



COMISIA
EUROPEANĂ

Bruxelles, 27.3.2014
COM(2014) 168 final

COMUNICARE A COMISIEI CĂTRE CONSILIU ȘI PARLAMENTUL EUROPEAN

privind finanțarea pe termen lung a economiei europene

{SWD(2014) 105 final}

1. INTRODUCERE

1.1 Contextul economic

Criza economică și financiară a afectat capacitatea sectorului financiar de a canaliza fonduri către economia reală, în special către investițiile pe termen lung. Dependența puternică de intermedierea bancară, combinată cu reducerea gradului de îndatorare a băncilor și cu încrederea redusă a investitorilor, a avut drept rezultat reducerea finanțării pentru toate sectoarele economiei. Uniunea a acționat cu hotărâre pentru a inversa aceste tendințe și pentru a restabili condițiile favorabile creșterii durabile și investițiilor. Finanțele publice au fost consolidate și au fost instituite proceduri pentru o mai bună coordonare a politicilor bugetare și economice. BCE a acționat ferm pentru a recâștiga încrederea în piețe, iar crearea uniunii bancare contribuie la reducerea fragmentării financiare și la reinstaurarea încrederii în zona euro.

Valorificarea acestor îmbunătățiri necesită investiții pe termen lung care să poată sprijini creșterea inteligentă, durabilă și favorabilă incluziunii. Capacitatea sistemului financiar de a canaliza fonduri către investițiile pe termen lung va fi esențială pentru a asigura poziționarea Europei pe calea creșterii durabile.

1.2 Nevoia de finanțare pe termen lung

Finanțarea pe termen lung prezintă câteva caracteristici-cheie¹:

- finanțează activități *productive* care susțin creșterea prin reducerea costurilor, diversificarea mijloacelor de producție și crearea de locuri de muncă într-un mod inteligent, durabil și favorabil incluziunii;
- este caracterizată de *răbdare*, în sensul că investitorii iau în considerare performanța și riscurile pe termen lung ale investițiilor lor, mai degrabă decât fluctuațiile prețurilor pe termen scurt. Această perspectivă pe termen lung acționează într-un mod anticiclic și promovează stabilitatea financiară;
- este caracterizată de *implicare*, în sensul că investitorii iau în considerare, în cadrul strategiilor lor de investiții, aspecte pe termen lung, cum ar fi mediul, chestiunile sociale, guvernanta.

Infrastructura și IMM-urile contribuie în mod fundamental la creșterea economică durabilă. Infrastructura de bună calitate îmbunătățește productivitatea în celelalte sectoare ale economiei, ceea ce favorizează creșterea și facilitează interconectarea pieței interne. Nevoile de investiții în rețelele de infrastructură de transport, energie și telecomunicații importante la nivelul UE sunt estimate la 1 bilion EUR pentru perioada până în 2020². Vor fi necesare, de asemenea, investiții semnificative în ceea ce privește capitalul uman³ și cercetarea și dezvoltarea, noile tehnologii și inovarea, în conformitate cu Strategia Europa 2020 și cu pachetul energie/climă pentru 2030⁴.

IMM-urile asigură aproximativ două treimi din locurile de muncă și aproape 60% din valoarea adăugată din UE. Acestea contribuie în mod semnificativ la creșterea PIB-ului, prin

¹ Termeni introduși de OCDE în „Promoting Longer-Term Investment by Institutional Investors: Selected Issues and Policies”, 2011, <http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/48616812.pdf>.

² Mecanismul pentru interconectarea Europei: aproximativ 500 de miliarde EUR pentru transporturi, 200 de miliarde EUR pentru energie și 270 de miliarde EUR pentru rețelele rapide în bandă largă (<http://ec.europa.eu/transport/themes/infrastructure/connecting/doc/connecting/2012-10-02-cef-brochure.pdf>).

³ A se vedea Pachetul privind investițiile sociale, COM (2013) 83, 20.2.2013.

⁴ Comunicarea intitulată „Un cadru pentru politica privind clima și energia în perioada 2020-2030”, <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2014:0015:FIN:RO:PDF>.

importanța lor globală, precum și prin capacitatea lor de a inova, de a se dezvolta și de a crea locuri de muncă.

Climatul de incertitudine și de aversiune față de risc creat de criza financiară și economică a afectat atât cererea, cât și oferta de finanțare. În ceea ce privește cererea, s-a constatat o reducere a cererii din partea IMM-urilor, a parteneriatelor public-privat și a altor proiecte de investiții care necesită finanțare pe termen lung, ceea ce a avut drept rezultat un nivel insuficient al investițiilor și al finanțării pe termen lung. În ceea ce privește oferta, criza a sporit aversiunea față de risc, creând o preferință pentru lichidități, care, împreună cu reducerea gradului de îndatorare a băncilor, a afectat capacitatea economiei de a se finanța la scadențe lungi. Nivelul insuficient al finanțării pe termen lung a scos la iveală, totodată, eșecurile pieței și ineficiențele lanțului de intermediere.⁵

Abordarea acestor probleme reprezintă o prioritate pentru Europa. Capacitatea economiei de a pune la dispoziție finanțare pe termen lung, care să consolideze competitivitatea economiei și a industriei europene, depinde de capacitatea sa de a canaliza economiile printr-un sector financiar deschis, sigur și competitiv. În acest scop, securitatea juridică și încrederea investitorilor sunt esențiale.

1.3 Cartea verde și consultarea publică privind finanțarea pe termen lung

La 25 martie 2013, Comisia Europeană a adoptat o carte verde privind finanțarea pe termen lung, care a lansat o dezbateră amplă cu privire la diverșii factori care determină capacitatea economiei europene de a atrage fondurile necesare pentru susținerea și accelerarea redresării. Obiectivul cărții verzi era de a explora modul în care economiile realizate de guverne, de întreprinderi și de gospodării ar putea fi mai bine direcționate către nevoile de finanțare pe termen lung.

Consultarea lansată de cartea verde a fost foarte bine primită de către părțile interesate și a suscitat 292 de răspunsuri provenind din toate segmentele economiei⁶. O mare majoritate a părților interesate au susținut necesitatea de a extinde sursele de finanțare pe termen lung în Europa, recunoscând în același timp rolul important pe care băncile vor continua să îl joace, în special pentru IMM-uri. S-a subliniat importanța unui cadru de reglementare bine definit și stabil, dar multe părți interesate au semnalat totodată necesitatea unei calibrări mai bune a reformei de reglementare pentru a ține seama de obiectivele de finanțare pe termen lung.

1.4 Alte inițiative de politică la nivel european și internațional

Dezbateră cu privire la finanțarea pe termen lung a fost reiterată la nivel european și internațional. Comitetul economic și financiar a înființat un Grup de experți la nivel înalt, care a publicat, în decembrie 2013, un raport⁷ axat pe IMM-uri și infrastructură. La 26 februarie 2014, Parlamentul European a adoptat o rezoluție⁸ cu privire la finanțarea pe termen lung a economiei europene. Rezoluția include multe dintre aspectele abordate în prezenta comunicare.

La nivel internațional, G20 a aprobat, în septembrie 2013, un plan de lucru privind finanțarea pentru investiții⁹ și a înființat un grup de lucru pentru a continua activitățile legate de

⁵ Pentru o explicație detaliată, a se vedea documentul de lucru al serviciilor Comisiei care însoțește Cartea verde privind finanțarea pe termen lung: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=SWD:2013:0076:FIN:EN:PDF>.

⁶ O prezentare detaliată a răspunsurilor, precum și răspunsurile neconfidențiale sunt disponibile la adresa http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2013/long-term-financing/docs/summary-of-responses_en.pdf.

⁷ http://europa.eu/efc/working_groups/hleg_report_2013.pdf.

⁸ [http://www.europarl.europa.eu/oeil/popups/ficheprocedure.do?reference=2013/2175\(INI\)&l=en](http://www.europarl.europa.eu/oeil/popups/ficheprocedure.do?reference=2013/2175(INI)&l=en).

⁹ A se vedea <http://en.g20russia.ru/news/20130906/782782178.html>.

finanțarea pe termen lung. OCDE a elaborat principii la nivel înalt pentru investitorii instituționali care decid să ofere finanțare pe termen lung¹⁰.

În acest context și pe baza consultării lansate de cartea verde, prezenta comunicare expune o serie de acțiuni concrete. Dezvoltarea și diversificarea modalităților de finanțare a investițiilor pe termen lung reprezintă o sarcină complexă și multidimensională, care nu presupune o singură acțiune sau „soluție miracol”, ci o serie de răspunsuri și inițiative. Acțiunile propuse în prezenta comunicare se axează pe: (i) mobilizarea surselor private de finanțare pe termen lung, (ii) o mai bună utilizare a finanțelor publice, (iii) dezvoltarea piețelor de capital, (iv) îmbunătățirea accesului IMM-urilor la finanțare, (v) atragerea surselor de finanțare privată pentru infrastructură și (vi) îmbunătățirea mediului general pentru o finanțare durabilă.

De asemenea, Comisia prezintă astăzi, împreună cu această comunicare:

- o propunere de revizuire a Directivei privind instituțiile pentru furnizarea de pensii ocupaționale (IORP) pentru a sprijini dezvoltarea ulterioară a pensiilor ocupaționale, care reprezintă un tip important de investitor instituțional pe termen lung în UE;
- o comunicare privind multifinanțarea, care reprezintă o sursă de finanțare din ce în ce mai importantă pentru IMM-uri.

2. MOBILIZAREA SURSELOR PRIVATE DE FINANȚARE PE TERMEN LUNG

Este esențial să se acorde sprijin pentru creditarea bancară responsabilă și să se încurajeze sursele de finanțare nebancare, cum ar fi investitorii instituționali, inclusiv companiile de asigurări, fondurile de pensii, fondurile de investiții tradiționale sau alternative, fondurile suverane sau fundațiile: deși băncile vor continua să joace un rol important, diversificarea finanțării este importantă atât pe termen scurt, pentru a îmbunătăți disponibilitatea finanțării, cât și pe termen lung, pentru a ajuta economia europeană să suporte mai bine crizele viitoare.

Bănci

În conformitate cu Regulamentul privind cerințele de capital (CRR) și Directiva privind cerințele de capital IV (CRD IV)¹¹, introduse progresiv începând din ianuarie 2014, băncile au obligația să dețină un nivel mai ridicat de capital, ceea ce îmbunătățește capacitatea acestora de a absorbi pierderile potențiale. Comisia va proceda la o evaluare a caracterului adecvat al cerințelor CRR de finanțare pe termen lung, care se va efectua în două etape, în 2014 și în 2015.

Băncile vor face, de asemenea, obiectul unor noi cerințe de gestionare a lichidităților care să le permită să absoarbă șocurile bruște de lichiditate. Deși acest lucru ar trebui să sporească încrederea în sistemul financiar, se susține că regulile restrictive în materie de lichidități ar putea avea un impact asupra capacității băncilor de a împrumuta la scadențe lungi. Punerea în aplicare a cerinței de acoperire a lichidităților (LCR, o cerință în materie de lichidități pentru o perioadă de o lună) în Europa și dezbaterile internaționale actuale referitoare la definirea cerinței de finanțare stabile nete (NSFR, o cerință în materie de lichidități pentru o perioadă de un an) trebuie să asigure echilibrul adecvat între îmbunătățirea rezilienței sectorului bancar la șocurile de lichiditate și evitarea restricțiilor excesive referitoare la transformarea

¹⁰ A se vedea <http://www.oecd.org/finance/private-pensions/G20-OECD-Principles-LTI-Financing.pdf>.

¹¹ Regulamentul nr. 575/2013 al Parlamentului European și al Consiliului din 26 iunie 2013 privind cerințele prudențiale pentru instituțiile de credit și firmele de investiții și de modificare a Regulamentului (UE) nr. 648/2012 și Directiva 2013/36/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 26 iunie 2013 cu privire la accesul la activitatea instituțiilor de credit și supravegherea prudențială a instituțiilor de credit și a firmelor de investiții, de modificare a Directivei 2002/87/CE și de abrogare a Directivelor 2006/48/CE și 2006/49/CE.

scadențelor, care descurajează finanțarea pe termen lung.¹² Mai mult, CRR prevede punerea în aplicare treptată a LCR și introduce o perioadă de observație lungă înainte de orice propunere legislativă referitoare la NSFR.

Reforma în sectorul bancar și, mai ales, uniunea bancară reprezintă un element crucial pentru a restabili încrederea în sectorul financiar și pentru a reduce fragmentarea actuală a pieței, care afectează în special finanțarea IMM-urilor. De îndată ce vor fi finalizate aceste reforme, împrumutații și investitorii ar trebui să beneficieze de o piață aprofundată, mai mare, mai bine reglementată și supravegheată.

Propunerea recentă de reformă structurală bancară europeană¹³ este, de asemenea, importantă, deoarece urmărește protejarea activităților financiare de bază, cum ar fi creditarea economiei, prin separarea acestora de activitățile de tranzacționare riscante. De asemenea, acest lucru ar reduce actuala subvenționare încrucișată a activităților de tranzacționare prin depozite, stimulând astfel băncile să acorde credite pentru economia reală.

Acțiuni

- Comisia va elabora rapoarte cu privire la caracterul adecvat al cerințelor CRR referitoare la finanțarea pe termen lung până în 2014¹⁴ și, respectiv, până în 2015¹⁵.
- În momentul pregătirii Actului delegat privind LCR¹⁶ (preconizat în prima jumătate a anului 2014) și al calibrării finale a NSFR¹⁷, Comisia va ține seama, în cea mai mare măsură posibilă, de necesitatea de a nu restricționa în mod nejustificat finanțarea acordată de bănci. În plus, ar trebui ca perioada de monitorizare prevăzută în CRR să fie valorificată pe deplin în vederea ajustării și a evitării consecințelor neintenționate pe care normele în materie de lichidități le-ar putea avea asupra investițiilor pe termen lung.

Companii de asigurări

Investitorii instituționali, cum ar fi companiile de asigurări, sunt furnizori adecvați de finanțare pe termen lung. Deși investițiile făcute de investitorii instituționali în active mai puțin lichide, cum ar fi activele de infrastructură, au fost limitate, căutarea unui randament mai ridicat în contextul ratelor scăzute ale dobânzilor sporește apetitul pentru aceste active.

Directiva Solvabilitate II¹⁸, aplicabilă de la 1 ianuarie 2016, va elimina anumite obstacole din calea investițiilor care există în prezent în statele membre, în special pentru clasele de active mai puțin lichide. Asigurătorii vor fi liberi să investească în orice tip de active sub rezerva respectării principiului „persoanei prudente”, conform căruia aceștia ar trebui să poată „identifica, măsura, monitoriza, gestiona, controla și raporta în mod adecvat”¹⁹ riscurile asociate acestor active.

¹² A se vedea considerentul 100 din Regulamentul 575/2013.

¹³ COM/2014/043.

¹⁴ Articolul 505: Până la 31 decembrie 2014, Comisia transmite Parlamentului European și Consiliului, un raport privind „caracterul adecvat al cerințelor prezentului regulament în sensul necesității de asigurare a unor niveluri adecvate de finanțare pentru toate formele de finanțare pe termen lung pentru economie, inclusiv pentru proiectele esențiale de infrastructură din Uniune în domeniul transporturilor, energiei și comunicațiilor”.

¹⁵ Articolul 516: „Până la 31 decembrie 2015, Comisia raportează cu privire la impactul prezentului regulament asupra stimulării investițiilor pe termen lung în infrastructuri generatoare de creștere economică”.

¹⁶ Articolul 460 din CRR.

¹⁷ Articolul 510 alineatul (3) din CRR.

¹⁸ Directiva 2009/138/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 25 noiembrie 2009 privind accesul la activitate și desfășurarea activității de asigurare și de reasigurare (Solvabilitate II).

¹⁹ Articolul 132 din Directiva Solvabilitate II.

Se susține că înăsprirea cerințelor de capital pentru a ține seama de toate riscurile cuantificabile, inclusiv de riscul de piață (care nu a fost luat în considerare în regimul legislativ anterior al Directivei Solvabilitate I) poate influența comportamentul de investiții și perspectivele pe termen lung ale asigurătorilor în calitate de investitori instituționali.²⁰ Din acest motiv, în septembrie 2012, Comisia a cerut Autorității Europene de Asigurări și Pensii Ocupaționale (EIOPA) să examineze dacă este nevoie de o ajustare a calibrării și a concepției cerințelor de capital, fără a pune în pericol eficacitatea prudențială a regimului, în special pentru investițiile în infrastructură, pentru IMM-uri și pentru întreprinderile din sectorul social (inclusiv securitizarea datoriei în aceste scopuri). EIOPA și-a prezentat analiza în decembrie 2013.²¹ Aceasta recomandă criterii pentru definirea unei securitizări de înaltă calitate și propune un tratament mai favorabil al acestor instrumente, prin reducerea factorilor corespunzători pentru simularea situațiilor de criză.²² Acesta reprezintă un pas înainte important pentru agenda mai generală de promovare a piețelor de securitizare durabile (*a se vedea secțiunea 4 privind securitizarea*). Comisia va lua în considerare cel mai recent raport EIOPA atunci când va elabora actele delegate relevante pentru Directiva Solvabilitate II, inclusiv posibilele ajustări ale tratamentului aplicat altor clase de active decât securitizările (infrastructură, IMM-uri și întreprinderi din sectorul social), astfel cum se prevede în mandatul inițial al EIOPA.

În plus, Directiva Omnibus II²³ va introduce, în cadrul Directivei Solvabilitate II, măsuri special concepute pentru a consolida stimulentele existente care vizează punerea în concordanță a datoriilor pe termen lung cu active pe termen lung și păstrarea acestora până la scadență. Lista activelor eligibile care pot fi utilizate pentru ajustarea în vederea punerii în concordanță a fost extinsă pentru a include investiții-cheie pe termen lung, cum ar fi obligațiunile pentru finanțarea proiectelor de infrastructură.

Acțiuni

- Comisia intenționează să adopte, cel târziu în septembrie 2014, actul delegat pentru Directiva Solvabilitate II, care să cuprindă o serie de stimulente pentru încurajarea investițiilor pe termen lung efectuate de asigurători.

Fonduri de pensii

Fondurile de pensii sunt investitori instituționali cu datorii pe termen lung. Astfel, aceștia au capacitatea de a fi investitori „răbdători”. Comisia apreciază faptul că fondurile de pensii se îndreaptă din ce în ce mai mult către investițiile alternative, cum ar fi investițiile în societăți necotate și în infrastructură, pentru a-și diversifica portofoliile și a obține randamente mai

²⁰ Cerințele de capital reprezintă numai unul dintre factorii care stau la baza deciziei de investiții, alături de regimurile fiscale, normele contabile sau lipsa de cunoștințe de specialitate ale asigurătorilor în ceea ce privește activele mai puțin lichide.

²¹ A se vedea https://eiopa.europa.eu/fileadmin/tx_dam/files/consultations/consultationpapers/EIOPA-13-163/2013-12-19_LTI_Report.pdf.

²² Spre deosebire de sectorul bancar, cerințele de capital depind de profilul de risc al fiecărui asigurător și sunt mult mai mici decât factorii pentru simularea situațiilor de criză, deoarece calculul nu se bazează numai pe factori. Cerințele de capital corespund pierderilor posibile ale asigurătorilor în condiții de criză a pieței, după ce sunt luați în considerare o serie de factori de atenuare specifici pentru fiecare asigurător (reducerea bonusurilor viitoare acordate asiguraților, credite fiscale amânate, acoperirea împotriva riscurilor, diversificarea cu alte surse de risc etc.). Pe baza celor mai recente studii cantitative de impact realizate la nivel european, Comisia estimează că cerințele de capital pentru riscul de piață al unui asigurător care propune asigurări de viață tipice, cu datorii pe termen lung, sunt de două până la trei ori mai mici decât factorii pentru simularea situațiilor de criză utilizați pentru fiecare tip de investiție.

²³ O directivă propusă în 2011 (COM 2011/0008) în scopul de a adapta Directiva Solvabilitate II la noul cadru pentru punerea în aplicare a măsurilor impuse de Tratatul de la Lisabona și pentru crearea EIOPA.

mari²⁴. Propunerea IORP 2 adoptată astăzi ar putea contribui la creșterea investițiilor pe termen lung efectuate de fondurile de pensii ocupaționale, prin limitarea posibilităților de care dispun statele membre pentru a restricționa anumite tipuri de investiții pe termen lung.

Pe lângă fondurile de pensii ocupaționale, produsele de pensii personale au, de asemenea, potențialul de a încuraja investițiile pe termen lung. În noiembrie 2012, Comisia a invitat EIOPA să pregătească un aviz tehnic referitor la dezvoltarea unui cadru la nivelul UE pentru activitățile și supravegherea produselor de pensii personale²⁵. Acest cadru ar reprezenta o oportunitate de a mobiliza mai multe economii pentru finanțarea investițiilor pe termen lung, încurajând astfel atât caracterul adecvat al veniturilor din pensii, cât și creșterea economică. EIOPA a fost invitată să ia în considerare cel puțin două abordări: (i) să elaboreze norme comune care să permită activitatea transfrontalieră a sistemelor de pensii personale sau (ii) să dezvolte un al 29-lea regim în care normele UE să nu înlocuiască normele naționale, ci să reprezinte o alternativă la acestea. EIOPA a prezentat, în februarie 2014, un raport preliminar cu privire la produsele de pensii personale.

Acțiuni

- Serviciile Comisiei vor prezenta EIOPA o solicitare de aviz completă în a doua jumătate a anului 2014, cu scopul de a crea o piață unică pentru pensiile personale, ceea ce ar putea mobiliza mai multe economii aferente pensiilor personale pentru finanțarea pe termen lung.

Conturi de economii private

Cartea verde a beneficiat de sprijinul anumitor părți interesate pentru analizarea modalităților de sporire a fluxurilor transfrontaliere de economii prin introducerea unui cont de economii european, menit să ofere un cadru standardizat care să încurajeze deponenții să contribuie la finanțarea pe termen lung. Un astfel de exercițiu ar analiza în primul rând modelele naționale și ar lua în considerare aspecte precum ratele de remunerare, protecția națională a depozitelor, complementaritatea cu sistemele naționale existente, colectarea fondurilor și criteriile de creditare.

Acțiuni

- Până la sfârșitul anului 2014, serviciile Comisiei vor realiza un studiu privind posibilele disfuncționalități ale pieței și alte deficiențe care afectează fluxurile transfrontaliere de economii, care să cuprindă o imagine de ansamblu a modelelor naționale de conturi de economii și o evaluare a oportunității introducerii unui cont de economii european.

3. O MAI BUNĂ UTILIZARE A FONDURILOR PUBLICE

Sectorul public aduce o contribuție-cheie la formarea brută de capital sub forma investițiilor în active corporale și necorporale. Sunt necesare eforturi pentru a asigura o utilizare mai transparentă și eficientă a fondurilor publice în vederea maximizării randamentului investițiilor publice, a contribuției acestora la creștere și a capacității acestora de a mobiliza investiții private. Comisia va continua să monitorizeze politicile fiscale ale UE-28, inclusiv

²⁴ Cu toate acestea, proporția activelor alocate pentru acest tip de investiții rămâne limitată, în special în cazul activelor de infrastructură. De exemplu, în urma unui sondaj recent realizat de OCDE, la care au participat 86 de fonduri de pensii mari și de fonduri publice de rezervă pentru pensii (<http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/survey-large-pension-funds.htm>) s-a constatat că numai 1% din activele acestora au fost investite în fonduri de infrastructură necotate și 12-15% în investiții alternative (restul activelor fiind investite în titluri cu venit fix, numerar și societăți cotate).

²⁵ http://ec.europa.eu/internal_market/pensions/docs/calls/072012_call_en.pdf.

calitatea cheltuielilor publice și respectarea procedurii aplicabile deficitelor excesive în cadrul semestrului european. În plus, este necesar să se pună accentul pe o gamă largă de domenii, care să cuprindă și activitatea băncilor naționale de promovare și a agențiilor de creditare a exportului.

Bănci naționale de promovare

Băncile naționale și regionale de promovare joacă un rol important în catalizarea finanțării pe termen lung, alături de BEI/FEI și de alte bănci multilaterale de dezvoltare, cum ar fi BERD. În ultimii ani, acestea și-au intensificat activitățile în scopul de a răspunde contractării bilanțurilor creditorilor comerciali. Având în vedere stabilizarea situației economice și capacitatea limitată de creditare a acestor instituții, este necesar să se pună accentul pe disfuncționalitățile pieței și pe operațiunile cu valoare adăugată. În timpul consultării, au fost lansate apeluri pentru un număr mai mare de inițiative comune între UE și statele membre și de inițiative multinaționale, pentru proceduri simplificate legate de promovarea cooperării și a sinergiilor între bugetul UE și BEI/FEI, băncile multilaterale de dezvoltare și băncile naționale de promovare, precum și pentru o mai mare implicare a băncilor naționale de promovare în politicile UE și accesul la fondurile UE. Printre aceste politici se numără mediul, externalitățile climatice, inovarea și dezvoltarea capitalului social și uman. În plus, coordonarea între băncile multilaterale și băncile naționale de promovare a fost considerată un aspect important în vederea optimizării sinergiilor și a complementarităților, precum și pentru a evita suprapunerile în ceea ce privește eforturile și finanțarea.

Acțiuni

- În 2014, Comisia va publica o Comunicare referitoare la băncile de promovare pentru a oferi orientări cu privire la principiile generale; guvernanta și transparența, ca factori-cheie pentru asigurarea încrederii investitorilor și a condițiilor de finanțare favorabile; supravegherea și aspectele de reglementare; precum și rolul băncilor naționale de promovare în co-investirea și canalizarea fondurilor de la bugetul UE pentru a sprijini prioritățile europene în materie de politici pentru anul 2020 și ulterior.
- Comisia va încuraja și va monitoriza cooperarea băncilor naționale de promovare cu BEI/FEI și, eventual, cu alte bănci multilaterale de dezvoltare, așa cum s-a solicitat în cadrul Consiliului European din iunie 2013, și va prezenta un raport Consiliului din decembrie 2014.

Agenții de creditare a exportului

Agențiile de creditare a exportului sunt atât investitori, cât și garanți/subscriitori pentru finanțarea pe termen lung. Prin natura lor, acestea ar putea juca un rol important în sprijinirea investițiilor transfrontaliere în cadrul UE, precum și în sprijinirea exporturilor de bunuri de capital în afara UE. Acesta este un domeniu în care tensiunile privind riscul suveran au un impact imediat asupra finanțării pe termen lung, în special în cazul garanțiilor pe termen lung.

Acțiuni

- Serviciile Comisiei vor publica un raport privind promovarea unei coordonări și a unei cooperări mai bune între sistemele naționale existente de creditare a exportului.

4. DEZVOLTAREA PIEȚELOR EUROPENE DE CAPITAL

Europa trebuie să depună eforturi în materie de politică astfel încât să diversifice canalele de finanțare. În medie, piețele europene de capital sunt relativ subdezvoltate și sunt insuficiente în momentul de față pentru a elimina deficitul de finanțare creat de reducerea gradului de îndatorare a băncilor. De asemenea, sunt necesare instrumente financiare adecvate pentru a permite piețelor financiare să joace un rol activ și eficace în canalizarea fondurilor către

investiții pe termen lung. Printre acestea se numără instrumentele financiare inovatoare legate de principalele provocări care afectează creșterea durabilă în Europa, cum ar fi obligațiunile pentru infrastructuri, pentru problemele climatice și cu impact social (*a se vedea secțiunea 6*).

Piețele acțiunilor și obligațiunilor corporative

Finanțarea de pe piața de capital a suferit în mod semnificativ după criza economică, însă tendința de scădere există încă din anii 1990. Numărul ofertelor publice inițiale (IPO) în Europa și în SUA este de aproximativ cinci ori mai mic în comparație cu nivelul acestora dinainte de 1999²⁶. De asemenea, studii realizate în SUA arată că timpul necesar înainte de a emite o IPO s-a dublat, de la 4,8 ani la începutul anilor 1980 la peste 9 ani începând din 2007²⁷. Chiar și luând în considerare natura ciclică a IPO, aceste tendințe sunt îngrijorătoare, în special din perspectiva creării de locuri de muncă, întrucât aceleași studii americane arată că 92% din creșterea unei societăți are loc după emiterea unei IPO. Instituirea de către mai multe asociații de piață²⁸ a unui grup operativ privind IPO care să abordeze aceste aspecte reprezintă o inițiativă binevenită.

Emiterea de obligațiuni corporative este utilizată de societățile mari și cotate la bursă, obligațiunile fiind emise în cupiuri mari și achiziționate de către instituțiile financiare. Această piață este în creștere în ultimii ani. Totuși, aceste instrumente nu sunt disponibile în general pentru IMM-uri/întreprinderile cu capitalizare medie, deși în ultimii ani au fost create, de asemenea, mai multe piețe pentru obligațiunile de retail în Germania (piața BondM, lansată în 2010), Regatul Unit (ORB, lansată în 2010), Franța (IBO, lansată în 2012) și Italia (ExtraMOT PRO, lansată în 2013).

În ciuda acestor inițiative naționale, piețele europene de capital, atât pentru obligațiuni, cât și pentru acțiuni, rămân fragmentate și nu sunt suficient de atractive pentru IMM-uri și pentru întreprinderile cu capitalizare medie, fiind caracterizate de niveluri scăzute ale investițiilor transfrontaliere în titluri de valoare, altele decât cele cu o reputație foarte bună (*blue chips*). Persistă obstacole importante, cum ar fi legislațiile diferite privind titlurile de valoare și falimentul.

Acțiuni

- Actul delegat al Comisiei, prevăzut în MiFID 2²⁹, va asigura că cerințele privind piețele de creștere pentru IMM-uri reduc la minimum sarcina administrativă pentru emitenții de pe aceste piețe, menținând în același timp un nivel ridicat de protecție a investitorilor. Printre aceste cerințe se numără ponderea minimă a IMM-urile emitente pe aceste piețe, criteriile corespunzătoare de admitere la tranzacționare, informațiile pentru investitori și raportarea financiară.
- Serviciile Comisiei vor efectua un studiu care va analiza dacă, în urma îmbunătățirilor introduse de MiFID 2 pentru titlurile de valoare, altele decât acțiunile, sunt necesare

²⁶ Numărul de IPO în Marea Britanie, Germania, Franța, Italia și Spania a scăzut de la aproximativ 350 pe an în perioada 1996-2000 la aproximativ 70 pe an în perioada 2008-2012 (a se vedea documentul de lucru al OCDE „*Making Stock Markets Work to Support Economic Growth*” http://www.oecd-ilibrary.org/governance/making-stock-markets-work-to-support-economic-growth_5k43m4p6ccs3-en). O scădere similară a fost înregistrată în SUA, de la aproximativ 500 de IPO pe an înainte de 1999 la aproximativ 100 de IPO pe an după 1999 (a se vedea <http://www.sec.gov/info/smallbus/acsec/ipotaskforceslides.pdf>).

²⁷ A se vedea <http://www.sec.gov/info/smallbus/acsec/ipotaskforceslides.pdf>.

²⁸ Federația Europeană a Burselor de Valori (FESE), European Issuers și Asociația europeană de investiții private și capital de risc (EVCA). A se vedea <http://www.fese.eu/en/?inc=cat&id=8>.

²⁹ În conformitate cu articolul 35 din Directiva Parlamentului European și a Consiliului privind piețele instrumentelor financiare, de abrogare a Directivei 2004/39/CE (MiFID 2), astfel cum a fost formulat în textul compromisului final.

măsuri suplimentare pentru a permite crearea unei piețe secundare lichide și transparente de tranzacționare a obligațiunilor corporative în UE.

- Până la sfârșitul anului 2015, Comisia va evalua implicațiile și efectele normelor prevăzute în Directiva privind prospectul³⁰. Aceasta va viza, în special, o evaluare a sistemului de informare proporționată pentru IMM-urile emitente și pentru societățile cu capitalizare bursieră redusă.
- Comisia va analiza posibilitatea de a extinde criteriile de eligibilitate pentru investițiile realizate de organisme de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) la titlurile de valoare cotate pe piețele de creștere pentru IMM-uri care prezintă anumite caracteristici de lichiditate, în vederea punerii în aplicare a cadrului MiFID 2. Acordarea dreptului Fondurilor europene de investiții pe termen lung (FEITL) de a investi și în IMM-urile cotate la bursă reprezintă un aspect esențial care face, în prezent, obiectul unei dezbateri în contextul propunerii Comisiei privind FEITL³¹. Propunerea Comisiei include deja IMM-urile necotate printre clasele de active care ar fi eligibile pentru investițiile FEITL.

Securitzare

Tranzacțiile de securitzare permit băncilor să își refinanțeze creditele prin regruparea activelor și convertirea acestora în titluri de valoare atractive pentru investitorii instituționali. Din perspectiva unei bănci, aceste tranzacții deblochează resursele de capital, sporind astfel capacitatea băncilor de a majora volumul creditelor acordate și de a finanța creșterea economică. Pentru investitorii instituționali, aceste titluri de valoare oferă, dacă volumul lor este suficient de mare, oportunități de investiții lichide în clase de active în care nu investesc în mod direct, de exemplu, IMM-uri sau ipoteci.

Unele modele de securitzare au fost reglementate în mod necorespunzător în trecut. Deficiențele acestor modele au fost identificate la timp și au fost remediate în cadrul reformei financiare ulterioare a UE. Cerințele în materie de reținere a riscului („interese proprii în joc”) se aplică în sectorul bancar din 2011 și au fost extinse la toate sectoarele financiare. În plus, obligațiile de informare au fost consolidate pentru a le permite investitorilor să aibă o înțelegere aprofundată a instrumentelor în care investesc.

Autoritățile iau multe măsuri concrete pentru a îmbunătăți standardizarea și transparența tranzacțiilor de securitzare, ceea ce sporește încrederea investitorilor³². Instituțiile și agențiile UE trebuie să își intensifice cooperarea și să creeze sinergii, de exemplu în ceea ce privește standardizarea modelelor de raportare. În plus, inițiativele conduse de sectorul industrial, cum ar fi implementarea etichetării, contribuie, de asemenea, la aceste obiective.

În ciuda acestor măsuri, nu s-a constatat până acum o redresare semnificativă a acestei piețe. Situația se explică, în mare parte, prin stigmatul care planează în continuare asupra acestor tranzacții și prin tratamentul în materie de reglementare aplicat acestora. Numeroase părți

³⁰ Articolul 4 din Directiva 2010/73/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 24 noiembrie 2010 de modificare a Directivei 2003/71/CE privind prospectul care trebuie publicat în cazul unei oferte publice de valori mobiliare sau pentru admiterea valorilor mobiliare la tranzacționare și a Directivei 2004/109/CE privind armonizarea obligațiilor de transparență în ceea ce privește informația referitoare la emitenții ale căror valori mobiliare sunt admise la tranzacționare pe o piață reglementată.

³¹ A se vedea, de exemplu, proiectul de raport al Parlamentului European, redactat de dna Kratsa-Tsagaropoulou, referitor la propunerea de Regulament al Parlamentului European și al Consiliului privind fondurile de investiții pe termen lung.

³² Principalele inițiative sunt dispozițiile juridice prevăzute în Regulamentul privind agențiile de rating de credit, care impun ESMA obligația de a crea un site web public (CRA3, articolul 8b) și Depozitul de date europene centralizat (European DataWarehouse - EDW), care beneficiază de sprijin din partea BCE.

interesate au solicitat o diferențiere a produselor de securitizare în scopuri prudențiale, pentru a promova dezvoltarea unor piețe de securitizare durabile. Raportul tehnic al EIOPA privind Directiva Solvabilitate II și propunerea Comisiei privind reforma structurală bancară introduc o diferențiere pentru produsele de securitizare de „înalță” calitate.

Acțiuni

- Comisia își va continua acțiunile pentru diferențierea produselor de securitizare de „înalță” calitate, în scopul asigurării coerenței în toate sectoarele financiare și al explorării posibilității de a introduce un tratament de reglementare preferențial, compatibil cu principiile prudențiale. Comisia va analiza posibilitatea de a introduce această abordare în legislația relevantă a UE pentru toate sectoarele financiare. Comisia va lua în considerare, în special, posibilele creșteri viitoare ale lichidității anumitor produse de securitizare, ca urmare a consolidării diferențierii și a standardizării.
- Comisia va colabora cu organismele de standardizare internaționale, în special cu Comitetul de la Basel și cu Organizația Internațională a Reglementatorilor de Valori Mobiliare (IOSCO), pentru a dezvolta și a pune în aplicare standarde la nivel mondial, mai ales în ceea ce privește normele în materie de reținere a riscului, standardizarea de înaltă calitate și transparența, în vederea asigurării coerenței și a evitării arbitrajului de reglementare.

Obligațiuni garantate

Obligațiunile garantate reprezintă un mijloc standard de a recurge la piețele de capital pentru a beneficia de o finanțare susținută de active de bună calitate. Pentru investitori, aceste instrumente oferă siguranță și lichiditate în comparație cu titlurile de valoare de prim rang negarantate, în timp ce, pentru emitenți, acestea aduc beneficii cum ar fi finanțarea eficientă din punctul de vedere al costurilor și diversificarea finanțării. Deși mai multe norme la nivelul UE vizează obligațiunile garantate, nu există, în prezent, un cadru unic și armonizat. În unele state membre nu există o legislație specifică în vigoare. Cu toate acestea, s-a ajuns la o anumită convergență în urma dezvoltării criteriilor de eligibilitate pentru cerințele de capital preferențiale în sectorul bancar, care au devenit un standard de piață acceptat pe scară largă³³.

Acțiuni

- Până la sfârșitul anului 2014, Comisia va revizui tratamentul aplicat obligațiunilor garantate în cadrul CRR³⁴, pentru a pune bazele unei piețe a obligațiunilor garantate integrate la nivel european. Revizuirea va lua în considerare calitatea creditelor, garanțiile reale eligibile și transparența. Aceasta ar putea viza, de asemenea, consolidarea supravegherii, caracterul executoriu al drepturilor preferențiale și aspectele legate de segregare în caz de faliment.
- Ținând seama de rezultatele revizuirii descrise mai sus, serviciile Comisiei vor lansa un studiu de fezabilitate cu privire la beneficiile aduse de introducerea unui cadru UE pentru obligațiunile garantate.

Plasamente private

³³ Dispozițiile incluse în Directiva privind cerințele de capital (CRD) din 2006 și în actualul Regulament privind cerințele de capital (CRR) au condus deja la o armonizare importantă în ceea ce privește gama de active eligibile pentru obligațiunile garantate. De asemenea, în ceea ce privește transparența, CRR a stabilit deja un standard minim.

³⁴ A se vedea articolul 503 din CRR.

Plasamentele private pot oferi o alternativă la împrumuturile bancare și la emisiunea publică de obligațiuni corporative și au potențialul de a îmbunătăți disponibilitatea finanțării pentru societățile medii și mari necotate la bursă și, eventual, pentru proiectele de infrastructură. Plasamentele private sunt autorizate în cadrul de reglementare actual, iar unele state membre au dezvoltat deja aceste piețe (de exemplu, piețele „Schuldschein” în Germania și „Euro PP” în Franța). Cererea și oferta pentru acest canal de finanțare sunt în creștere, fenomen demonstrat de creșterea piețelor existente în UE și de numărul de emitenți europeni care recurg la piața de plasamente private din SUA³⁵.

Totuși, această activitate nu s-a extins la o scară mai largă în Europa. Printre motivele care explică această situație se numără lipsa documentației standardizate și a informațiilor cu privire la bonitatea financiară a emitenților și lipsa lichidităților pe piața secundară. Dat fiind că informațiile privind recuperarea sunt deosebit de importante pentru investitorii în aceste produse, diferențele dintre legislațiile în materie de insolvență din Europa au fost menționate, de asemenea, ca bariere în calea dezvoltării unei piețe transfrontaliere mai largi pentru plasamentele private.

Acțiuni

- Până la sfârșitul anului 2014, serviciile Comisiei vor realiza un studiu care să prezinte în linii mari piețele plasamentelor private din Europa în comparație cu alte locuri/practici, analizând principalii factori de succes și formulând recomandări în materie de politici cu privire la modul în care acest succes poate fi reprodus la scară mai largă în UE. Potențialele riscuri vor fi, de asemenea, evaluate, deoarece piețele plasamentelor private sunt, prin definiție, mai puțin transparente decât piețele de capital public și prezintă un grad foarte scăzut de lichiditate. Studiul va avea la bază consultarea publică și evaluarea impactului realizate în 2007/2008³⁶.

5. ÎMBUNĂȚIREA ACCESULUI IMM-URILOR LA FINANȚARE

Dependența deosebită a IMM-urilor de finanțarea bancară a făcut ca acestea să fie cele mai afectate în timpul crizei economice. IMM-urile se confruntă în continuare cu dificultăți pentru a obține împrumuturi, mai ales în economiile periferice, ceea ce se explică, parțial, prin fragmentarea sectorului bancar³⁷.

Un aspect-cheie pentru finanțarea IMM-urilor este reprezentat de facilitarea tranziției de la start-up la IMM și la întreprindere cu capitalizare medie, altfel spus tranziția de-a lungul așa-numitei „scări de finanțare”. Pe măsură ce progresează în ciclul lor de viață, IMM-urile recurg la diverse surse de finanțare, printre care se numără creditele bancare și fondurile proprii externe de la investitorii providențiali, capitalul de risc, fondurile de investiții în societăți necotate și, în sfârșit, piețele de capital. De multe ori, IMM-urile întâmpină dificultăți pentru a trece de la o combinație de surse de finanțare la alta. În parcurgerea

³⁵ În 2012, 36 de societăți europene (din care 11 societăți mici, cu venituri sub 500 milioane USD) au folosit piața plasamentelor private din SUA, pentru o sumă de aproape 20 de miliarde USD. A se vedea <http://www.thecityuk.com/research/our-work/reports-list/alternative-finance-for-smes-and-mid-market-companies/>.

³⁶ A se vedea http://ec.europa.eu/internal_market/investment/private_placement/index_en.htm.

³⁷ A se vedea sondajul BCE privind accesul la finanțare al IMM-urilor în zona euro (*Survey on the Access to Finance of SMEs in the Euro Area*), aprilie 2013 - septembrie 2013 <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/accesstofinancesmallmediumsizedenterprises201311en.pdf?acff8de81a1d9e6fd0d9d3b38809a7a0>. În Grecia, numai 33% dintre IMM-urile care solicită un credit primesc întreaga sumă, iar în Spania și Italia numai 50% dintre acestea (în comparație cu o medie de 65% în zona euro și cu 87% în Germania). Cu toate acestea, există o ușoară îmbunătățire a anumitor date: 60% din IMM-urile din Irlanda afirmă că au avut succes deplin în obținerea unui împrumut, comparativ cu 30% în perioada precedentă de șase luni, în timp ce în Spania ponderea lor a crescut de la 40% la 50%.

diverselor etape de creștere, întreprinderile se confruntă cu „deficite de finanțare” și cu „deficite de educare”. Acest lucru este valabil, în special, în etapa de început și în etapa de dezvoltare, parțial din cauza disponibilității limitate a fondurilor cu capital de risc din Europa.

În 2011, Comisia a adoptat un Plan de acțiune privind finanțarea IMM-urilor. Multe dintre aceste acțiuni au fost puse în aplicare, inclusiv măsuri de reglementare, programe financiare și inițiative de facilitare. Documentul de lucru al serviciilor Comisiei care însoțește prezenta comunicare conține o prezentare generală a punerii în aplicare a planului de acțiune. Unele dintre aceste acțiuni, cum ar fi inițiativele care vizează eliminarea deficitului de educare și de informare al IMM-urilor prin intermediul Rețelei întreprinderilor europene, sunt încă în curs. Viitoarea rețea care va deveni operațională în 2015³⁸ va oferi o paletă mai largă de servicii de consultanță și de asistență pentru IMM-uri în ceea ce privește accesul la finanțare și va coopera strâns cu alți prestatori locali de servicii, cum ar fi intermediarii financiari și contabilii. Au fost elaborate, de asemenea, mai multe programe de consiliere la nivel național, în special pentru a pregăti IMM-urile să obțină accesul la piețele de capital (de exemplu, programul ELITE creat de Borsa Italiana)³⁹.

O problemă menționată adesea ca obstacol care a sporit în mod tradițional dependența IMM-urilor de finanțarea oferită de băncile locale este lipsa de informații adecvate, comparabile, fiabile și ușor accesibile despre IMM-uri în materie de credite. În noiembrie 2013, Comisia a organizat un atelier cu numeroase părți interesate pentru a discuta practicile naționale publice și private, precum și noile inițiative, în vederea găsirii unor modalități de a îmbunătăți informațiile referitoare la IMM-uri. Acest atelier a confirmat existența unor obstacole clare care împiedică accesul investitorilor și al furnizărilor de finanțare la informații fiabile, disponibile și comparabile referitoare la IMM-uri în întreaga UE. Aceste obstacole sunt generate, în parte, de diferențele mari dintre statele membre în ceea ce privește gradul de informare publică și comunicarea acestor informații, în special din cauza modului în care sunt concepute cadrele juridice naționale.

Acțiuni

- În 2014, serviciile Comisiei vor realiza o analiză a legislației și a practicilor la nivelul UE și la nivel național care afectează disponibilitatea informațiilor despre IMM-uri în materie de credite, cu scopul de a examina posibilele abordări ale UE în ceea ce privește sectorul evaluării bonității financiare și de a evalua fezabilitatea armonizării datelor privind IMM-urile sau a creșterii comparabilității acestor date în întreaga UE.
- Serviciile Comisiei vor relansa dialogul dintre bănci și IMM-uri cu scopul de a îmbunătăți cunoștințele financiare ale IMM-urilor, în special în ceea ce privește răspunsul băncilor la cererile de împrumuturi. Serviciile Comisiei vor evalua, de asemenea, cele mai bune practici în ceea ce privește facilitarea accesului IMM-urilor la piețele de capital.

6. ATRAGEREA DE FONDURI PRIVATE PENTRU INFRASTRUCTURILE CARE CONTRIBUIE LA REALIZAREA STRATEGIEI EUROPA 2020

Investițiile în infrastructură au fost inițial orientate în special către proiecte cu un capital important, cum ar fi rețelele rutiere și feroviare, conductele și rețelele de transport de energie și rețelele magistrale naționale de telecomunicații. Noua abordare reținută în cadrul Mecanismului pentru interconectarea Europei (MIE) și al Fondurilor structurale și de investiții europene (ESI) pune accentul pe sustenabilitate, eficiență energetică, inovare,

³⁸ A se vedea cererea de propuneri lansată de Comisie (http://ec.europa.eu/enterprise/contracts-grants/calls-for-proposals/index_ro.htm).

³⁹ A se vedea <http://elite.borsaitaliana.it/en>.

interoperabilitate și interconexiuni în cadrul unei infrastructuri europene multimodale. Acest lucru presupune tranziția către transportul feroviar și gestionarea inteligentă a traficului în sectorul transporturilor, emisii scăzute de dioxid de carbon și eficiență energetică a clădirilor și interconexiuni în sectorul energiei și al TIC.

Inițiativa UE de emitere de obligațiuni pentru finanțarea de proiecte⁴⁰ a fost evidențiată de către multe părți interesate ca un exemplu pozitiv de atragere a capitalului privat către proiectele de infrastructură. Serviciile Comisiei evaluează o serie de îmbunătățiri care pot fi aduse acestei inițiative, precum și posibilitatea de a extinde soluțiile bazate pe obligațiuni pentru finanțarea de proiecte și la alte sectoare de infrastructuri, inclusiv la active din domeniile transportului durabil, surselor regenerabile de energie și rețelelor inteligente. Ar putea fi examinate, în special, modalitățile practice pentru acordarea unor eventuale contribuții din partea fondurilor ESI, în conformitate cu reglementările respective.

În acest context, Comisia va încuraja autoritățile contractante din întreaga UE să ia în considerare implicarea sectorului privat în realizarea proiectelor de infrastructură, atunci când acest lucru aduce beneficii economice; aceasta va încuraja autoritățile să folosească analize ale ciclului de viață complet și analize ale raportului preț-calitate și să promoveze ofertele care se bazează pe o gamă mai largă de opțiuni de finanțare, în deplină conformitate cu modificările recente ale directivelor privind achizițiile publice. Îmbunătățirea disponibilității datelor și a informațiilor transparente cu privire la noile proiecte de parteneriat public-privat (PPP) ar putea, de asemenea, să atragă investitori instituționali în proiectele europene.

În ciuda importanței investițiilor în infrastructură, sunt disponibile foarte puține date coerente la nivel paneuropean cu privire la performanța împrumuturilor pentru infrastructură. În decembrie 2013, în cadrul unui raport adresat Comisiei, EIOPA a evidențiat faptul că lipsa datelor reprezintă un obstacol care nu permite efectuarea analizelor necesare pentru a recomanda o calibrare în vederea reducerii cerințelor de capital pentru activele de infrastructură.

Având în vedere dimensiunile mari ale activelor de infrastructură, dimensiunile eșantionului sunt, prin urmare, mai mici decât cele utilizate pentru creditele tipice acordate întreprinderilor. Datele sunt de multe ori informații confidențiale ale băncilor și ale sponsorilor de capital și fac obiectul unor clauze de confidențialitate stricte. Divulgarea acestor date pe piața largă ar contribui nu numai la extinderea bazei de investitori instituționali, ci ar ajuta, de asemenea, autoritățile de reglementare să analizeze beneficiile unui regim prudential adaptat pentru investițiile în infrastructură.

Acțiuni

- În 2014, serviciile Comisiei vor evalua posibilitatea de a pune la dispoziție în mod voluntar, în măsura posibilităților prin intermediul unui portal unic, informațiile existente cu privire la planurile și proiectele autorităților naționale, regionale și locale în ceea ce privește investițiile în infrastructură.
- În 2014, serviciile Comisiei vor evalua fezabilitatea și modalitățile practice de colectare și, pe cât posibil, de publicare a unor statistici de credit detaliate și standardizate privind datoriile legate de infrastructură prin intermediul unui punct unic de acces. Acest exercițiu va veni în sprijinul activităților realizate deja de

⁴⁰ Inițiativa de emitere de obligațiuni pentru finanțarea de proiecte este un instrument de partajare a riscurilor creat de Comisie și de BEI cu scopul de a permite întreprinderilor implicate în proiecte să emită obligațiuni pentru finanțarea proiectelor, care să fie atractive pentru investitorii de pe piața de capital împrumutat în sectoarele rețelelor transeuropene de transport (TEN-T) și de energie (TEN-E), precum și în sectorul rețelelor de telecomunicații și de bandă largă.

Consiliul pentru Stabilitate Financiară (FSB) și în contextul G20 și ar putea include cooperarea cu BEI, BERD, băncile naționale de promovare și investitori instituționali.

7. ÎMBUNĂTĂȚIREA CADRULUI MAI GENERAL PRIVIND FINANȚAREA DURABILĂ

Capacitatea economiei de a canaliza fonduri către finanțarea pe termen lung depinde, de asemenea, de o serie de factori transversali, cum ar fi guvernanta corporativă, contabilitatea și cadrul fiscal și juridic. Mediul general de afaceri și de reglementare este important atât pentru investițiile naționale, cât și pentru investițiile transfrontaliere.

Guvernanta corporativă

Modul de administrare a activelor poate juca un rol important în finanțarea pe termen lung deoarece poate alinia stimulentele pentru investitorii instituționali, administratorii de active și societăți de a-și alinia strategiile pe termen lung și poate atenua preocupările legate de viziunea pe termen scurt, de speculații și de relațiile de reprezentare.

Mai multe părți interesate, precum și un număr mare de studii și rapoarte empirice au subliniat beneficiile pe care le-ar putea aduce participarea financiară a angajaților și participația angajaților la capital în ceea ce privește creșterea productivității și a competitivității, pe de o parte, și motivarea și fidelizarea angajaților, pe de altă parte. Aceste sisteme creează, de asemenea, acționari implicați și orientați către obiective pe termen lung.

De asemenea, există dovezi semnificative care atestă importanța aspectelor de mediu, sociale și de guvernanta pentru performanța durabilă, pe termen mai lung, a societăților și a investitorilor care se implică în aceste aspecte. Comisia a început deja activitățile pentru o serie de inițiative menite să sporească transparența corporativă a societăților, cum ar fi propunerea de raportare nefinanciară⁴¹. Cu toate acestea, doar un număr mic de investitori iau în considerare aspectele de mediu, sociale și de guvernanta atunci când își constituie portofoliile, iar unii investitori consideră chiar că integrarea acestor factori ar intra în conflict cu obligațiile lor fiduciare de a maximiza profiturile pentru beneficiari.

Acțiuni

- Comisia va lua în considerare elaborarea unei propuneri de revizuire a Directivei privind drepturile acționarilor, pentru a asigura o aliniere mai bună a intereselor investitorilor instituționali, ale administratorilor de active și ale societăților.
- În contextul proiectului-pilot al Parlamentului European intitulat „Promovarea participării angajaților la capital și a implicării acestora”, Comisia va evalua, în 2014, participația angajaților la capital în întreaga UE, cu scopul de a identifica problemele legate de aplicarea transfrontalieră a sistemelor de participare financiară a angajaților și de participație a angajaților la capital, precum și de a formula măsurile pe care UE le-ar putea lua pentru a promova participarea financiară a angajaților și, mai ales, participația angajaților la capital.
- Comisia va lua în considerare publicarea unei recomandări care să vizeze îmbunătățirea calității raportării privind guvernanta corporativă, a unui raport privind stimulentele pentru investitorii instituționali și administratorii de active pentru a ține seama, într-o măsură mai mare, de informațiile privind mediul (de exemplu, amprenta de carbon și riscurile climatice), aspectele sociale și guvernanta în deciziile lor de investiții, precum și un studiu privind obligațiile fiduciare și sustenabilitatea.

Standarde de contabilitate

⁴¹ COM(2013) 207.

Cartea verde a abordat problema asigurării unui echilibru între acuratețea informațiilor comunicate investitorilor și stimulentele suficiente pentru deținerea și administrarea investițiilor pe termen lung. În acest context, contabilizarea la valoarea justă a fost criticată de mai multe părți interesate deoarece introduce volatilitatea piețelor în cadrul rapoartelor financiare, favorizând astfel comportamentul pe termen scurt. Mulți respondenți și-au exprimat opiniile cu privire la importanța cadrului conceptual al IASB în asigurarea faptului că standardele contabile viitoare vor fi concepute astfel încât să nu aducă atingere investițiilor pe termen lung. Aceștia au subliniat, de asemenea, activitățile desfășurate în prezent de IASB pentru revizuirea contabilizării instrumentelor financiare (IFRS 9).

Regulamentul privind standardele internaționale de contabilitate (IAS) din 2002 este în curs de evaluare, inclusiv pentru a se determina dacă criteriile de aprobare stabilite în 2002 sunt în continuare adecvate și suficient de solide pentru Europa de astăzi și pentru viitor⁴².

Tratamentul contabil aplicat IMM-urilor joacă un rol important în acest sens. Numeroase părți interesate au solicitat o versiune simplificată pentru IMM-urile cotate a întregului set de standarde IFRS aplicabile tuturor societăților cotate, recunoscând totodată necesitatea unor standarde solide pentru a menține încrederea investitorilor.⁴³ În plus, un cadru complet de contabilitate de sine stătător destinat IMM-urilor necotate ar putea fi util pentru grupurile transfrontaliere. În prezent, IMM-urile necotate la bursă fac obiectul normelor contabile naționale bazate pe Directiva contabilă a UE, revizuită recent, care stabilește principiile de bază comune pe care statele membre trebuie să le aplice atunci când elaborează cadre contabile naționale pentru IMM-uri (*a se vedea documentul de lucru al serviciilor Comisiei*).

Acțiuni

- În contextul aprobării standardului IFRS 9 revizuit, Comisia va analiza dacă este oportună utilizarea valorii juste în acest standard, în special în ceea ce privește modelele de afaceri pentru investițiile pe termen lung.
- Comisia va invita IASB să ia în considerare în mod corespunzător efectul pe care deciziile sale l-ar putea avea asupra orizonturilor de investiții ale investitorilor, atât în proiectele relevante specifice, cât și în dezvoltarea cadrului conceptual, acordând o atenție deosebită reintroducerii conceptului de prudență.
- În cursul anului 2014, în cadrul evaluării Regulamentului IAS, serviciile Comisiei vor examina împreună cu părțile interesate caracterul adecvat al criteriilor de aprobare, ținând seama de nevoile de finanțare pe termen lung ale Europei.
- Serviciile Comisiei vor lansa, în 2014, o consultare pentru a examina (i) argumentele în favoarea unui standard de contabilitate simplificat pentru situațiile financiare consolidate ale IMM-urilor cotate la bursă și (ii) utilitatea unui standard complet de contabilitate de sine stătător pentru IMM-urile necotate, care să completeze directiva contabilă.

Mediul fiscal și juridic

Marea majoritate a sistemelor de impozitare a societăților din Europa (și la nivel internațional) favorizează finanțarea prin îndatorare în detrimentul finanțării prin capitaluri proprii, permițând deducerea costurilor cu dobânzile, fără să prevadă vreun tratament similar pentru costurile suportate pentru procurarea de capitaluri proprii. Este posibil ca această

⁴² A se vedea raportul dlui Philippe Maystadt intitulat „*Should IFRS Standards be More European?*”, http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/docs/governance/reform/131112_report_en.pdf.

⁴³ Comitetul pentru Standarde Internaționale de Contabilitate (IASB) a elaborat un set de standarde simplificate, așa-numite standarde IFRS pentru IMM-uri. Acestea vizează însă societățile necotate la bursă.

favorizare prin impozitare a finanțării prin îndatorare să ofere societăților stimulente pentru a contracta și mai multe datorii și să penalizeze întreprinderile inovatoare și start-up-urile finanțate prin capitaluri proprii. Această problemă a stârnit un interes considerabil în cadrul consultării publice.

În ceea ce privește mediul juridic pentru finanțarea pe termen lung, discrepanțele dintre legislațiile în materie de insolvență ale statelor membre și lipsa de flexibilitate a acestor legislații creează costuri ridicate pentru investitori, randamente scăzute pentru creditori și dificultăți pentru întreprinderile care desfășoară activități transfrontaliere sau care au acționari pe întregul teritoriu al UE. Aceste ineficiențe afectează disponibilitatea fondurilor, precum și capacitatea firmelor de a se înființa și de a se dezvolta, având un impact deosebit asupra IMM-urilor. În plus, există obstacole juridice în ceea ce privește transferurile de creanțe, cunoscute în termeni juridici sub denumirea de cesiuni de creanțe, care sunt implicate în numeroase tranzacții de finanțare transfrontaliere, cum ar fi cele de securitizare și de factoring. Lipsa unei reglementări clare la nivelul UE⁴⁴ creează incertitudine juridică pentru cesionarea transfrontalieră de creanțe.

Acțiuni

- Prin intermediul recomandărilor specifice fiecărei țări, formulate în contextul semestrului european, Comisia va continua să stimuleze investițiile în capitaluri proprii, mai ales în statele membre în care sistemul de impozitare a societăților favorizează în mare măsură îndatorarea.
- Astfel cum se prevede în Recomandarea din martie 2014⁴⁵ privind principiile celor mai bune practici pentru a permite restructurarea rapidă a întreprinderilor viabile și pentru a acorda o a doua șansă antreprenorilor care au intrat în faliment, Comisia va analiza punerea în aplicare a recomandării și va evalua posibile măsuri suplimentare.
- Serviciile Comisiei vor publica, în 2014, un raport privind legea aplicabilă aspectelor legate de terți ale cesiunilor de creanțe.

8. CONCLUZII

Promovarea finanțării pe termen lung este esențială pentru o creștere economică, inteligentă, durabilă și favorabilă incluziunii în Europa. Prezenta comunicare propune o gamă largă de inițiative pe diferite fronturi. Unele se referă la legislația existentă, în timp ce altele au un caracter mai experimental. Toate urmăresc îmbunătățirea performanțelor sistemului financiar în ceea ce privește canalizarea resurselor către investițiile pe termen lung.

Comisia se angajează să pună în aplicare acest plan de acțiune. În acest scop, Comisia va organiza reuniuni ori de câte ori este necesar și în mod regulat cu toate părțile interesate relevante. Comisia invită statele membre și Parlamentul European să sprijine inițiativele descrise în prezenta comunicare.

⁴⁴ În prezent, Regulamentul 593/2008 privind legea aplicabilă obligațiilor contractuale (Roma I) nu reglementează în mod expres acest aspect.

⁴⁵ C(2014) 1500.