

NOTAT

12. december 2016

EU BØR FORDOBLE SIN INVESTERINGSPLANEN

Kontakt:

Senior rådgiver, Jan Høst Schmidt

+45 53762708

jhs@thinkeuropa.dk

RESUME: Den Europæiske Fond for Strategiske Investeringer (EFSI) blev lanceret som en del af Juncker-Kommissionens investeringsplan. Fonden råder over 21 milliarder euro, som forventes at kunne mobilisere investeringer på 315 milliarder euro over tre år. EU har stadig udsigt til relativt lav vækst flere år frem. Det årlige investeringsniveau er op mod 443 milliarder euro lavere end før finanskrisen, og bankudlån, som i EU er den overvejende finansieringskilde, stiger kun svagt.

EFSI har på et år godkendt aftaler om 289 projekter, som kan mobilisere investeringer på 116 milliarder euro med en privat andel på over 60 pct. og et beskedent EU-budget-bidrag. EU bør derfor følge Kommissionens forslag om en fordobling og forlængelse af fonden til 2020. Endvidere bør fonden sammen med strukturfondene og Horizon 2020 danne rammen om et mere strømlinet EU-finansieringssystem. Med Brexit er der hårdt brug for en fond, som med et relativt lille kapitalgrundlag hurtigt kan mobilisere private og offentlige midler for herved at sætte skub i investeringerne i EU.

I det fremtidige finansieringssystem vil EU's strukturfonde tilgodese investeringer i EU's fattigste regioner især i Central- og Østeuropa. EU's program for støtte til forskning og udvikling (Horizon) vil som i dag fokusere på investeringer i forsknings- og udviklingsprojekter, og EFSI kan så koncentrere sig om udlån til mere risikobetonede investeringer i sektorer som energi, digitale netværk, transport og støtte til små- og mellemstore virksomheder.

HOVEDKONKLUSIONER

- Den Europæiske Fond for Strategiske Investeringer blev etableret i sommeren 2015. Et år efter har fonden underskrevet aftaler om 289 projekter med potentielle investeringer for knap 116 milliarder euro. Kommissionen foreslår at forlænge og fordoble fonden.
- Hovedparten af fondens projekter handler om investeringer i innovation, energi og digitale netværk samt projekter til finansiering af små og mellemstore virksomheder.
- Fondens investeringer er i høj grad koncentreret i fire gamle, store EU-lande: Storbritannien, Italien, Spanien og Frankrig. Det har ført til kritik, men behøver ikke at være et problem, da investeringsbehovet også er højt i disse lande, og da de central-og østeuropæiske lande i højere grad nyder godt af tilskud fra EU's strukturfonde.
- Der er generelt brug for en indsats for at hæve investeringsniveauet i EU. Investeringerne i EU ligger stadig ca. 2,9 procentpoint af BNP under niveauet før finanskrisen, svarende til en manko på 443 milliarder euro. Sektorvise opgørelser over det optimale investeringsbehov lander på et behov for investeringer på 655 milliarder euro.
- I lyset af relativt lave investeringer, en svag udvikling i bankudlånene i EU samt det forhold, at fonden på relativt kort tid har været i stand til at få underskrifter på projekter, som kan mobilisere investeringer på 116 milliarder euro, giver det god mening at forlænge og forøge fonden, så den frem til 2020 kan mobilisere investeringer på 500 milliarder euro.
- I EU's flerårige finansaftale for 2021 og fremefter bør fonden have en central placering ved siden af strukturfondene og Horizon. I lyset af Brexit vil der være behov for besparelser på EU's budget og dermed for en fond, der som EFSI kan mobilisere store investeringer på grundlag af et relativt lille kapitalgrundlag.

I sin årlige unionstale til Europa Parlamentet den 14. september 2016 foreslog Kommissionens formand, Jean Claude Juncker, en fordobling af Den Europæiske Fond for Strategiske Investeringer (EFSI) samt en forlængelse af fondens varighed med yderligere tre år, således at der kan mobiliseres samlede investeringer på 500 milliarder euro i 2020.¹

Fonden blev lanceret i starten af den nye Kommissions embedsperiode i begyndelsen af 2015 som et led i en investeringsplan for Europa.² EFSI skal mobilisere investeringer på 315 milliarder euro over tre år. Fonden havde oprindeligt en EU-budget garanti på 16 milliarder euro og et bidrag fra Den Europæiske Investeringsbank (EIB) på 5 milliarder euro. Denne kapital skulle så mobilisere yderligere kapital og lån fra EIB samt privat og national offentlig kapital, så de 21 milliarder euro ville tjene som en løftestang for 15 gange så mange investeringer.

Det nye forslag øger EU-budgetbidraget med 10 milliarder euro og EIB's bidrag med 2,5 milliarder euro, så den samlede finansieringskapacitet vil blive på 33,5 milliarder euro. Med en antaget løftestangseffekt på 15 gange den indskudte garanti og kapital kan der nås et samlet investeringsomfang på 500 milliarder euro. Der vil stadig ikke blive tale om egentlige nye midler fra EU's budget, idet midlerne foreslås overført fra eksisterende områder med undtagelse af 150 millioner euro, som foreslås tilført fra EU-budgettets ikke-bevilgede reserver.³

Investeringsbehovet er stadig stort i EU

EU har siden finanskrisen haft svag økonomisk vækst, bl.a. som følge af manglende offentlige og private investeringer. Trods udsigt til en vis stigning i den økonomiske vækst i EU i år og næste år ligger investeringerne set som andel af den samlede produktion stadig 2,9 procentpoint af BNP under det niveau, som de havde før krisen i 2007-2008. Det svarer til en manko på omkring 443 milliarder euro i forhold til et niveau før krisen.⁴

¹ http://europa.eu/rapid/press-release_SPEECH-16-3043_en.htm; Kommissionen ønsker en fordobling af fonden både med hensyn til varighed og størrelse, men har formelt kun stillet forslag om et samlet beløb på 33,5 mia. euro for den nuværende flerårige budgetramme, som slutter 2020, jf. <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DA/TXT/PDF/?uri=CELEX:52016PC0597&from=EN>;

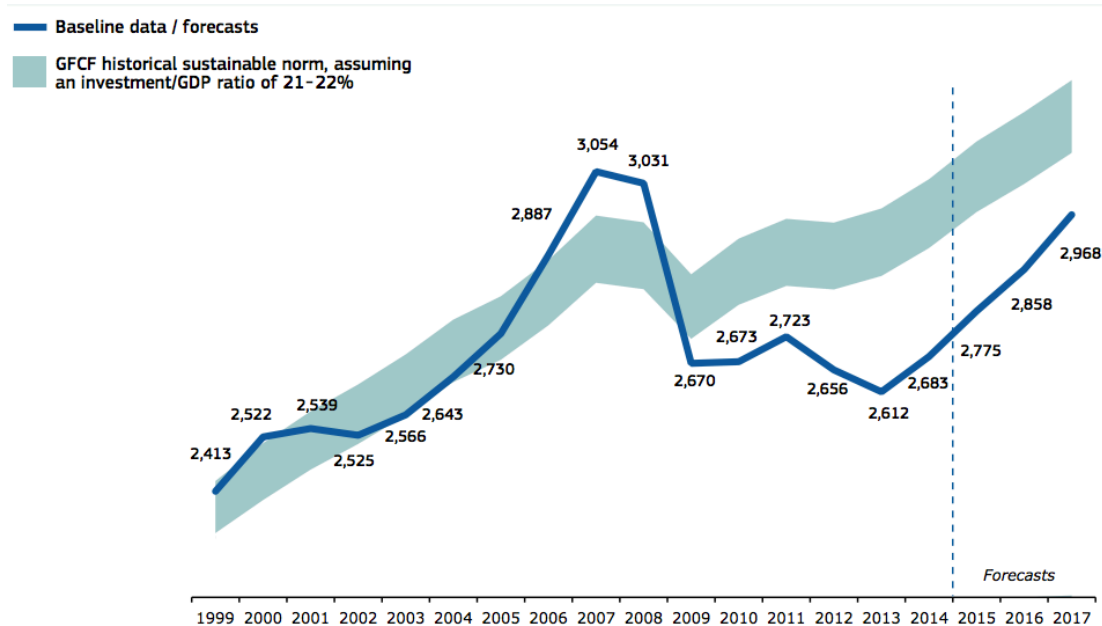
² Der er råderum til en stor europæisk investeringsplan på 100 milliarder euro om året, Tænketanken EUROPA, november 2014

³ https://ec.europa.eu/priorities/sites/beta-political/files/investment-plan-booklet-september-2016_en.pdf;

⁴ Beregninger på basis af AMECO, Kommissionens makroøkonomiske database. Som indikation af investeringsniveauet før krisen er anvendt simpelt gennemsnit af investeringsandele for 2000, 2005 og

Ifølge prognoser fra Kommissionen vil investeringsniveauet i faste priser for 2017 stadig ligge under niveauet lige inden finanskrisen, og der er behov for et større løft i investeringsniveauet, hvis EU skal tilbage på en udvikling i investeringerne og den økonomiske vækst som inden finanskrisen. *Se figur 5.* EFSI kan naturligvis kun yde et beskedent bidrag til at bringe de samlede offentlige og private investeringer tilbage på et niveau, som sikrer EU en økonomisk vækst på linje med tiden før finanskrisen.

Figur 1. Investeringerne i EU halter langt bagefter tidligere trend



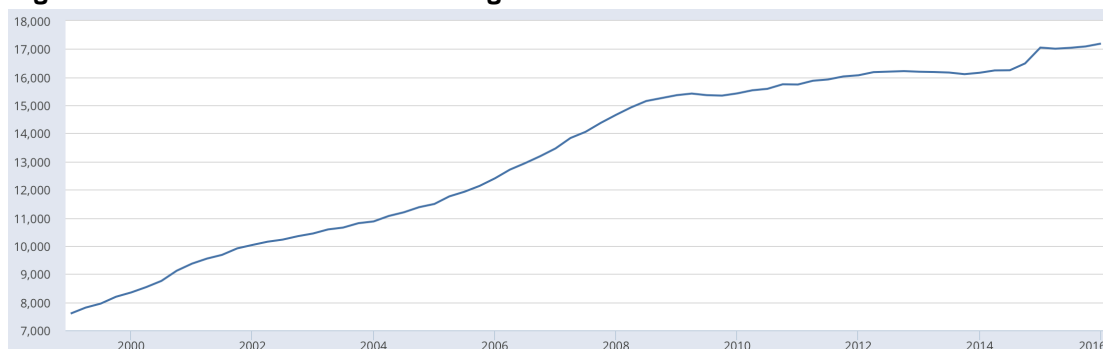
Kilde: Europa-Kommissionen, http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-16-2983_en.htm.

EFSI skal især bidrage til at sætte skub i private, risikovillige investeringer. Normalt er disse i høj grad finansieret via banklån i Europa, og for finansieringen af små og mellemstore virksomheder er bankudlån helt afgørende.⁵ Siden finanskrisen har bankudlån udviklet sig meget svagt, og i 2015 stagnerer de (*se figur 2*), hvor udviklingen i eurozonen er vist.

2007. Se også Why is investment in the euro area continuing to show only weak recovery, P. Butzen et al. Economic Review, September 2016.

⁵ Why is investment in the euro area continuing to show only weak recovery, P. Butzen et al., Economic Review, September 2016

Figur 2. Bankudlån i eurozonen stagneret efter krisen



Kilde: Federal Reserve Bank of St. Louis (<https://fred.stlouisfed.org/series/CRDQXMAPABIS>) og Bank for International Settlements.

Udover at basere sig på den historiske investeringstrend kan investeringsmankoen også skønnes for diverse sektorer på basis af akademiske opgørelser over det optimale niveau for investeringer. Europa-Parlamentets tjenestegrene har lavet skøn baseret på opgørelser fra EIB og Europa-Kommissionen. For sektorer som energi, it, uddannelse, forskning og udvikling, industrien, transport og logistik samt vand og affald opgøres den samlede investeringsmanko til 655 milliarder euro i forhold til, hvad der optimalt er brug for ifølge akademiske beregninger.⁶

I lyset af både den historiske opgørelse og et (ganske vist usikkert) skøn for et sektorvist optimalt investeringsbehov, må det således konkluderes, at der er behov for et yderligere skub i investeringerne over de næste år. Der vil være behov for at få EU, inklusive EIB med deres AAA-rating, på banen sammen med private investorer, herunder institutionelle investorer, nationale myndigheder og offentlige investeringsbanker.

EFSI er en succes, men ...

Ved hjælp af fondens kapital og garantier samt et målrettet arbejde med at skaffe privat og national, offentlig finansiering har EIB i EFSI's regi i løbet af fondens første leveår godkendt 289 projekter, som forventes at mobilisere investeringer på knap 116 milliarder euro og støtte til 200.000 SMV'ere.⁷ *Se figur 3.*

⁶ [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2016/587342/EPRS_BRI\(2016\)587342_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2016/587342/EPRS_BRI(2016)587342_EN.pdf)

⁷ EIB's evalueringsteam har produceret en rapport som anvender tal per 30. juni 2016 med 262 godkendte projekter, en EFSI-finansiering på 17,45 milliarder euro og potentielle samlede investeringer på 104,75 milliarder euro. Disse tal ændrer ikke ved konklusionerne, se Evaluation of the functioning of the European Fund for Strategic Investments, EIB, September 2016. Se også Ad-hoc audit of the application of the Regulation 2015/1017 (the EFSI Regulation), EY, 14. november 2016 https://ec.europa.eu/priorities/sites/beta-political/files/ey-report-on-efsi_en.pdf.

Figur 3. EFSI mobiliserer potentielt 116 milliarder euro på et år

	Number	Financing under the EFSI	Total expected investment triggered
Infrastructure and innovation projects approved	97	€13.6 billion	€115.7 billion
SME financing agreements approved	192 agreements benefitting more than 200,000 start-ups, SMEs and mid-caps	€6.8 billion	

Kilde: Europa-Kommissionen, https://ec.europa.eu/priorities/sites/beta-political/files/investment-plan-booklet-september-2016_en.pdf.

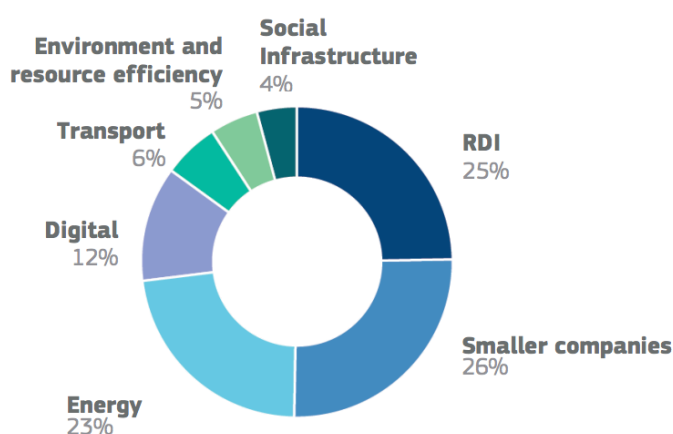
Fonden skal fremme investeringer på en række politisk angivne formål. De omfatter på den ene side infrastruktur i sektorerne energi, transport, digitale og sociale net samt innovation og på den anden side støtte til små og mellemstore virksomheder. Det første år har investeringer i innovation, energi, digitale net og støtte til små og mellemstore virksomheder domineret projekterne. *Se figur 4.*

Kommissionen har efter aftale med EIB foreslået at overføre 500 millioner euro i EFSI fra infrastruktur- og innovationsområderne til støtte til små og mellemstore virksomheder. Støtten til de små og mellemstore virksomheder ses af Kommissionen som en klar succes for EFSI, fordi de har svært ved at skaffe sig risikovillig kapital, og fordi de mindre virksomheder ofte er arbejdskraftintensive.

Investeringer i innovation, energi og digitale netværk samt i små og mellemstore virksomheder må overordnet siges at være velegnede for det investeringsklub, som EFSI forudses at give et bidrag til. Men det er overraskende, at det ikke er lykkedes at få flere transportinfrastrukturprojekter med EFSI projekterne. Det skyldes i høj grad mangel på velegnede, store transportinfrastrukturprojekter, som er klar til, at private investorer vil bidrage til deres finansiering. I den forbindelse har en arbejdsgruppe med tidligere viceformand i Kommissionen Henning Christophersen udarbejdet en handlingsplan for Kommissionen med sigte på at tiltrække private investorer ved hjælp af nye finansielle instrumenter.

Anbefalingerne går bl.a. på at forbedre teknisk assistance til medlemslandene via den under EFSI etablerede European Investment Advisory Hub (EIAH), at strømline udbudsprocesser, at styrke principper som "forureneren betaler" og brugerbetaling, at sikre bedre synergi mellem tilskud fra strukturfondene og lån fra EFSI samt ændring af risikovægte i Kapitalkravsdirektivet for lån til store europæiske infrastrukturprojekter med klar økonomisk holdbarhed. En række af disse anbefalinger er en del af Kommissionens forslag om en fordobling og forlængelse af EFSI.⁸

Figur 4. Innovation, energi og støtte til SMV'ere dominerer det første år



Kilde: Europa-Kommissionen, https://ec.europa.eu/priorities/sites/beta-political/files/investment-plan-booklet-september-2016_en.pdf.

Gamle EU-lande tilgodeses

Ifølge Europa-Kommissionen vil de hidtil godkendte projekter og aftaler til finansiering af EFSI omfatte 26 medlemslande. Men som illustreret i figur 5, så er disse i høj grad koncentreret på projekter i fire store og relativt rige, gamle EU-lande, nemlig Storbritannien, Italien, Frankrig og Spanien. Projekterne i disse lande udgør omkring 60 pct. af de totale finansieringsbeløb, mens deres befolkninger udgør 47 pct. af den samlede EU-befolkning.⁹ Ifølge EIB's evalueringsrapport fra september går 92 pct. af hidtil godkendte midler til projekter i de 15 gamle EU-lande. De nye medlemslande har således kun kunnet trække 8 pct. af midlerne.¹⁰

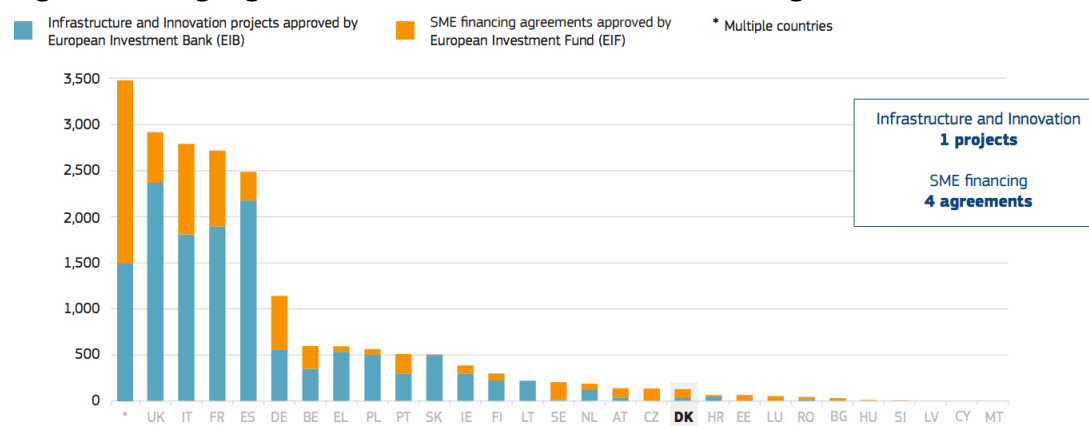
⁸ Samtale med Henning Christophersen; Action Plan. Making the best use of new financial schemes for European transport infrastructure projects, report for the European Commission by Henning Christophersen, Ludwig Bodewig and Carlo Secchi, juni 2015; Europe investing again – Taking stock of the Investment Plan for Europe and next steps, European Commission COM (2016) 359, 1.juni 2016

⁹ Ameco database, European Commission

¹⁰ Evaluation of the functioning of the European Fund for Strategic Investments, EIB, September 2016.

Selvom investeringsbehovet er stort i de nye medlemslande, så kan det ikke udelukkes, at såvel de involverede myndigheder som de potentielle private investorer fokuserer mest på at bruge de relativt store tilskud fra EU's strukturfonde i de nye medlemslande. Hertil kommer, at den administrative kapacitet er mindre i en række af de nye medlemslande, og at deres markeder er mindre parate til at investere i projekter med højere risici.¹¹

Figur 5. Stor geografisk koncentration af EFSI investeringer



Note: Boksen i figuren viser danske projekter. **Kilde:** Europa-Kommissionen, https://ec.europa.eu/priorities/sites/beta-political/files/investment-plan-booklet-september-2016_en.pdf.

Kommissionen har noteret sig behovet for at forsøge at sprede EFSI-aktiviteter mere til især de central- og østeuropæiske lande. Det gør man ved at foreslå en bedre investeringsrådgivning i forbindelse med EFSI, hvorunder der er oprettet et European Investment Advisory Hub (EIAH), som er en enkel indgang for råd og teknisk assistance i forbindelse med udvikling og investering i projekter. Der er også fra juni i år etableret en European Investment Projekt Portal (EIPP), som indeholder en liste over projekter, der starter op i løbet af en treårs periode med og uden EFSI-finansiering. Derudover vil Kommissionen gøre det lettere at kombinere finansiering af EFSI-projekter med andre former for EU-finansiering, ikke mindst fra EU's struktur- og investeringsfonde, som fortrinsvis tilfører store tilskud til netop de central-og østeuropæiske lande.¹²

¹¹ Evaluation of the functioning of the European Fund for Strategic Investments, EIB, September 2016.

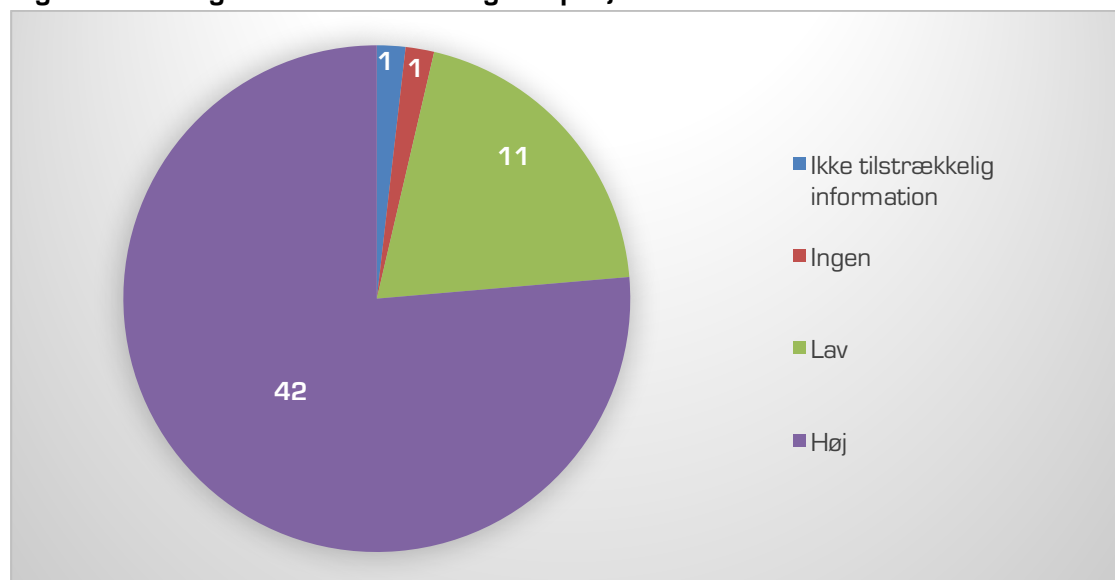
¹² [http://europa.eu/rapid/press-release MEMO-16-2983_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-16-2983_en.htm); Evaluation of the functioning of the European Fund for Strategic Investments, EIB, September 2016; Action Plan. Making the best use of new financial schemes for European transport infrastructure projects, report for the European Commission by Henning Christophersen, Ludwig Bodewig and Carlo Secchi, juni 2015;

Investeringsbehovet er stadig betragteligt i lande som Italien, Spanien og Frankrig,¹³ og lande som Italien og Spanien er efter finanskrisen blevet relativt fattigere, så deres BNP per indbygger er lavere end EU's gennemsnit.¹⁴ Der kan derfor være en rimelig grund til, at de store, gamle EU-lande indtil videre har fået forholdsvis mest ud af EFSI i løbet af det første år.

Skaber EFSI flere investeringer?

Ved lanceringen af EFSI blev der lagt stor vægt på, at EFSI skal føre til yderligere investeringer eller tilgodese mere risikable projekter end normale EIB projekter. Spørgsmålet er om dette er tilfældet, eller om EFSI blot erstatter EIB's normale investeringspraksis, således at der ikke vil være en nettogevinst ved EFSI i form af finansiering af flere og mere risiko betonede projekter.

Figur 6. Stor lighed mellem EFSI- og EIB-projekter



Kilde: Claey's, G. and A. Leandro (2016), 'Assessing the Juncker Plan after one year', Bruegel Blog Post, 17 marts.

Tænketanken Bruegel har søgt svar på dette spørgsmål ved at undersøge ligheden mellem traditionelle EIB-projekter og 55 EFSI-projekter, som der i foråret 2016 forelå mere detaljerede oplysninger om. Det kan som nævnt af folkene bag analysen kun bruges til at give en meget indirekte belysning af, om

¹³ Why is investment in the euro area continuing to show only weak recovery?, P. Butzen et al., Economic Review, september 2016; Der er råderum til en stor europæisk investeringsplan på 100 milliarder euro om året, Tænketanken EUROPA, november 2014.

¹⁴ Eurostat oversigt over BNP per indbygger 2016, <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=tec00114>.

EFSI skaber den nødvendige merværdi. Af Bruegels opgørelse fremgår, at der er stor lighed mellem hidtidige EFSI-projekter og typiske EIB-projekter. Hele 42 af de 55 undersøgte projekter har ifølge Bruegel stor lighed med den type projekter, som EIB allerede støtter. *Se figur 6.*

Eftersom de EU-midler, som bruges i EFSI, kommer fra eksisterende midler til støtte af infrastrukturinvesteringer og til støtte af små og mellemstore virksomheder, rejser det et spørgsmål om EFSI giver den nødvendige merværdi i form af flere og/eller mere risiko betonedede projekter.

Folkene bag Bruegel-analysen nævner, at det kan være, at EFSI-projekterne er mere risikable, bl.a. fordi EIB har en udsat, mere risikofyldt position i investorhierarkiet i EFSI-projekterne end normalt. EIB's andel af projektfinansieringen for de undersøgte 55 projekter er også mindre end normalt, nemlig 27,7 pct. mod 48 pct. i traditionelle EIB-projekter.¹⁵ Samtidig er andelen af private midler relativ høj. EIB's evalueringsteam opgør andelen til 62 pct. i de hidtil underskrevne projekter. EIB's højrisikoportefølje ventes under den oprindelige EFSI-periode frem til 2018 at stige fra 4 milliarder euro om året til 20 milliarder euro om året.¹⁶

En offentliggjort evalueringsrapport om EFSI fra Ernest & Young fra 14 november 2016 har gennemført en række interviews med markedsoperatører og repræsentanter fra nationale offentlige investeringsbanker. Nogle repræsentanter fra de offentlige investeringsbanker vurderer, at visse EFSI-projekter kunne være håndteret af markederne og sår dermed tvivl om merværdien af EFSI for nogle projekters vedkommende. På den anden side hilser markedsoperatører de nye mere risikovillige produkter fra EIB velkommen. De ønsker større risikovillighed fra EIB. Rapporten fra Ernest & Young noterer da også, at det forhold, at projektkonsortier har valgt EFSI-finansiering tyder på, at de ser klare fordele forbundet med EFSI-finansiering.¹⁷ I den nuværende situation med rigelig likviditet i de finansielle markeder, men stor usikkerhed og tilbageholdenhed med hensyn til at investere, er den øgede risikovillighed et centralt element i EFSI-konstruktionen.

EFSI's styrkepositioner bør udnyttes

¹⁵ Claey's, G. and A. Leandro (2016), 'Assessing the Juncker Plan after one year', Bruegel Blog Post, 17 March 2016 (<http://bruegel.org/2016/05/assessing-the-juncker-plan-after-one-year/>)

¹⁶ Evaluation of the functioning of the European Fund for Strategic Investments, EIB, September 2016

¹⁷ Ad-hoc audit of the application of the Regulation 2015/1017 (the EFSI Regulation), EY, 14. november 2016 https://ec.europa.eu/priorities/sites/beta-political/files/ey-report-on-efsi_en.pdf

Den lavere andel for EIB i de enkelte projekter og mobiliseringen af privat kapital hænger både sammen med budgetgarantien fra EU-budgetmidlerne, med at EIB tilsyneladende har været villig til at tage en mere risikofyldt position i investor hierarkiet samt det forhold, at man politisk har været nødt til at få EU-midlerne til at strække længere for at maksimere de samlede investeringer op mod det politisk lovede beløb på 315 milliarder euro med de forholdsvis få EU midler på 21 milliarder euro, som man har haft til rådighed i første omgang.

Heri ligger en potentiel styrke ved EFSI, idet man med få EU-midler på kort tid – et år – har været i stand til at samle investorer til en lang række projekter, inklusive støtte til omkring 200.000 små og mellemstore virksomheder, som forventes at generere samlede investeringer på 116 milliarder euro. EFSI har administrativt været relativt hurtig til at klargøre projekter til godkendelse. Den administrative struktur med et enkelt kontaktpunkt for teknisk assistance, European Investment Advisory Hub (EIAU), og intensiveret rådgivning til medlemslande, projektansvarlige og investorer, en platform med en liste med projekter i pipelinen, European Investment Project Portal (EIPP) samt mere synergi mellem strukturfonde og EFSI vil være medvirkende til at forbedre EFSI's funktionsmåde.

Dette bør EU bygge videre på. Ikke bare ved som foreslået af Kommissionen at forlænge og forøge EFSI, men ved at lade EFSI være en del af fremtidens EU-system til at bidrage til finansiering af de mange investeringer, som Europa har behov for over de kommende år.

EFSI's virke må naturligvis løbende vurderes. Men på grundlag af det foreliggende bør EFSI ikke alene fordobles og forlænges. Den bør anvendes som udgangspunkt for et nyt EU-finansieringssystem efter 2020 for herigennem med klart færre EU-midler at sikre så stor effekt som mulig på kortere tid, end normalt er tilfældet i EU-systemet.

Sammen med strukturfondene og Horizon kunne EFSI konstruktionen med EIB som forvalter og mere risiko villig deltager være en central del af det finansierings system, som EU skal satse på efter 2020, hvor en ny aftale om det flerårige EU-budgetsystem skal træde i kraft. En sådan aftale vil være uden Storbritanniens betragtelige nettobidrag, og det må derfor forventes, at der skal findes betragtelige besparelser i forhold til den eksisterende flerårige ramme for de årlige EU-budgetter. Typisk vil bidrag til investeringer være et område, hvor man politisk vil søge at placere en relativt større del af besparelserne. Så der vil være ekstra brug for et system, der med relativt få midler kan mobilisere stor

finansiering i lyset af de behov for investeringer, som både en makroøkonomisk trendanalyse og mere sektororienterede analyser peger på.

EFSI kan så stå for al fremtidig støtte fra EU-budgettet til finansiering af infrastruktur og innovationsprojekter i EU som helhed og støtte til små og mellemstore virksomheder med EIB som bidragydende partner. Støtten til projekter vil skulle foregå på basis af projekternes potentielle afkast og med national og privat medfinansiering. Strukturfondstilkuddene vil i højere grad end i dag kunne koncentreres om de fattigste regioner i især Central- og Østeuropa, mens EU's Horizon-program vil tage sig af EU-støtte til forsknings- og udviklingsprojekter. Hermed er der mulighed for at skabe et mere strømlinet og effektivt EU-finansieringssystem med klarere opgaver for de enkelte dele og en forhåbentligt hurtigere og mere smidig administration.