ki sicer ne bi bili financirani v enakem obsegu in v istem časovnem okviru. Vendar pa ciklične naložbene vrzeli povzročajo tako nenaklonjenost finančnikov do ponudbe financiranja (dejavniki ponudbe), kot tudi pomanjkanje povpraševanja po financiranju zaradi pomanjkanja izvedljivih projektov ali ker podjetja nerada vlagajo, saj pričakujejo nizko povpraševanje potrošnikov po njihovih izdelkih (dejavniki povpraševanja). EFSI lahko obravnava le dejavnike ponudbe, medtem ko se dejavnikov na strani povpraševanja lahko lotita druga dva stebra Naložbenega načrta za Evropo (IPE), ki obravnavata pravne in regulativne ovire, ki omejujejo povpraševanje, ter tiste, povezane s šibko zmogljivostjo in pomanjkanjem dostopa do informacij (European Investment Bank, 2018).

Posredni učinki pa so odvisni tudi od tega, kdaj financiranje doseže gospodarstvo. Da bi naložbe potegnile gospodarstvo iz stagnacije in ga usmerile v višjo rast, bi moral velik obseg financiranja na hitro podpreti gospodarstvo (na način kot bi to storila fiskalna spodbuda), da bi pozitivno vplival na pričakovanja glede razvoja agregatnega povpraševanja in dejansko sprožil cikel investicijske potrošnje. Vendar pa imajo mnogi projekti, ki jih ima EFSI namen financirati, in sicer infrastrukturni in inovacijski projekti, dolga obdobja izvajanja, zato se sredstva upravičencem izplačajo skozi daljše obdobje (podobno kot projekti EIB v teh sektorjih). Kljub temu se lahko posredni učinki vseeno pojavijo, bi pa bili v tem primeru

razporejeni v predolgo časovno obdobje, da bi začeli dejansko obnavljati naložbe (European Investment Bank, 2018).

Slika 17: Pričakovan kratkoročni učinek EFSI operacij na BDP v EU (v %)



Prirjeno po Christensen (2019).

Kratkoročni (naložbeni) učinek ima za posledico neposredne učinke (kombinacija neposrednih ekonomskih učinkov naložbe in odplačevanja financiranja) ter posredne gospodarske učinke v industriji dobaviteljev, kot posledica induciranih dohodkov in sektorskih izdatkov.

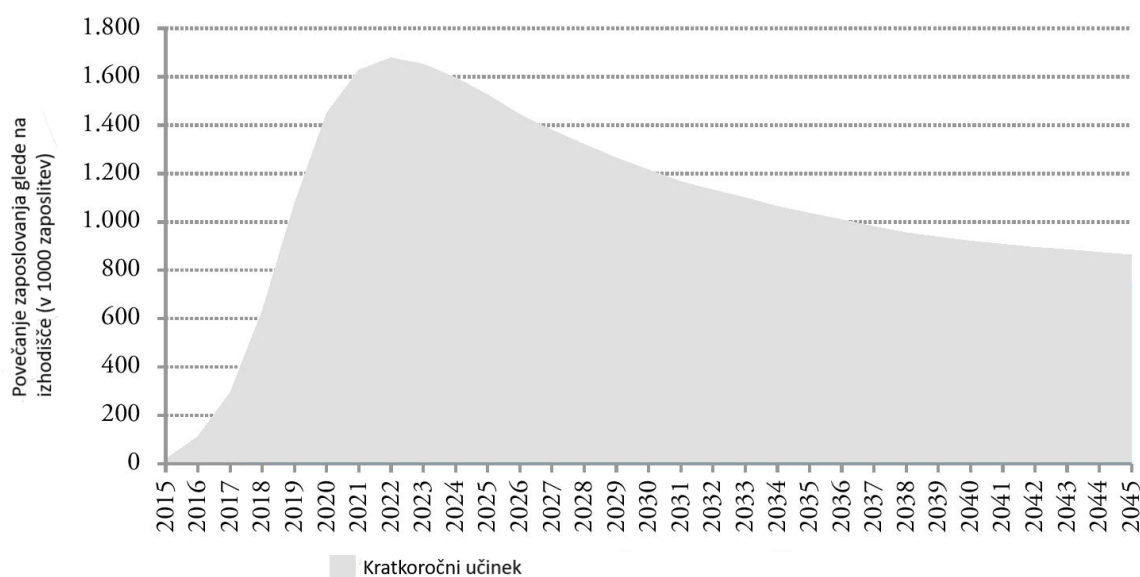
Modeliranje neposrednega učinka naložb temelji na datumu začetka in konca dejanskih naložb, skupaj s količino naložb. Poleg tega je določeno, v kateri sektor in na katero lokacijo se naložba izvaja. Finančni del kratkoročnega (naložbenega) učinka temelji na podatkih o izdaji obveznic, imetništvu obveznic, posojanju in odplačilih.

Iz slike 17 in slike 18 je razvidno, da se je pričakovani vpliv z EFSI podprtih projektov na BDP in zaposlovanje praktično pričel že takoj po vzpostavitvi leta 2015. Relativno hiter učinek lahko pojasnimo s tem, da kratkoročni naložbeni učinek odraža večje povpraševanje po blagu in storitvah, saj se naložbe odvijajo v fazi priprave in izvedbe projekta. Ko se kratkoročne naložbene dejavnosti zaključijo in se prične odplačilo posojil, se ta učinek začne postopoma odpravljati, ob tem pa začnejo sčasoma rasti dolgoročni strukturni učinki.

Kljub temu, da je bil pričakovani kratkoročni učinek EFSI na gospodarstvo EU vplival v krajšem časovnem okviru kot dolgoročni strukturni učinek, je bil relativni vpliv na BDP in zaposlovanje kot odgovor na gospodarsko krizo z začetkom v letu 2007, pozen.

To kaže, da bi bilo prav tako kot za doseg strukturnih učinkov na gospodarstvo EU, tudi glede doseganja kratkoročnih učinkov, smiselno sklad EFSI vzpostaviti že nekaj let prej. Prvi omembe vreden kratkoročni učinek EFSI je bil predviden za leto 2018, ko naj bi se BDP v gospodarstvu EU povečal za 0,4% in zaposlovanje povečalo za 600.000 delovnih mest, kar je predvsem za doseganje kratkoročnega učinka na obnovitev gospodarstva EU, 11 let po nastanku gospodarske krize, relativno pozno.

Slika 18: Pričakovan kratkoročni učinek EFSI operacij na zaposlovanje v EU (v 1000 zaposlitev)



Prirajeno po Christensen (2019).

Čeprav je EFSI zasnovan tako, da pridobi velik obseg naložb, ki bi lahko prispevala k zmanjšanju ciklične naložbene vrzeli v EU-28, ima večina projektov, ki naj bi jih podpiral, dolga izvedbena obdobja. S tem se izplačila upravičencem preveč razporedijo skozi čas, da bi pomembno vplivala na agregatno povpraševanje in potegnila gospodarstvo, ki trpi zaradi cikličnih vrzeli v naložbah, iz zastoja (European Investment Bank, 2018).

5.4 Učinek EFSI na odpravo strukturne naložbene vrzeli (dolgoročni učinek)

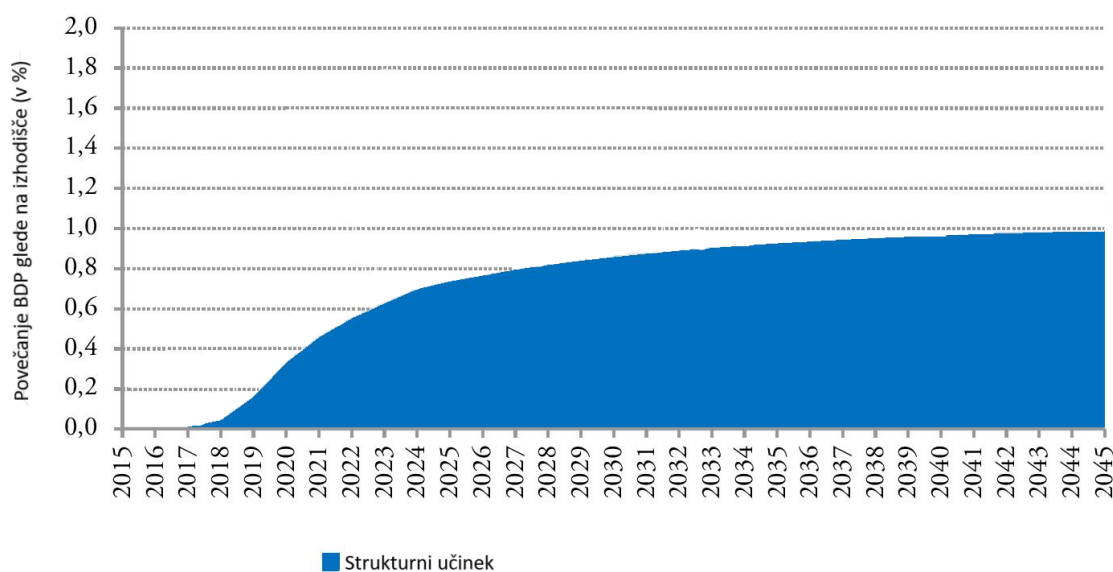
Projekti, ki jih podpira EFSI, vplivajo na gospodarstvo tudi dolgoročno, predvsem s strukturnim učinkom. Dolgoročni strukturni učinek odraža vpliv na strukturo in konkurenčnost gospodarstva s spremembami infrastrukture, človeškega kapitala in produktivnosti. Dolgoročni strukturni učinki rastejo sčasoma, ko se več investicijskih projektov zaključi in začne vplivati na strukturno delovanje gospodarstva. Dolgoročni strukturni učinki so večinoma obstojni, saj izboljšane proizvodne tehnologije, boljša zasebna

in javna infrastruktura ter večja produktivnost dela, trajno vplivajo na gospodarstvo (Christensen, 2019).

Modeliranje strukturnega učinka, skozi katerega naložbe vplivajo na gospodarstvo, zahteva dodaten vnos podatkov. Vsaka operacija, ki jo podpira EFSI, mora jasno prispevati k določitvi ciljev politike, ki so preslikani na pet strukturnih kanalov v modelu RHOMOLO-EIB ((i) prometna infrastruktura, (ii) ne-prometna infrastruktura, (iii) človeški kapital, (iv) industrija in storitve ter (v) raziskave in razvoj) (Christensen, 2019).

Ta razdelitev omogoča vzpostavitev jasne povezave vsake podprte operacije s strukturnimi kanali v modelu. Skupaj z informacijami o časovnem razponu, obsegu in lokaciji naložbe to zagotavlja, da se strukturni učinek umesti po zaključku operacije. Naložbeni projekti se pretvorijo v strukturne spremembe s pomočjo koeficientov elastičnosti, ki izhajajo iz ekonomske literature. Naložbe v raziskave in razvoj se na primer pretvorijo v izboljšave celotne factorske produktivnosti (TFP) z elastičnostjo, ki naložbe v raziskave in razvoj poveže s spremembami celotne factorske produktivnosti (TFP), ki so pogojene z regionalno intenzivnostjo raziskav in razvoja, medtem ko se naložbe v človeški kapital pretvorijo v izboljšanje produktivnosti dela z elastičnostjo v enačbi tipa Mincer (Christensen, 2019).

Slika 19: Pričakovan dolgoročni učinek EFSI operacij na BDP v EU (v %)

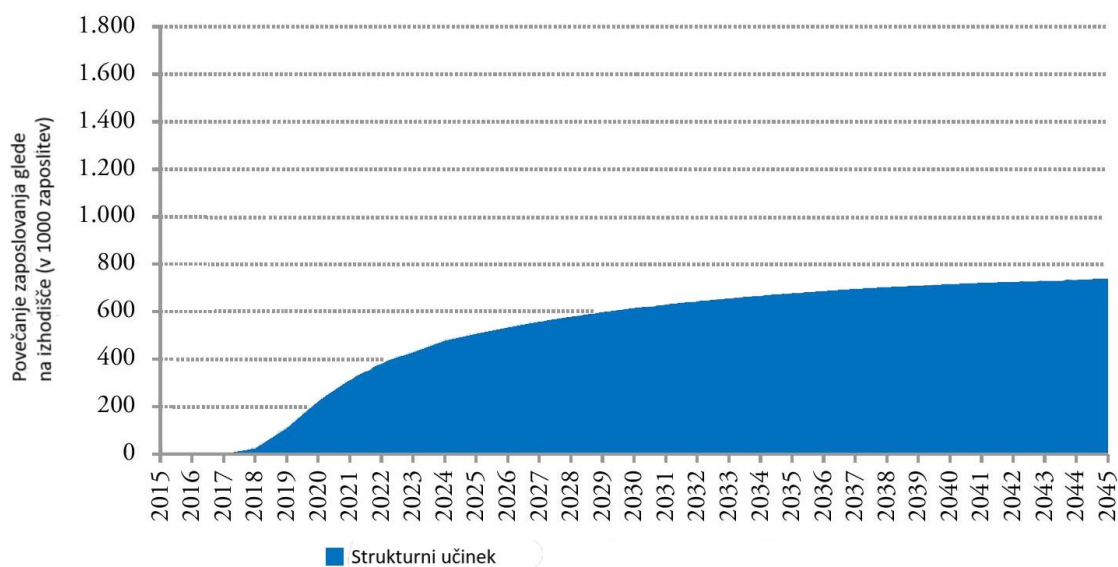


Prerejeno po Christensen (2019).

Iz slike 19 in slike 20 je razvidno, da se je pričakovani vpliv z EFSI podprtih projektov na BDP in zaposlovanje kljub vzpostavitvi leta 2015, pričel šele v letu 2017. To kaže, da bi bilo za doseg strukturnih učinkov na gospodarstvo EU, z namenom odgovoriti na strukturne vrzeli v času gospodarske krize z začetkom leta 2007, smiselno sklad EFSI vzpostaviti že nekaj let prej. Prvi omembe vreden strukturni učinek EFSI je predviden šele za leto 2020,

ko naj bi se BDP v gospodarstvu EU povečal za 0,3 % in zaposlovanje povečalo za 200.000 delovnih mest.

Slika 20: Pričakovan dolgoročni učinek EFSI operacij na zaposlovanje v EU (v 1000 zaposlitev)



Prirjeno po Christensen (2019).

Strukturni učinek različno vpliva na gospodarstvo in sicer glede na sektor naložbe. Na primer, domneva se, da učinki naložb v prometno infrastrukturo za gradnjo novih prometnih poti in za izboljšanje obstoječih vplivajo na transportne stroške (glede na model RHOMOLO-EIB). To pomeni, da strukturni učinek projektov prometne infrastrukture pripelje do zmanjšanja dvostranskih stroškov med regijami, obseg sprememb pa je mogoče finančno obravnavati kot enakovreden subvenciji. Zmanjšani transportni stroški spreminjajo trgovinske tokove in relativno konkurenčnost regionalnih panog, kar vpliva na BDP in zaposlenost za regije, ki doživljajo znižanje stroškov. Poznejše spremembe uvoza in izvoza bi vplivale tudi na blaginjo in razporeditev proizvodnih dejavnikov (European Investment Bank, 2018).

Opomba: RHOMOLO je rekurzivno dinamičen prostorski model izračunljivega splošnega ravnovesja (CGE), ki se uporablja za presojo vplivov politike. Zagotavlja rezultate, ki so značilni za regijo, sektor in čas, in njegove glavne značilnosti so naslednje: spada v družino modelov CGE z mikro utemeljenim neoklasičnim ravnovesnim okvirom, v katerem sta ponudba in povpraševanje uravnoteženi s sistemom relativnih cen in vedenjskih funkcij. Rezultati simulacij RHOMOLO-EIB, predstavljeni v delu, so rezultat strukture in predpostavk modela RHOMOLO ter posebne obravnave financiranja investicijskih projektov, ki odraža delovne pogoje skupine EIB. Makroekonomska ocena učinka EFSI temelji na obsežnem naboru podatkov. Podatki na ravni projekta se pretvorijo v podatke o portfelju, ki se uporabljajo v RHOMOLO-EIB. Vsaka podprta operacija ima na voljo podroben nabor podatkov o časovnem razporedu, izvajanju, lokaciji, sektorju, financiranju in ciljih (Christensen, 2019).

Na koncu je potrebno opozoriti, da bi bil učinek nadgrajene infrastrukture večji v regijah z večjim potencialom za širitev trgovine, kot so regije, ki so že konkurenčne, a še vedno nimajo prometnih povezav, da bi dosegle dodatne trge. Po drugi strani naložbe v človeški kapital vplivajo na produktivnost dela, naložbe v raziskave in razvoj vplivajo na skupno produktivnost faktorjev, naložbe v nov kapital, ki se razlikujejo od prometa, pa naj bi vplivale na produktivnost kapitala (European Investment Bank, 2018).

V RHOMOLO-EIB se na podlagi ustrezne literature inovacija oblikuje kot povečanje TFP. Ocenjena elastičnost, ki povzroča povečanje TFP, je odvisna od intenzivnosti raziskav in razvoja ter dodane vrednosti za raziskave in razvoj. Razširitev empiričnih opazovanj na ravni podjetja na večje regije, višja intenzivnost raziskav in razvoja je povezana z večjo elastičnostjo izdatkov za raziskave in razvoj v razmerju do povečanja TFP. Ideja je, da podjetja in regije, ki že veliko porabijo za raziskave in razvoj, pred finančno podporo EIB, sporočijo svoje obstoječe zmogljivosti za pridobivanje vrednosti iz inovacijskih dejavnosti. Povečanje TFP niža stroške na enoto in posledično pripomore k temu, da je podjetje bolj konkurenčno. To lahko pritegne več kapitala in delovne sile ter poveča trgovinsko in proizvodno zmogljivost (European Investment Bank, 2018).

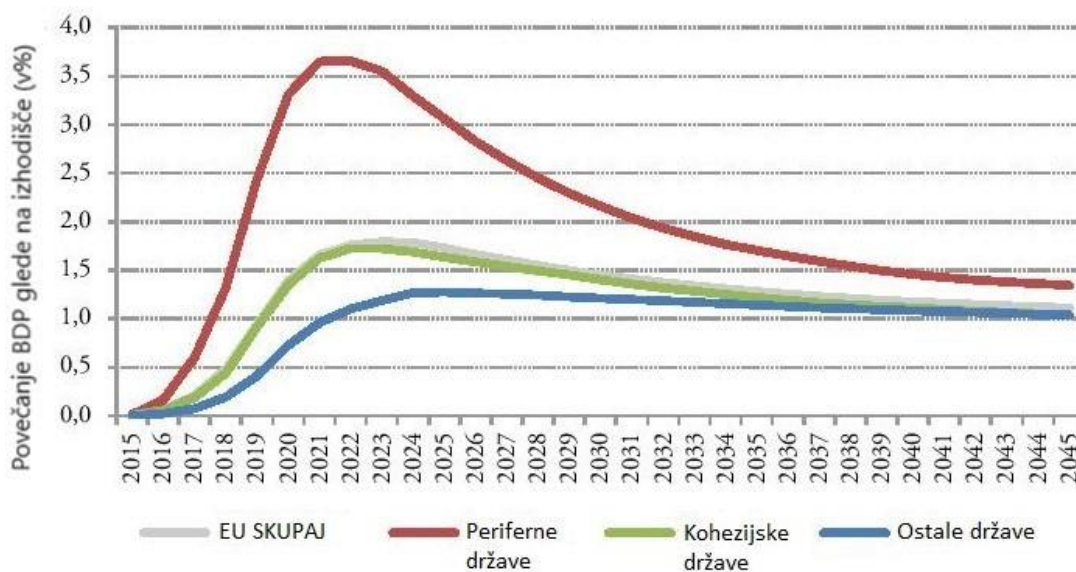
5.5 Učinki na gospodarsko rast

Slika 21 prikazuje, da imajo regije in države EU v povprečju koristi v smislu gospodarske rasti. Če pogledamo odstotne spremembe, je jasno, da so države, ki jih je leta 2008 najbolj prizadela gospodarska in finančna kriza (obrobje EU), in tiste, ki zaostajajo glede na dohodek (kohezijske države), imele relativno večjo korist kot najbolj razvite države (druge države). To ni presenetljivo, saj te države prejemale velik del posojil EFSI (Christensen, 2019).

Čeprav učinkov ni mogoče povezati le s stopnjo lokalnih naložb, ki se prelivajo iz ene države v druge, je ključna razlaga tudi v ekonomskih položajih držav. Mnoge regije obrobni in kohezijskih držav so doživele relativno nizke ravni naložb, kar je povečalo obseg naložbenih učinkov. Gospodarske razmere po krizi so bile za najbolj razvite države (druge) drugačne, stopnje naložb so bile običajno višje. Zato je v teh državah naložbeni učinek bolj skromen in traja dlje časa, da se poberejo (Christensen, 2019).

Christensen (2019) v svojem članku osredotoča na vpliv operacij, ki jih podpira EFSI, na BDP in zaposlovanje, in prikazuje, da naj bi pričakovani prispevek k BDP znašal 0,9 % do leta 2019 in naj bi se do leta 2022 povzpelo na 1,8% (Christensen, 2019).

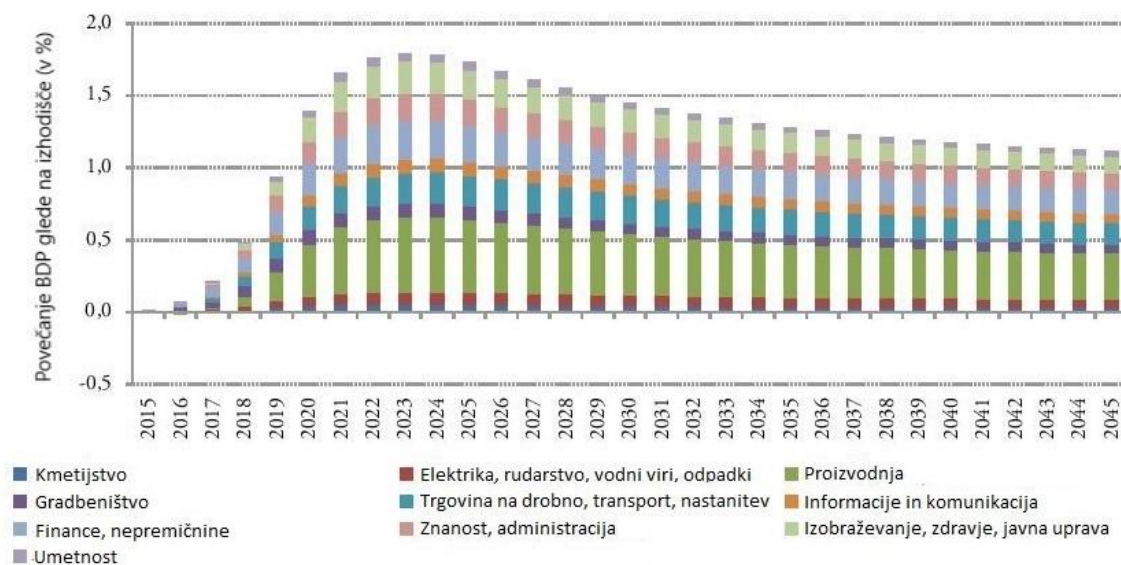
Slika 21: Pričakovani učinek EFSI operacij na BDP po skupinah držav članic (v %)



Prirejeno po Christensen (2019).

Prav tako je zanimivo pogledati sektorske rezultate simulacij. Slika 22 prikazuje učinke operacij, ki jih podpira EFSI, na BDP v desetih sektorjih, po katerih je gospodarstvo razdeljeno v modelu RHOMOLO-EIB. Kratkoročno naložbe povečujejo povpraševanje, ki se napaja v druge sektorje gospodarstva, zahvaljujoč sektorskim prelivom in posrednim in induciranim učinkom. Dolgoročno gledano imajo vsi sektorji koristi od strukturnih učinkov, ki jih podpira EFSI. Iz slike 22 lahko razberemo, da so učinki največji v sektorjih proizvodnje, financ in nepremičnin, znanosti in administracije ter izobraževanja, zdravja in javne uprave. Treba je opozoriti, da je potrebno rezultate razlagati kot odstopanja od referenčnega scenarija brez posredovanja EIB, zato je vpliv EFSI na BDP v proizvodnem sektorju lahko pozitiven, tudi če dolgoročni strukturni premiki v gospodarstvu usmerjajo sektor, da ta postopoma zmanjšuje svoj delež v gospodarstvu. Tak dolgoročni strukturni premik v gospodarstvu bi pomenil dolgoročno gibanje v sestavi sektorja, kar je skupno za oba scenarija (s posredovanjem EIB in brez posredovanja EIB). Zato vpliv EFSI na sektorski BDP ne vsebuje osnovnih dolgoročnih strukturnih premikov v gospodarstvu (Christensen, 2019).

Slika 22: Pričakovani učinek EFSI operacij na BDP v EU glede na sektor (v %)



Prirjeno po Christensen (2019).

5.6 Učinki na zaposlenost

Medtem ko dejanskega učinka EFSI ni mogoče oceniti, je mogoče modelirati pričakovani vpliv na delovna mesta.

Na ravni skupine EIB se napoveduje neposredni vpliv 606 operacij, odobrenih in podpisanih v okviru EFSI do konca leta 2017 (glej tabelo 4) (European Investment Bank, 2017a):

- IIW operacije bodo imele tako začasne kot trajne učinke na zaposlovanje:

- Med operativno fazo projektov EFSI je opazen stalni vpliv na zaposlovanje. EFSI operacije, podpisane do konca leta 2017, naj bi po pričakovanjih ustvarile približno 115.000 stalnih delovnih mest.
- Začasna zaposlitev je povezana s fazo izvajanja projektov in se meri v osebah v letih izvajanja / gradnje projekta. Operacije EFSI, podpisane do konca leta 2017, naj bi po pričakovanjih pripomogle k približno 570.000 začasnih delovnih mest v državah članicah EU.

- IIW operacije, ki vključujejo financiranje za MSP in srednje velika podjetja, bodo prav tako verjetno prispevala nadaljnjih 2,1 milijona delovnih mest in SMEW operacije več kot 1,5 milijona, s čimer se skupno podpre več kot 3,6 milijona delovnih mest.

Tabela 4: Pričakovani učinek EFSI operacij (podpisanih do konca leta 2017) na zaposlovanje

Učinek na stalne zaposlitve (IIW)	Učinek na začasne zaposlitve (IIW)	Podprta delovna mesta (IIW in SMEW)
<i>114.593 novih stalnih zaposlitev</i>	<i>568.482 začasnih zaposlitev - oseb</i>	<i>3.603.541 podprtih delovnih mest</i> <i>- IIW: 2.090.117</i> <i>- SMEW: 1.513.424</i>

Prirejeno po European Investment Bank (2017a).

Poleg teh neposrednih ocen zaposlovanja je v zvezi z operacijami EFSI pomemben tudi posreden ali induciran vpliv na zaposlovanje. Projekt za razvoj nove prometne infrastrukture, kot so železniške povezave, lahko na primer prispeva k povečanju zaposlitvenih priložnosti v lokalnem gospodarstvu, ker podjetja lahko bolj stroškovno učinkoviteje trgujejo s ključnimi trgi drugod. Poleg tega so, čeprav jih je težko izmeriti, dejansko ti dolgoročni neposredni ali posredni učinki na zaposlovanje, ki izhajajo iz EFSI operacij, verjetno najpomembnejši (European Investment Bank, 2017a).

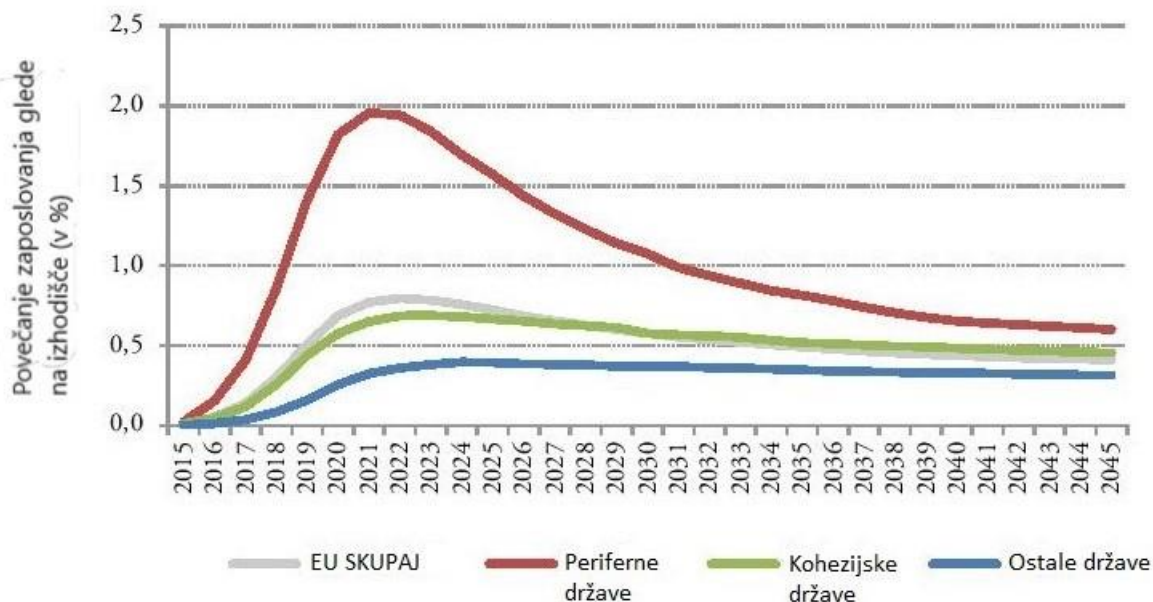
Medtem pa je Ekonomski oddelek EIB ocenil vpliv EFSI na rast in zaposlovanje z uporabo makroekonomskega modela RHOMOLO, ki ga je prvotno sicer razvila EK. Rezultati ne predvidevajo, ali bi se posamezen projekt, ki se financira v okviru EFSI, zgodil tudi brez EFSI. Vendar ocena vključuje dejstvo, da se vsaka naložba, ki jo podpira EIB, financira preko izposoje sredstev na trgu iz tujine ali iz domačih prihrankov EU-28. Model upošteva dejstvo, da bi bili nekateri od teh domačih prihrankov, če ne bi bilo EFSI, še vedno uporabljeni za financiranje naložb v EU-28. Zato je treba rezultate razlagati kot čisti makroekonomski učinek naložb, ki jih podpira EFSI, v primerjavi z izhodiščem, v katerem operacije EFSI ne potekajo (European Investment Bank, 2017a).

RHOMOLO modelira vpliv skupno zbranih naložb, ki jih prinašajo pričakovana izplačila operacij, ki jih podpira EFSI. Do leta 2020, naj bi operacije EFSI ustvarile približno 690.000 dodatnih delovnih mest, v primerjavi s scenarijem brez naložb, ki jih podpira EFSI. Ta vpliv je ustvarjen predvsem z verižnim učinkom in neposrednimi učinki na porabo v gospodarstvu podprtih naložb. Dolgoročno (do leta 2036) naj bi naložbe, ki jih podpira EFSI, ustvarile približno 340.000 dodatnih delovnih mest v primerjavi s tistimi, ki bi bila ustvarjena v scenariju brez naložb, podprtih z EFSI. Pričakuje se, da bo vpliv naložb v infrastrukturo, inovacije in posodobitve vplival na produktivnost in konkurenčnost (European Investment Bank, 2017a).

Slika 23 prikazuje, da imajo regije in države EU v povprečju koristi na področju zaposlovanja. Mnoge regije obrobni in kohezijskih držav so v času gospodarske krize doživele razmeroma visoke stopnje brezposelnosti in relativno nizke ravni naložb, kar je relativno povečalo obseg naložbenih učinkov sklada EFSI. Gospodarske razmere po krizi so

bile za zahodne (ostale) države drugačne, z nižjo stopnjo brezposelnosti in višjo stopnjo naložb. Zato je v teh državah naložbeni učinek bolj skromen in traja dlje časa, da se pobere (Christensen, 2019).

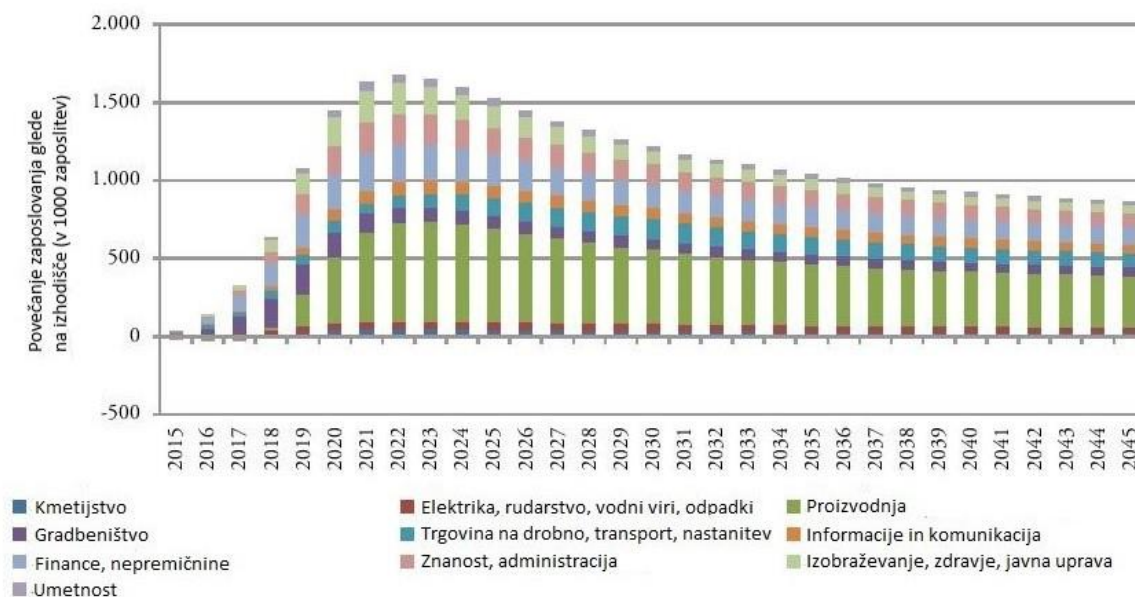
Slika 23: Pričakovani učinek EFSI operacij na zaposlovanje po skupinah držav članic (v %)



Prirjeno po Christensen (2019).

Slika 24 prikazuje pričakovani vpliv EFSI operacij na zaposlovanje v EU glede na sektor. Iz slike 24 je razvidno, podobno kot pri vplivu EFSI na BDP, da imajo dolgoročno gledano vsi sektorji koristi od strukturnih učinkov, ki jih podpira EFSI. Lahko razberemo, da so učinki največji v sektorjih proizvodnje, financ in nepremičnin, znanosti in administracije ter izobraževanja, zdravja in javne uprave. Prav tako vpliv EFSI na zaposlovanje ne vsebuje osnovnih dolgoročnih strukturnih premikov v gospodarstvu (Christensen, 2019).

Slika 24: Pričakovani učinek EFSI operacij na zaposlovanje v EU glede na sektor (v 1000 zaposlitev)



Prirjeno po Christensen (2019).

6 DISKUSIJA

6.1 Zmagovalci in poraženci EFSI

Iz analize učinkov Evropskega sklada za strateške naložbe na gospodarski razvoj EU je razvidno, da je EFSI omogočil nekaterim državam članicam kar veliko finančno podporo nekaterim državam članicam pa zanemarljivo. Iz poglavja štiri je razvidno, da je geografska razpršenost sredstev EFSI med državami članicami EU neenakomerna. Drži, da je delež BDP v EU v skupinah držav članic EU15 in EU13 relativno dobro usklajen z deležem teh držav pri podpisanih EFSI operacijah v preučevanem obdobju 2017-2019. Vendar je iz podatkov v istem poglavju razvidno tudi to, da se je največjim trem državam upravičenkam v istem obdobju povečal delež podpisanih EFSI operacij v razmerju do ostalih držav upravičenk. Glede na to, da se EFSI 2.0. še ni zaključil, je vprašanje, kako se bo trend po pridobivanju operacij največjih upravičenk EFSI zaključil. Glede na to, da znaša delež podpisanih operacij v letu 2019 skoraj 90 % v prid bolj razvitih držav upravičenk EU15, menim, da EFSI ni pravi odgovor na zmanjšanje neenakosti v razvitosti v EU.

Posebno poročilo Evropskega računskega sodišča (2019) vsebuje očitek, da geografska koncentracija financiranja podprta z EFSI, ni bila dovolj uravnotežena, tako da so večino sredstev pridobile nekatere večje države članice EU 15. Države z največjo porabo sredstev EFSI so bile države z najbolj razvitimi in najbolj aktivnimi nacionalnimi promocijskimi

bankami in institucijami, zato v poročilu ta organ omenja potrebo po podpori, vključno s tehnično pomočjo, tistim državam članicam, ki so manj razvite.

V kolikor pogledamo, katere države članice so bile konec leta 2017 glavne deležnice v kapitalski strukturi EIB, ugotovimo, da je prvih pet največjih deležnic EIB prav tako prvih pet največjih upravičenk in porabnic EFSI podpore. To so države: Nemčija, Francija, Italija, Španija in Združeno kraljestvo. Medtem ko na drugi polovici lestvice držav članic upravičenk sredstev EFSI večinoma najdemo Vzhodne države, Baltske države in najmanjše države članice EU. Upravičeno si lahko postavimo vprašanje, ali je EFSI instrument velikih in gospodarsko najmočnejših držav v EU. V kolikor to drži, to pomeni, da je Evropska komisija s tem ukrepom še povečala gospodarsko in razvojno neenakost med državami članicami znotraj EU. Manj razvite regije EU, kot so vzhodne države članice, z izjemo Poljske, se pojavljajo na drugi polovici držav prejemnic EFSI podpore.

Torej, priporočilo EFSI za nadaljnje delovanje je, da se povča participacija obrobnih, perifernih držav EU pri deljenju sredstev EFSI. To bo EU omogočilo, da postane bolj enakomerno razvita, kar pa je tudi njen dolgoročni cilj. Namreč EU je močna toliko, kot je močna najšibkejša država članica.

6.2 Priporočila za nadaljnjo raziskavo

V nadaljnji raziskavi bi bilo zanimivo analizirati, iz katerih držav so prihajali upravičenci tj. podjetja, ki so bila v vlogi izvajalcev projektov EFSI. Uradna EFSI poročila namreč vsebujejo le popis projektov po državah, ne pa tudi popisa po končnih upravičencih sredstev, ang. beneficiaries. Podjetja, ki so upravičena do sredstev, so namreč tista, ki ustvarjajo nova delovna mesta, ustvarjajo BDP in profite v državi, kjer se nahajajo, in tam plačujejo davke. Iz navedenih razlogov se zdi smiselno spremljati tudi upravičence sredstev EFSI.

Smiselno bi bilo tudi analizirati, ali so se v projektih EFSI kot upravičenci do sredstev pojavljala ena in ista podjetja in ali je velikost podjetij glavni razlog, zaradi katerega so podjetja imela lažji dostop do EFSI sredstev. Ker imajo kapitalsko močna multinacionalna podjetja navadno sedež v razvitejših, Zahodno Evropskih državah, in v kolikor so imela ključno vlogo pri pridobivanju sredstev EFSI, bi to pomenilo, da so se sredstva EU prek podjetij upravičencev večinsko pretakala v že tako razvite Zahodne države EU.

Naslednja raziskava bi lahko bila, ali bi bili potencialni projekti EFSI lahko financirani iz drugih virov. Ocena o primernosti financiranja bi ponudila bolj konkreten pogled na učinkovitost EFSI kot relevantnega vira sredstev. Prav tako bi se lahko vprašali, koliko projektov bi se izvedlo tudi brez EFSI podpore, torej če EFSI ne bi obstajal. S tem bi ugotovili, kolikšna je realna dodana vrednost EFSI na gospodarstvo EU.

SKLEP

V uvodu sem si zastavil osrednje vprašanje magistrskega dela, ki se glasi: Kakšen je učinek Evropskega sklada za strateške naložbe (EFSI) na naložbeno aktivnost, zasebne finančne resurse in gospodarski razvoj v EU?

Vprašanje sem razčlenil na več raziskovalnih vprašanj, ki so navedeni v uvodu na katere sem poskušal odgovoriti tekom magistrskega dela s pregledom relevantne literature in izbranih podatkov.

Ob ustanovitvi EFSI leta 2015 so ciklične naložbene vrzeli (bruto investicije v osnovna sredstva) znašale približno 300 milijard EUR, v primerjavi z vrhuncem naložb pred krizo leta 2007. Strukturne naložbene vrzeli pa so glede na poročilo EIB o obnovitvi konkurenčnosti EU (2016) opredeljene v EFSI sektorjih, in so ob ustanovitvi EFSI znašale 710 milijard EUR.

Zasnova sklada EFSI naj bi na ugotovljene naložbene vrzeli odgovorila z zagotavljanjem povratnih sredstev prek vrsto finančnih instrumentov, kot so garancija EU, ugodna posojila, lastniški ter tvegani kapital. Ponudba finančnih instrumentov naj bi povečala dostop do virov financiranja predvsem za gonilo EU gospodarstva, MSP, ter omogočala učinkovit način za povečanje obsega tveganih projektov, ki sicer ne bi bili izvedeni, ampak so ključnega pomena za prihodnost gospodarstva EU.

Kljub temu, da je sklad EFSI omogočil pridobivanje velikega obsega naložb, ki bi lahko pripomogle k zmanjšanju cikličnih naložbenih vrzeli na ravni EU in držav članic, imajo operacije EFSI relativno dolga obdobja implementacije z izplačili, ki so razpršena skozi čas, tako da je težko oceniti učinek sredstev na skupno povpraševanje ter na izboljšanje položaja gospodarstev v stagnaciji.

EFSI je za zmanjšanje strukturnih naložbenih vrzeli namenil garancijo EU, ki naj bi omogočala financiranje tistih dejavnosti, ki se spopadajo s tržnimi nepopolnostmi in ki jih v istem obdobju ni mogoče financirati brez EFSI. Ker je EFSI omogočil financiranje projektov v ključnih sektorjih, kot so raziskave, razvoj in inovacije (RDI), energija in prometna infrastruktura, in v katerih obstajajo največje strukturne naložbene vrzeli, lahko trdimo, da je v določeni meri vplival na (strukturno) produktivnost in s tem na dolgoročno rast, zaposlovanje in konkurenčnost.

Kar zadeva dostop do virov financiranja, je izboljšanje dostopa do zunanega financiranja prišlo po dolgem obdobju nenehnega zaostrovanja kreditnih standardov in slabše razpoložljivosti zunanega financiranja. Po podatkih ECB (2016) je bilo dejansko leto začetka preobrata 2014 v razmerah, za katere je še vedno značilen neugoden dostop do finančnih pogojev za MSP, zlasti v obrobni in kohezijskih regijah ter za nekatere vrste podjetij - mlada, inovativna in / ali mala podjetja. Medtem ko so se ciklična vprašanja v zvezi z dostopom do financ na splošno izboljšala, so strukturna vprašanja ostala v večini nerešljiva.

Sklad EFSI je po podatkih poročila EIB (2017a) do konca leta 2017 omogočil pridobivanje zasebnega kapitala v višini 133,5 milijarde EUR, kar predstavlja približno dve tretjini portfelja pridobljenih naložb EFSI.

Glede na zastavljene cilje o povečevanju količine delovnih mest in gospodarske rasti v EU, lahko trdim, da je sklad EFSI izpolnil zastavljena pričakovanja. V poročilu EIB (2017a) je omenjeno, da so operacije podprte z EFSI do konca leta 2017 omogočile 114.593 novih stalnih zaposlitev, 568.482 začasnih zaposlitev ter 3.603.541 podprtih delovnih mest.

Poročilo Evropskega računškega sodišča (2019) je ugotovilo, da so upravičenci raje izbrali financiranje EFSI pred drugimi javnimi ali zasebnimi shemami, bodisi zato, ker so bili bolj primerni, cenejši bodisi zato, ker so ponudili daljše obdobje odplačevanja posojila.

Magistrsko delo zaključujem s sklepom, da je garancija EU učinkovit način za povečanje obsega tveganih projektov s podporo EIB in porablja manj proračunskih sredstev v primerjavi z Evropskimi programi, ki posredujejo donacije. Podpora EIB pri projektih je pomembna za promotorje, saj daje trgu signal kredibilnosti in tako omogoča lažje zbiranje sredstev v prihodnosti. Podpira tudi potrebo po nadaljnjem izboljšanju dostopa do financiranja inovacij in po krepitevi sinergij z drugimi programi financiranja EU.

LITERATURA IN VIRI

1. Africa-EU Portal. (brez datuma). *European Union Grants*. Pridobljeno 15. decembra 2019 iz <https://www.africa-eu-sti-portal.net/en/796.php>
2. Albuлесcu, C., Goyeau, D. (2013). *EU Funds Absorption Rate and the Economic Growth*. Journal of Economics and business. Pridobljeno 15. decembra 2019 iz <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-01368391/document>
3. Asdrubali, P., Signore, S. (2015). *The Economic Impact of EU Guarantees on Credit to SMEs* (EIF Research & Market Analysis Working Paper 2015/29). Pridobljeno 25. marca 2020 iz eif.org/news_centre/publications/eif_wp_29_economic-impact-guarantees_july15_fv.pdf
4. Bankwatch. (brez datuma). *European Fund for Strategic Investments (EFSI)*. Pridobljeno 15. decembra 2019 iz <https://bankwatch.org/project/european-fund-for-strategic-investments-efsi>
5. Becker, S., Egger, P., Ehrlich, M. & Fenge, R. (2008). *Going NUTS: The Effect of EU Structural Funds on Regional Performance* (CESifo Working Paper Series No. 2495). Pridobljeno 15. decembra 2019 iz https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1314690
6. Cassano, F., Jöeveer, K. & Svejnar, J. (2013). Cash Flow vs. Collateral-Based Credit. *Economics of Transition*, 21(2), 269-300.
7. Christensen, M. (2019). The 2019 assessment of the macroeconomic effects of the European Fund for Strategic Investments with the RHOMOLO-EIB model. *Investigaciones Regionales - Journal of Regional Research*, 3(45), 5-15.
8. Cohen, D. (2007). OECD. *Loans or grants*. Centre for Economic Policy Research. Pridobljeno 15. decembra 2019 iz <https://www.oecd.org/dev/37944370.pdf>
9. Crescenzi, R. & Giua, M. (2018). *One or Many Cohesion Policies of the European Union? On the Diverging Impacts of Cohesion Policy across Member States*. SERC discussion paper 230. Pridobljeno 15. decembra 2019 iz https://ec.europa.eu/regional_policy/sources/policy/analysis/sercdp0230_rdd_eu.pdf
10. Easterly, W. (2003). Can Foreign Aid Buy Growth? *Journal of Economic Perspectives*, 17(3), 23–48.
11. Ederveen, S., De Groot, H. & Nahuis, R. (2002). *Fertile Soil for Structural Funds? A Panel Data Analysis of the Conditional Effectiveness of European Cohesion Policy*. Tinbergen Institute Working Paper No. 2002-096/3. Pridobljeno 15. decembra 2019 iz https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=338060
12. ESI Funds for health. (2020). *About the ESI Funds*. Pridobljeno 22. marca 2020 iz <http://www.esifundsforhealth.eu/about-esi-funds>
13. European Central Bank. (2019). *What does the bank lending survey tell us about credit conditions for euro area firms?* ECB Economic Bulletin, Issue 8/2019. Pridobljeno 1. aprila 2020 iz

- https://www.ecb.europa.eu/pub/economicbulletin/articles/2019/html/ecb.ebart201908_01~a70ce07676.en.html#toc3
14. European Commission. (2015). *Survey on the access to finance of enterprises (SAFE)*. Analytical Report 2015. Pridobljeno 1. aprila 2020 iz <https://ec.europa.eu/docsroom/documents/14321/attachments/1/translations/en/renditions/native>
 15. European Commission. (2018a). *Evaluation of EFSI, EIAH and EIPP*. Pridobljeno 15. decembra 2019 iz https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/swd_-_efsi_evaluation_for_isc.pdf
 16. European Commission. (2018b). *Independent Evaluation of the EFSI Regulation*. Pridobljeno 15. decembra 2019 iz https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/efsi_evaluation_-_final_report.pdf
 17. European Commission. (2019a). *Evropski sklad za regionalni razvoj*. Pridobljeno 15. decembra 2019 iz https://ec.europa.eu/regional_policy/sl/funding/erdf/
 18. European Commission. (2019b). *Evropski socialni sklad*. Pridobljeno 15. decembra 2019 iz https://ec.europa.eu/regional_policy/sl/funding/social-fund/
 19. European Commission. (2019c). *Kohezijski sklad*. Pridobljeno 15. decembra 2019 iz https://ec.europa.eu/regional_policy/sl/funding/cohesion-fund/
 20. European Commission. (2019č). *Rural development*. Pridobljeno 15. decembra 2019 iz <https://ec.europa.eu/info/food-farming-fisheries/key-policies/common-agricultural-policy/rural-development>
 21. European Commission. (2019d). *The Common Fisheries Policy (CFP)*. Pridobljeno 15. decembra 2019 iz <https://ec.europa.eu/fisheries/cfp/>
 22. European Commission. (2020a). *What's next? The InvestEU Programme (2021-2027)*. Pridobljeno 15. marca 2020 iz https://ec.europa.eu/commission/priorities/jobs-growth-and-investment/investment-plan-europe-juncker-plan/whats-next-investeu-programme-2021-2027_en
 23. European Commission. (2020b). *Types of funding*. Pridobljeno 21. marca 2020 iz https://ec.europa.eu/info/funding-tenders/how-eu-funding-works/types-funding_en
 24. European Commission. (2020c). *COSME Programme*. Pridobljeno 21. marca 2020 iz <https://ec.europa.eu/growth/smes/cosme/>
 25. European Commission. (2020č). *Financial guarantee facility for the Cultural and Creative Sectors*. Pridobljeno 21. marca 2020 iz <https://ec.europa.eu/digital-single-market/en/financial-guarantee-facility-culture-creative>
 26. European Commission. (2020d). *EU Programme for Employment and Social Innovation (EaSI)*. Pridobljeno 21. marca 2020 iz <https://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=1081&langId=en>
 27. European Court of Auditors. (2017). *The European Fund for Strategic Investments (EFSI)*. Pridobljeno 15. decembra 2019 iz https://www.eca.europa.eu/Lists/ECADocuments/AB_EFSI/AB_EFSI_EN.pdf

28. European Court of Auditors. (2019). *European Fund for Strategic Investments: Action needed to make EFSI a full success*. Pridobljeno 31. marca 2020 iz https://www.eca.europa.eu/Lists/ECADocuments/SR19_03/SR_EFSI_EN.pdf
29. European Investment Bank. (2013). *Investment and Investment Finance in Europe*. Pridobljeno 15. decembra 2019 iz https://www.eib.org/attachments/efs/investment_and_investment_finance_in_europe_en.pdf#page=113
30. European Investment Bank. (2017a). *2017 EFSI REPORT: From the European Investment Bank to the European Parliament and the Council on 2017 EIB Group Financing and Investment Operations under EFSI*. Pridobljeno 15. decembra 2019 iz https://www.eib.org/attachments/strategies/efsi_2017_report_ep_council_en.pdf
31. European Investment Bank. (2017b). *InnovFin: EU Finance for Innovators - Questions and Answers*. Pridobljeno 21. marca 2020 iz https://www.eib.org/attachments/documents/innovfin_faq_en.pdf
32. European Investment Bank. (2018). *Evaluation of the European Fund for Strategic Investments*. Pridobljeno 15. decembra 2019 iz https://www.eib.org/attachments/ev/ev_report_evaluation_of_efsi_en.pdf
33. European Investment Bank. (2019). *2019 EFSI REPORT: From the European Investment Bank to the European Parliament and the Council on 2019 EIB Group Financing and Investment Operations under EFSI*. Pridobljeno 2. junija 2020 iz https://www.eib.org/attachments/strategies/efsi_2019_report_ep_council_en.pdf
34. European Investment Bank. (2020a). *National promotional banks and institutions*. Pridobljeno 22. marca 2020 iz <https://www.eib.org/en/about/partners/npbis/index.htm>
35. European Investment Bank. (2020b). *Multilateral development banks*. Pridobljeno 22. marca 2020 iz https://www.eib.org/en/about/partners/development_banks/index.htm
36. European Investment Bank. (2020c). *What is the European Fund for Strategic Investments (EFSI)?* Pridobljeno 1. aprila 2020 iz <https://www.eib.org/en/efsi/what-is-efsi/index.htm>
37. European Investment Fund. (2014a). *Guidelines for SME Access to Finance Market Assessments (GAFMA)*. Pridobljeno 15. decembra 2019 iz https://www.eif.org/news_centre/publications/eif_wp_22_gafma_april14_fv.pdf
38. European Investment Fund. (2014b). *A Practical Approach to the Market Analysis Part of SME-Related Ex-ante Assessments*. European Structural and Investment Funds Journal. Pridobljeno 15. decembra 2019 iz https://www.eif.org/news_centre/research/estif_3_14_article_kraemer-eis_lang.pdf
39. European Investment Fund. (2014c). *EU and EIB Group join forces to support up to EUR 48 billion in R&I investment*. Pridobljeno 21. marca 2020 iz https://www.eif.org/what_we_do/guarantees/news/2014/innovfin.htm
40. European Parliament. (2018). *State Aid and EU funding: Are they compatible? Policy Department for Budgetary Affairs*. Pridobljeno 15. decembra 2019 iz [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2018/621778/IPOL_IDA\(2018\)621778_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/IDAN/2018/621778/IPOL_IDA(2018)621778_EN.pdf)

41. European Union. (2019). *EU funding*. Pridobljeno 15. decembra 2019 iz https://europa.eu/european-union/about-eu/funding-grants_en
42. European Union. (2020). *Access to finance*. Pridobljeno 21. marca 2020 iz https://europa.eu/youreurope/business/finance-funding/getting-funding/access-finance/index_en.htm
43. Eurostat. (2020). *Which EU countries had the highest GDP in 2019?* Pridobljeno 2. junija 2020 iz <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-eurostat-news/-/DDN-20200508-1>
44. Gupta, S., Clements, B., Pivovarsky, A. & Tiongson, E. R. (2003). *Foreign Aid and Revenue Response: Does the Composition of Aid Matter?* IMF Working Paper, 03/176. Washington, D.C.: International Monetary Fund.
45. Jacquet, P. (2004). *Notes Prepared for the Panel on "Loans or Grants? The Full Debate"*. Washington D.C.: Center for Global Development.
46. Lerrick, A., & Meltzer, A. H. (2002). *Grants: A Better Way to Deliver Aid. Quarterly International Economics Report*. Pittsburgh: Carnegie Mellon Gailliot Center for Public Policy.
47. Levitski, J. (1997). Credit guarantee schemes for SMEs an international review. *Small Enterprise Development*, 8(2).
48. Mariborska razvojna agencija. (2019). *Finančne spodbude s strani države*. Pridobljeno 22. marca 2020 iz <http://www.mra.si/novice/financne-spodbude-s-strani-drzave>
49. Nunnenkamp, P. (2005). Kiel Institute for the World Economy. *Grants versus loans: Much ado about (almost) nothing*. Pridobljeno 23. marca 2020 iz <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/3734/1/kepp04.pdf>
50. Odedokun, M. (2003). *Economics and Politics of Official Loans versus Grants: Panoramic Issues and Empirical Evidence. WIDER Discussion Paper WPD 2003/04*. Helsinki: World Institute for Development Economics Research (WIDER).
51. Odedokun, M. (2004). Multilateral and Bilateral Loans versus Grants: Issues and Evidence. *The World Economy*, 27(2), 239–263.
52. Oh, I., Dong Lee, J., Heshmati, A. & Gyoung-Gyu, C. (2009). *Evaluation of credit guarantee policy using propensity score matching*. *Small Business Economics*, 33, 335–351.
53. Puigcerver-Peñalver, C. (2007). The Impact of Structural Funds Policy on European Regions' Growth. A Theoretical and Empirical Approach. *The European Journal of Comparative Economics*. Pridobljeno 15. decembra 2019 iz <https://pdfs.semanticscholar.org/cac6/6ee789a7640510d249728587c0cf4386d184.pdf>
54. Radelet, S. (2005). *Grants for the World's Poorest: How the World Bank Should Distribute Its Funds*. Washington, D.C.: Center for Global Development Notes. Pridobljeno 26. junija 2020 iz <http://research.policyarchive.org/19682.pdf>
55. Revoltella, D. (2014). *The European investment crisis. Intereconomics*. Pridobljeno 15. decembra 2019 iz <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/106779/1/796644675.pdf>
56. Riding, A. (2001). Loan guarantees: Costs of default and benefits to small firms. *Journal of Business Venturing*, 16(6), 595-612.

57. Rocket Lawyer. (brez datuma). *Grants vs. Loans: What's the Difference?* Pridobljeno 23. marca 2020 iz <https://www.rocketlawyer.com/article/grants-vs-loans-whats-the-difference-cb.rl>
58. Rogoff, K.S. (2003). Unlocking Growth in Africa. *Finance and Development*, 40(2), 56–57.
59. Schmidt, A. & Elkan, M. (2010). *Macroeconomic benefits of German Guarantee Banks*. Pridobljeno 26. marca 2020 iz aecm.eu/wp-content/uploads/2015/07/inmit-study-on-the-macroeconomic-benefits-of-the-german-guarantee-banks1.pdf
60. Slovenska izvozna in razvojna banka. (2017). *O skladu*. Pridobljeno 25. marca 2020 iz <https://www.skladskladov.si/en/about/about-fund-od-funds>
61. Slovenska izvozna in razvojna banka. (2019). *Letno poročilo SID banke in skupine SID banka 2018*. Pridobljeno 15. decembra 2019 iz https://www.sid.si/sites/www.sid.si/files/documents/letno_porocilo_2018_-_slo.pdf
62. Uradni list Evropske unije. (2006). *Sklep sveta o strateških smernicah Skupnosti o koheziji*. Pridobljeno 15. decembra 2019 iz <https://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:32006D0702:SL:HTML>