



Comitetul Economic și Social European

ECO/347
Finanțarea pe termen lung
– sectorul serviciilor
financiare

Bruxelles, 10 iulie 2013

AVIZ

al Comitetului Economic și Social European
privind

Cartea verde „Finanțarea pe termen lung a economiei europene”
COM(2013) 150 final/2

Raportor: **dl Michael SMYTH**

La 25 martie 2013, în conformitate cu articolul 304 din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene, Comisia Europeană a hotărât să consulte Comitetul Economic și Social European cu privire la

Cartea verde „Finanțarea pe termen lung a economiei europene”
COM(2013) 150 final/2.

Secțiunea pentru uniunea economică și monetară și coeziune economică și socială, însărcinată cu pregătirea lucrărilor Comitetului pe această temă, și-a adoptat avizul la 19 iunie 2013.

În cea de-a 491-a sesiune plenară, care a avut loc la 10 și 11 iulie 2013 (ședința din 10 iulie 2013), Comitetul Economic și Social European a adoptat prezentul aviz cu 151 de voturi pentru, 3 voturi împotriva și 3 abțineri.

*

* *

1. **Concluzii și recomandări**

- 1.1 Unul din elementele cele mai importante ale unei strategii pentru a readuce Europa pe calea creșterii durabile este asigurarea adecvată a finanțării pe termen lung cu costuri rezonabile. Documentul consultativ al Comisiei privind această chestiune este binevenit și oportun.
- 1.2 CESE salută concentrarea Cărții verzi asupra investițiilor productive și a creării de capital corporal și necorporal cu durată lungă, dar îndeamnă Comisia să acorde mai multă atenție nevoii de a finanța investiții de capital cu o „utilitate socială” mai mare.
- 1.3 Dacă băncile vor avea probabil un rol mai puțin proeminent în viitor, în calitate de furnizori de finanțare pe termen lung, atunci pot apărea oportunități pentru alți intermediari, cum ar fi băncile naționale și multilaterale de dezvoltare, investitorii instituționali, fondurile suverane și, cel mai important, piețele de obligațiuni. Totuși, este important să se evite crearea de obstacole care să împiedice băncile să își îndeplinească rolul de principali furnizori de finanțare pe termen lung și să se instituie un cadru juridic prin care să se evite deplasarea finanțării și a fluxurilor de capital în afara sectorului reglementat.
- 1.4 CESE salută recapitalizarea recentă a BEI, în urma căreia aceasta își va consolida capacitatea de a mobiliza fonduri pentru finanțarea suplimentară a investițiilor private și de a juca un rol anticiclic mai puternic în finanțarea investițiilor și acordarea de credite IMM-urilor. Chiar dacă o injecție de capital de 10 miliarde de euro este semnificativă, CESE consideră că este prea puțin în comparație cu ceea ce este necesar în situația actuală.

- 1.5 Trebuie notată ca o evoluție pozitivă și inițiativa Europa 2020 de emitere de obligațiuni pentru finanțarea de proiecte, chiar dacă aceasta se află într-o fază-pilot. Aceste obligațiuni pentru finanțarea proiectelor au fost dezvoltate în comun de Comisie și BEI. Ar trebui avute în vedere și asociații similare în participațiune cu fonduri suverane.
- 1.6 Dacă inițiative de genul obligațiunilor pentru finanțarea de proiecte reușesc să extindă piața finanțării prin obligațiuni, acestea ar trebui intensificate de îndată ce se încheie și se evaluează faza-pilot.
- 1.7 Cartea verde analizează rolul economiilor în asigurarea finanțării investițiilor pe termen lung. În timp ce unele state membre au adoptat sisteme de economii speciale în vederea mobilizării economiilor pe termen mai lung destinate investițiilor sociale extinse, poate fi oportună crearea unui instrument de economii în UE sau zona euro, eventual care să ofere o rată a dobânzii mai ridicată.
- 1.8 Unele state membre au reușit, prin utilizarea iscusită a sistemului de impozitare, să încurajeze economiile pentru pensii și de altă natură. Cetățenii au tendința de a ezita în fața perspectivei de a plăti impozit pe venit și, în plus, impozite pe economiile pe termen lung din venitul impozitat deja. În contextul investițiilor responsabile din punct de vedere social, ar trebui să se poată concepe și comercializa produse de economii personale adecvate cu impozite reduse sau fără impozite, care să aibă limite anuale corespunzătoare, astfel încât să se încurajeze o planificare financiară pe termen lung mai amplă.
- 1.9 Viziunea pe termen scurt din sistemul financiar a constituit un impediment major pentru investițiile adecvate pe termen lung și este strâns legată de guvernanta corporativă. Schimbarea stimulentei pentru promovarea performanței pe termen lung nu este o misiune ușoară. CESE salută sugestiile Comisiei în ceea ce privește consolidarea drepturilor de vot și creșterea dividendelor pentru investitorii pe termen lung, precum și modificarea Directivei privind drepturile acționarilor. În plus, ar trebui luată în considerare utilizarea coordonată a reducerilor fiscale aplicate câștigurilor de capital pentru a stimula participarea pe termen mai lung a administratorilor de fonduri.
- 1.10 În ce privește capitalul de risc, Cartea verde cuprinde câteva sugestii interesante. CESE a propus deja extinderea rolului FEI dincolo de acordarea de împrumuturi, în așa fel încât să includă furnizarea de capital de risc. Acest lucru fusese prevăzut în 1994 în momentul creării Fondului. Dacă FEI ar fi recapitalizat în mod corespunzător, la fel ca BEI, acesta ar putea deveni unul din principalii furnizori de finanțare a capitalului de risc pentru IMM-uri.

- 1.11 În final, având în vedere că guvernele naționale și regionale s-au angajat deja, prin intermediul organismelor de dezvoltare regională, în promovarea supraviețuirii și creșterii pe termen lung a IMM-urilor, aceste organisme ar putea să își asume un rol în funcționarea platformelor de tranzacționare ale IMM-urilor. Acest rol ar putea cuprinde aspecte variind de la evaluarea bonității financiare a IMM-urilor cliențe până la acordarea de garanții limitate investitorilor instituționali.
- 1.12 CESE ar dori să se pună mai mult accentul pe investițiile responsabile din punct de vedere social și propune crearea unui observator care să monitorizeze condițiile de investiții pe termen lung.

2. **Introducere și contextul Cărții verzi**

- 2.1 Principala motivație a Comisiei Europene pentru elaborarea acestei cărți verzi este nevoia de a readuce Europa pe calea creșterii inteligente, durabile și favorabile incluziunii. Europa se confruntă cu cerințe de investiții majore pe termen lung, la scară largă, ca bază pentru o creștere durabilă. Realizarea acestui lucru este deosebit de complicată din cauza aversiunii actuale față de risc a gospodăriilor și a întreprinderilor și a nevoii de consolidare fiscală a multor guverne, toate laolaltă limitând furnizarea de finanțare a investițiilor pe termen mai lung.
- 2.2 În prezent, sunt problematice eșecurile căilor tradiționale de intermediere financiară. În UE, băncile au constituit principala sursă de finanțare a investițiilor, dar, în momentul de față, multe dintre ele se concentrează pe reducerea efectului de levier, neavând astfel capacitatea de a-și îndeplini rolul lor obișnuit. Cartea verde privește dincolo de criza actuală, căutând soluții pentru asigurarea finanțării pe termen lung necesare pentru investiții.
- 2.3 Comisia se concentrează asupra investițiilor productive și creării de capital corporal și necorporal cu durată lungă care tinde să fie mai puțin prociclic decât capitalul cu o durată mai scurtă de viață. Comisia definește finanțarea pe termen lung ca modalitatea prin care sistemul financiar plătește pentru investițiile cu o viață lungă de proiect.
- 2.4 Europa s-a angajat într-un program de reformă a sectorului financiar pentru a asigura o mai mare stabilitate și încredere în piețele financiare. Stabilitatea sistemului financiar este o condiție necesară pentru încurajarea investițiilor pe termen lung, dar nu este o condiție suficientă. Comisia identifică o serie de domenii suplimentare în care trebui acționat, cum ar fi:
- capacitatea instituțiilor financiare de a canaliza finanțarea pe termen lung a proiectelor,
 - eficiența și eficacitatea cu care piețele financiare oferă instrumente de finanțare pe termen lung,
 - politici care să încurajeze economiile pe termen mai lung și investițiile și
 - capacitatea IMM-urilor de a accesa mai ușor finanțarea acordată de bănci și de societăți financiare nebancare.

3. **Observații privind propunerea**

3.1 *Capacitatea instituțiilor financiare de a canaliza finanțarea pe termen lung a proiectelor*

3.1.1 Bănci comerciale. Analiza Comisiei privind provocările legate de garantarea finanțării adecvate pe termen lung în Europa este în esență corectă. Rolul proeminent tradițional al băncilor ca furnizori principali de finanțare pe termen lung este în schimbare, acesta putând fi mai restrâns în viitor. Nu se face referire la posibila incoerență dintre anumite norme bancare noi și obiectivele Cărții verzi de a stimula investițiile pe termen lung. Cartea verde observă doar că efectele reformelor financiare actuale și probabil viitoare ar putea reduce nivelul de activitate a băncilor în lanțul de intermediere. Ar trebui să se asigure un echilibru mai bun între normele prudențiale ale Acordului Basel III și stimulente pentru ca băncile să asigure în continuare finanțarea investițiilor pe termen lung. În orice caz, probabil vor apărea oportunități pentru alte tipuri de intermediari, cum ar fi băncile naționale și multilaterale de dezvoltare, investitorii instituționali, utilizarea sporită a piețelor de obligațiuni și a fondurilor suverane.

3.1.2 Bănci naționale și multilaterale de dezvoltare. Aceste instituții au un rol important în partajarea riscului cu investitorii și operatorii privați pentru dezvoltarea unor proiecte importante, prevenind astfel eșecul pieței. De asemenea, ele au un rol anticiclic prin acțiunile lor strategice pe termen mai lung. BEI și FEI au jucat un rol proeminent în partajarea riscurilor, iar recenta recapitalizare a BEI, deși inadecvată în opinia CESE, va consolida, fără îndoială, capacitatea acesteia de a susține finanțarea suplimentară a investițiilor private. CESE încurajează BEI să depună eforturi pentru promovarea proiectelor importante de infrastructură transfrontalieră care se confruntă cu obstacole specifice de finanțare.

3.1.3 CESE salută lansarea inițiativei Europa 2020 de emisie de obligațiuni pentru finanțarea de proiecte, care se află în fază-pilot într-o serie de proiecte de investiții în infrastructură, sub formă de parteneriat public-privat, în domeniul energiei, transportului și al TIC¹. Comisia aduce în discuție rolul potențial al fondurilor suverane în finanțarea investițiilor pe termen mai lung. Ca în cazul obligațiunilor pentru finanțarea de proiecte, dezvoltate în comun de Comisie și BEI, poate fi util să se lanseze o inițiativă comună similară cu fondurile suverane, lărgind astfel rezerva de surse disponibile de finanțare a investițiilor pe termen mai lung.

¹

A se vedea de exemplu COM(2009) 615 final.

- 3.1.4 În ce privește investitorii instituționali, Cartea verde observă un potențial conflict între nevoia de reglementare eficientă a activelor cu risc în rândul asigurătorilor și nevoia de a-i stimula să finanțeze investițiile pe termen mai lung. În prezent au loc discuții pe această temă între Comisia și autoritățile europene responsabile de asigurări. Comisia intenționează să facă propuneri privind fondurile de investiții pe termen lung (LTIF) în vederea stimulării procesului de creare a unei serii de mecanisme pentru mutualizarea riscurilor care implică diferite tipuri de investitori instituționali. Propunerea recomandă cu tărie acest lucru. Fondurile de pensii ar putea juca un rol mai important în investițiile pe termen lung, însă acestea se confruntă cu o serie de obstacole de natură instituțională, de reglementare și politice. Acestea se tem în special de mandatul pe care factorii de decizie ar putea încerca să-l impună de a finanța anumite tipuri de proiecte care nu sunt în interesul membrilor lor. Ar trebui consultate fondurile de pensii cu privire la modalitățile de minimizare sau depășire a acestor obstacole. În acest context, ar putea fi utilă crearea unei uniuni bancare.
- 3.1.4.1 În contextul favorizării unei participări mai extinse a investitorilor instituționali la acordarea de finanțare pe termen lung, ar putea să le revină un rol și stimulentele de impozitare a venitului persoanelor juridice. Un sistem de deduceri degresive în ce privește investițiile în proiecte mari de infrastructură ar putea duce la participarea crescută a investitorilor instituționali la acestea.
- 3.2 *Eficiența și eficacitatea cu care piețele financiare oferă instrumente de finanțare pe termen lung*
- 3.2.1 Cartea verde notează că, pentru a lărgi și adânci rezerva de surse disponibile de finanțare pe termen lung, unele piețe de capital din Europa trebuie să se dezvolte și să se maturizeze. Piețele de obligațiuni din UE sunt mai puțin dezvoltate decât cele din SUA și sunt considerate a fi inaccesibile de majoritatea întreprinderilor de dimensiune intermediară (*mid-caps*) și de IMM-uri. Chiar și lansarea inițiativei de emiteri de obligațiuni pentru finanțarea de proiecte a fost salutăată cu precauție de agențiile de rating, ceea ce arată sarcina dificilă legată de creșterea capacității pieței de obligațiuni. Dacă inițiative de genul obligațiunilor pentru finanțarea de proiecte, care ar putea genera până la 4,6 miliarde de euro pentru proiecte de infrastructuri noi, reușesc să extindă piața finanțării prin obligațiuni, acestea ar trebui intensificate de îndată ce se încheie și se evaluează faza-pilot.
- 3.3 *Politici menite să încurajeze economiile și investițiile pe termen mai lung*
- 3.3.1 Cartea verde cuprinde o examinare aprofundată a factorilor care influențează economiile pe termen lung în domeniul finanțării. În timp ce unele state membre au făcut eforturi să impulsioneze economiile pe termen lung, sunt necesare eforturi suplimentare în ceea ce privește oferta. Cartea verde sugerează posibilitatea instituirii unor instrumente de economii în întreaga UE, concepute astfel încât să mobilizeze mai multe economii pe termen lung destinate obiectivelor sociale mai largi. Această idee poate avea avantaje în contextul extinderii infrastructurilor transfrontaliere. De asemenea, poate stimula mobilitatea pe piața forței de muncă și planificarea pensionării pe piața unică. Pentru a stimula economiile pe

termen mai lung, ar putea fi necesar să se ofere noi produse de economii cu rate ale dobânzii mai ridicate sau diferențiate.

- 3.3.2 Fiscalitate. Se examinează în detaliu relația dintre fiscalitate, economiile pe termen lung și investițiile pe termen lung. Supunerea investițiilor la regimul fiscal al societăților tinde să genereze o predilecție față de datorii în detrimentul finanțării prin capitaluri proprii. În procesul de căutare a reformelor corespunzătoare pentru încurajarea finanțării prin capitaluri proprii a investițiilor pe termen mai lung, ar putea fi util să se aibă în vedere utilizarea unui sistem de deduceri degresive. Astfel de sisteme se aplică pe scară largă la impozitarea câștigurilor de capital, acestea putând fi configurate în așa fel încât să compenseze unele avantaje fiscale actuale ale finanțării datoriilor.
- 3.3.3 În ce privește economiile pe termen lung și sistemul de impozitare, Comisia subliniază că este important să se asigure o ofertă stabilă și adecvată de economii și de stimulente necesare pentru realizarea acestei oferte. Unele state membre au reușit să stimuleze economiile pentru pensii și de altă natură prin utilizarea iscusită a sistemului de impozitare. Cetățenii au tendința de a ezita în fața perspectivei de a plăti impozit pe venit și, în plus, impozite pe economiile pe termen lung din venitul impozitat deja. Ar trebui să se poată concepe și comercializa produse de economii personale adecvate cu impozite reduse sau fără impozite, care să aibă limite anuale corespunzătoare, astfel încât să se încurajeze o planificare financiară pe termen lung mai amplă.
- 3.3.4 Utilizarea stimulentele fiscale pentru a obține rezultatele dorite cu privire la investițiile pe termen lung are și dezavantaje. Trebuie tratate chestiuni serioase, cum ar fi efectul de balast și arbitrajul. Cu toate acestea, utilizarea stimulentele fiscale într-o perspectivă coerentă și robustă de planificare pe termen mai lung este necesară pentru stimularea și realizarea nivelurilor dorite de investiții.
- 3.3.5 Guvernanță corporativă. Perspectiva pe termen scurt este un aspect central pentru asigurarea de investiții pe termen lung și este strâns legată de guvernanța corporativă. Până în prezent, multe dintre stimulentele pentru administratorii de fonduri, directorii băncilor de investiții și directorii de întreprindere au avut tendința de a fi pe termen scurt. Schimbarea stimulentele pentru încurajarea performanței pe termen lung nu va fi o sarcină ușoară. Cartea verde cuprinde o serie de sugestii interesante, printre care consolidarea drepturilor de vot și creșterea dividendelor pentru investitorii pe termen lung, precum și modificarea Directivei privind drepturile acționarilor. Este posibil ca utilizarea mai proactivă a reducerilor de impozite pe câștigurile de capital să fie un mijloc de încurajare a participării pe termen mai lung a administratorilor de fonduri.

- 3.4 *Capacitatea IMM-urilor de a accesa mai ușor finanțarea acordată de bănci și de societăți financiare nebancale*
- 3.4.1 Cartea verde subliniază dificultățile tot mai mari pe care le întâmpină IMM-urile din multe state membre la accesarea fondurilor pentru a supraviețui și a se dezvolta. Dincolo de consecințele reducerii efectului de levier de către bănci, IMM-urile se confruntă cu un set de surse alternative de finanțare fragmentate și furnizate treptat. Băncile locale au pierdut sau au redus, într-o mare măsură, legăturile cu regiunile lor locale. Relațiile dintre bănci și IMM-uri au scăzut în intensitate și trebuie reînnoite sau consolidate. Au fost lansate o serie de inițiative pentru a asigura IMM-urilor surse de finanțare nebancale, inclusiv accesul la fonduri de capital de risc, utilizarea finanțării activelor², finanțarea lanțului de aprovizionare și finanțarea colectivă. Mai sunt multe de făcut. Sectorul asigurărilor și fondurile de pensii sunt dispuse să-și asume un rol mai proeminent, însă ele necesită stimulente adecvate, care, în prezent, ar trebui luate în discuție de Comisie. Măsurile adoptate în viitor pentru a ajuta IMM-urile să aibă acces la finanțare pe termen lung ar trebui să garanteze că acestea pot beneficia de aceste măsuri în condițiile preconizate inițial – fără ca băncile să adauge condiții suplimentare excesive, în cazul în care măsurile sunt puse în aplicare prin intermediul împrumuturilor bancare.
- 3.4.2 Capital de risc. Comisia sugerează o abordare de tipul „fond al fondurilor” pentru a crea o masă critică de finanțare prin capital de risc. În plus, fondul de garanții propus pentru investitorii instituționali ar putea extinde piața. CESE a propus deja extinderea rolului FEI dincolo de acordarea de împrumuturi astfel încât să includă și furnizarea de capital de risc³. Acest lucru fusese prevăzut în 1994 în momentul creării FEI. Dacă FEI ar fi recapitalizat, la fel ca BEI, acesta ar putea deveni unul din principalii furnizori de finanțare a capitalului de risc pentru IMM-uri.
- 3.4.2.1 Extinderea finanțării de risc pentru IMM-uri este strâns legată de extinderea sau crearea de noi platforme de tranzacționare pentru finanțarea prin capitaluri proprii a IMM-urilor. Cartea verde cuprinde o serie de propuneri utile pe această temă. Având în vedere că guvernele naționale și regionale s-au angajat deja, prin intermediul organismelor de dezvoltare regională, în promovarea supraviețuirii și creșterii pe termen lung a IMM-urilor, aceste organisme ar putea să își asume un rol în funcționarea platformelor de tranzacționare ale IMM-urilor. Acest rol ar putea cuprinde aspecte variind de la evaluarea bonității financiare a IMM-urilor clienți până la acordarea de garanții limitate investitorilor instituționali.

² A se vedea, de exemplu, *Funding for Lending Scheme* („Finanțarea sistemului de împrumut”) http://www.hm-treasury.gov.uk/ukecon_fundingforlending_index.htm.

³ [JO C 143, 22.5.2012, p. 10](#)

3.4.3 CESE ar fi dorit susținerea mai puternică prin Cartea verde a investițiilor în fonduri responsabile din punct de vedere social prin instituirea unor norme fiscale și financiare corespunzătoare, precum și prin achiziții publice. În acest sens, probabil este oportună crearea unui observator european pentru investițiile pe termen lung. Acest organism, alături de participarea activă a societății civile organizate, ar putea monitoriza evoluția ofertei și cererii de investiții și economii pe termen lung și ar putea contribui la furnizarea adecvată de informații relevante pentru agenții economici care iau decizii privind investițiile solide pe termen lung.

Bruxelles, 10 iulie 2013

Președintele
Comitetului Economic și Social European

Henri MALOSSE
