



Брюксел, 27.3.2014 г.
COM(2014) 168 final

**СЪОБЩЕНИЕ НА КОМИСИЯТА ДО СЪВЕТА И ЕВРОПЕЙСКИЯ
ПАРЛАМЕНТ**

относно дългосрочното финансиране на европейската икономика

{SWD(2014) 105 final}

1. ВЪВЕДЕНИЕ

1.1 Икономически контекст

Икономическата и финансова криза ограничи възможностите на финансовия сектор за предоставяне на средства за реалната икономика, особено във връзка с нуждите от дългосрочни инвестиции. Силната зависимост от банковото посредничество, съчетана с намаляващия ефект на лоста, използван от банките, и пониженото инвеститорско доверие, доведе до ограничаване на финансирането за всички икономически сектори. Съюзът предприе решителни мерки за постигане на промяна в тенденцията и за възстановяване на условията за устойчив растеж и инвестиции. Публичните финанси бяха консолидирани и бяха въведени процедури за по-добра координация на бюджетните и икономическите политики. ЕЦБ взе сериозни мерки за възстановяването на доверието в пазарите, а създаването на банковия съюз спомага за намаляването на финансовата разпокъсаност и за възстановяването на доверието в еврозоната.

Усещането на благотворния ефект от тези промени изисква дългосрочни инвестиции, които могат да подкрепят интелигентния, устойчив и приобщаващ растеж. Способността на финансовата система да насочва средствата към дългосрочните инвестиции ще бъде от съществено значение за осигуряване на пътя на Европа към устойчив растеж.

1.2 Нужда от дългосрочно финансиране

Дългосрочното финансиране се отличава със следните основни характеристики¹:

- то финансира *производствени* дейности, които подкрепят растежа чрез намаляване на разходите, разнообразяване на средствата за производство и създаване на работни места по интелигентен, устойчив и приобщаващ начин;
- при него е необходимо *търпеливо* изчакване на резултатите — инвеститорите вземат под внимание по-скоро дългосрочните резултати и рискове от своите инвестиции, отколкото краткосрочните колебания в цените. Тази дългосрочна перспектива противодейства на цикличните колебания и насърчава финансовата стабилност;
- то е *ангажирано* — в своите инвестиционни стратегии инвеститорите вземат под внимание дългосрочни аспекти като екологични, социални и управленски проблеми.

Инфраструктурата и МСП са ключов фактор за устойчивия растеж. Качествената инфраструктура подобрява производителността на останалата част от икономиката, като по този начин благоприятства растежа и улеснява укрепването на взаимовръзките във вътрешния пазар: Нуждите от инвестиции за транспортни, енергийни и телекомуникационни инфраструктурни мрежи от европейско значение за периода до 2020 г. се оценяват на 1 трлн. евро². Също така ще бъдат необходими значителни инвестиции в човешки ресурси³, в научноизследователска и развойна дейност, нови

¹ Термини, използвани от ОИСР в „Насърчаване на дългосрочните инвестиционни от институционалните инвеститори: избрани проблеми и политики“ (Promoting Longer-Term Investment by Institutional Investors:

Selected Issues and Policies), 2011 г. <http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/48616812.pdf>

² Механизъм за свързване на Европа: около 500 млрд. евро за транспорт, 200 млрд. евро за енергетика и 270 млрд. евро за високоскоростен интернет (<http://ec.europa.eu/transport/themes/infrastructure/connecting/doc/connecting/2012-10-02-cef-brochure.pdf>)

³ Вж. Пакет за инвестициите в социалния сектор, COM (2013)83 от 20.2.2013 г.

технологии и иновации в рамките на стратегията „Европа 2020“ и на пакета относно климата и енергетиката до 2030 г.⁴

МСП осигуряват около две трети от заетостта и почти 60 % от добавената стойност в ЕС. Те допринасят значително за растежа на БВП чрез цялостното си присъствие, както и чрез своята способност за иновации, развитие и създаване на работни места.

Наложилата се поради финансовата и икономическа криза атмосфера на несигурност и избягване на риска се отразява както на търсенето, така и на предлагането на финансиране. По отношение на търсенето отражението се изразява в намалено търсене от страна на МСП, на публично-частните партньорства и на други инвестиционни проекти, които се нуждаят от дългосрочно финансиране, което води до неоптимално ниво на дългосрочните инвестиции и финансиране. Що се отнася до предлагането, кризата повиши склонността към избягване на риска. Това доведе до отдаване на предпочитание към ликвидните средства, което, наред с намаляването на ефекта на лоста, използван от банките, се отрази на способността на икономиката да се самофинансира при дълги погасителни срокове. Неоптималните равнища на дългосрочно финансиране също така отразяват пазарните неуспехи и неефективността на веригата от посредници.⁵

Разглеждането на тези въпроси е приоритет за Европа. Способността на икономиката да осигури достъпно дългосрочно финансиране, което да укрепи конкурентоспособността на европейската икономика и промишленост, зависи от нейната способност да насочва спестените средства в правилната посока чрез открит, сигурен и конкурентен финансов сектор. От голямо значение в тази връзка са правната сигурност и инвеститорското доверие.

1.3 Зелена книга и публични консултации относно дългосрочното финансиране

На 25 март 2013 г. Европейската комисия прие Зелена книга относно дългосрочното финансиране, с която беше поставено началото на широк дебат относно различните фактори, които стимулират способността на европейската икономика да привлича средствата, необходими за поддържане и ускоряване на нейното възстановяване. Документът имаше за цел да проучи как спестяванията на правителствата, търговските предприятия и домакинствата биха могли да бъдат по-добре насочени към дългосрочните нужди от финансиране.

Консултацията по Зелената книга бе посрещната радушно от заинтересованите страни, като бяха получени 292 отговора от представители на всички икономически отрасли⁶. Голяма част от заинтересованите страни се съгласиха с необходимостта от разширяване на кръга източници на дългосрочно финансиране в Европа, като в същото време бе призната важната роля, която банките ще продължават да играят, особено по отношение на МСП. Въпреки че беше подчертано значението на ясно определената и стабилна регулаторна среда, заинтересованите лица също така призоваха към повече

⁴ Съобщение „Рамка за 2030 г. за политиките в областта на климата и енергетиката“, http://ec.europa.eu/energy/doc/2030/com_2014_15_en.pdf

⁵ За подробно обяснение вж. работния документ на службите на Комисията, придружаващ Зелената книга относно дългосрочното финансиране: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=SWD:2013:0076:FIN:EN:PDF>

⁶ Подробно обобщение на отговорите, както и отговорите, които не съдържат поверителна информация, могат да бъдат намерени на адрес: http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2013/long-term-financing/docs/summary-of-responses_en.pdf.

прецизност при извършването на регулаторната реформа, за да се вземат предвид целите на дългосрочното финансиране.

1.4 Други европейски и международни инициативи

Дебатът относно дългосрочното финансиране намери отзвук на европейско и международно равнище. Икономическият и финансов комитет създаде експертна група на високо равнище, която през декември 2013 г.⁷ публикува доклад, посветен на МСП и инфраструктурата. На 26 февруари 2014 г. Европейският парламент прие резолюция⁸ относно дългосрочното финансиране на европейската икономика. Резолюцията обхваща много от въпросите, разгледани в настоящото съобщение.

На международно равнище страните от Г20 одобриха през септември 2013 г. работен план за финансиране на инвестициите⁹ и учредиха работна група, която да извърши допълнителна работа във връзка с дългосрочното финансиране. ОИСР разработи общи принципи във връзка с ангажирането на институционалните инвеститори с дългосрочно финансиране¹⁰.

В този контекст, както и като се вземат предвид консултациите във връзка със Зелената книга, в настоящото съобщение са представени редица конкретни действия. Разработването и диверсификацията на начините за финансиране на дългосрочните инвестиции е сложна и многоизмерна задача, за която няма универсален алгоритъм или „магическо заклинание“, а широк кръг възможни решения и инициативи. Действията, предложени в настоящото съобщение, са насочени към: i) мобилизиране на частни източници на дългосрочно финансиране, ii) по-добро използване на публичните финанси, iii) развитие на капиталовите пазари, iv) подобряване на достъпа на МСП до финансиране, v) привличане на частно финансиране за инфраструктурни проекти и vi) подобряване на цялостната среда за устойчиви финанси.

Заедно с настоящото съобщение Комисията представя и:

- Предложение за преразглеждане на Директивата относно институциите за професионално пенсионно осигуряване (ИППО), за да бъде подпомогнато по-нататъшното развитие на професионалното пенсионно осигуряване, което е важен дългосрочен институционален инвеститор в ЕС;
- Съобщение относно колективното финансиране, което представлява набиращ сила източник на финансиране за МСП.

2. МОБИЛИЗИРАНЕ НА ЧАСТНИ ИЗТОЧНИЦИ НА ДЪЛГОСРОЧНО ФИНАНСИРАНЕ

От решаващо значение е подкрепата за отговорното банково кредитиране и насърчаването на небанкови източници на финансиране, като например институционалните инвеститори, включително застрахователните дружества, пенсионните фондове, традиционните или алтернативните инвестиционни фондове, държавните фондове или фондации. Въпреки че банките ще останат от решаващо значение, диверсификацията на финансирането е от значение в краткосрочен план — за да бъде подобрен достъпът до финансиране, а също така и в дългосрочен план — за да може европейската икономика да бъде по-устойчива на кризи.

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 Вж. <http://en.g20russia.ru/news/20130906/782782178.html>

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

Банки

В рамките на Регламента за капиталовите изисквания (РКИ) и четвъртата Директива за капиталовите изисквания (ДКИ IV)¹¹, които започват да се въвеждат постепенно от януари 2014 г., банките са длъжни да поддържат по-високи нива на капитал. С това изискване се подобрява тяхната способност да покриват възможни загуби. Комисията ще направи оценка на целесъобразността на изискванията на РКИ по отношение на дългосрочното финансиране на два етапа — през 2014 г. и през 2015 г.

За банките ще влязат в сила нови изисквания за управление на ликвидността, за да могат да поемат внезапни шокове във връзка с ликвидността. Макар че тази стъпка следва да създаде повече доверие във финансовата система, по-строгите правила по отношение на ликвидността биха могли да повлияят върху способността на банките да отпускат заеми с дълги погасителни срокове. С прилагането на коефициента на краткосрочното ликвидно покритие (КЛП — коефициент на ликвидност за едномесечен период) в Европа, както и продължаващите международни дискусии относно определянето на коефициент на стабилност на нетното финансиране (КСНФ — коефициент на ликвидност за период от една година) трябва да се намери точният баланс между подобряването на гъвкавостта на банковия сектор спрямо сътресенията във връзка с ликвидността и избягването на прекомерните ограничения за падежната трансформация, които обезкуражават дългосрочното финансиране¹². Освен това с РКИ се предвижда постепенно прилагане на КЛП и се въвежда дълъг период на наблюдение, преди да бъдат направени законодателни предложения относно КСНФ.

Реформите в банковия сектор и по-специално банковият съюз са от решаващо значение за възстановяването на доверието във финансовия сектор и за намаляване на сегашната разпокъсаност на пазара, която засяга в особено голяма степен финансирането на МСП. След приключването на тези реформи заемополучателите и инвеститорите следва да се радват на по-голям, по-задълбочен и по-добре регулиран пазар с подобрен надзор.

Важно е и неотдавнашното предложение за структурна реформа на европейската банкова система¹³, насочено към защитата на основните финансови дейности, като например кредитирането на икономиката, чрез отделянето им от рискованата търговия с финансови инструменти. Това също така би ограничило действащото в момента кръстосано субсидиране на търговски дейности чрез депозитите, като по този начин биха се увеличили стимулите за кредитиране на реалната икономика от страна на банките.

Действия

- Комисията ще подготви доклади относно адекватността на изискванията по РКИ във връзка с дългосрочното финансиране — до 2014 г.¹⁴ и 2015 г.¹⁵.

¹¹ Регламент (ЕО) № 575/2013 на Европейския парламент и на Съвета от 26 юни 2013 г. година относно пруденциалните изисквания за кредитните институции и инвестиционните посредници и за изменение на Регламент 648/2012 и Директива 2013/36/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 26 юни 2013 г. относно достъпа до осъществяването на дейност от кредитните институции и относно пруденциалния надзор върху кредитните институции и инвестиционните посредници, за изменение на Директива 2002/87/ЕО и за отмяна на директиви 2006/48/ЕО и 2006/49/ЕО.

¹² Вж. съображение 100 от Регламент 575/2013

¹³ COM/2014/043

¹⁴ Член 505: До 31 декември 2014 г. Комисията докладва на Европейския парламент и Съвета дали са подходящи изискванията на настоящия регламент с оглед осигуряването на подходящи равнища на финансиране за всички форми на дългосрочно финансиране на икономиката, включително на проектите

- При подготвянето на Делегирания акт относно КЛП (очакван през първата половина на 2014 г.)¹⁶ и при определянето на крайния вариант за КСНФ¹⁷ Комисията ще отчете в пълна степен необходимостта да не бъдат налагани ненужни ограничения на дългосрочното финансиране от страна на банките. Освен това следва изцяло да се използва предвиденият в РКИ период на наблюдение, за да бъдат съобразени и предотвратени потенциални нежелани последици от новите правила за ликвидност за дългосрочните инвестиции.

Застрахователни дружества

Институционалните инвеститори, като например застрахователните дружества, са подходящи доставчици на дългосрочно финансиране. Докато инвестициите на институционалните инвеститори в по-малко ликвидни активи, като например инфраструктурни активи, е ограничено, то търсенето на по-висока доходност на фона на преобладаващите ниски лихвени проценти засилва привлекателността на подобни активи.

Директивата „Платежоспособност II“¹⁸, която ще се прилага от 1 януари 2016 г., премахва някои инвестиционни пречки, особено що се отнася до нисколиквидните класове активи, които понастоящем съществуват в държавите членки. Застрахователите ще бъдат свободни да инвестират във всеки вид актив при спазване на принципа на предпазливостта, чрез който следва да могат да бъдат „надлежно определяни, измервани, наблюдавани, управлявани, контролирани и отчитани“¹⁹ рисковете, свързани с тези активи.

Смята се, че засилването на капиталовите изисквания с цел обхващане на всички количествено измерими рискове, включително пазарния риск (който не бе обхванат от предишния правен режим „Платежоспособност“ I), може да повлияе на инвестиционното поведение и дългосрочните перспективи за застрахователите като институционални инвеститори.²⁰ Поради тази причина през септември 2012 г. Комисията поиска от Европейския орган за застраховане и професионално пенсионно осигуряване (ЕИОРА) да направи оценка на необходимостта от адаптиране на степента и структурата на капиталовите изисквания без да се накърнява пруденциалната ефективност на режима, по-специално що се отнася до инвестициите в инфраструктура, МСП и социалните предприятия (в това число секюритизацията на дълг във връзка с тези цели). Анализът на ЕИОРА бе представен през декември 2013 г.²¹ В него се препоръчва въвеждането на критерии за определяне на висококачествената секюритизация и се предлага по-благоприятно третиране на тези инструменти чрез понижаване на съответните стрес фактори.²² Това е сериозна стъпка в рамките на по-

за критична инфраструктура в Съюза в областта на транспорта, енергетиката и съобщенията.

¹⁵ Член 516: До 31 декември 2015 г. Комисията представя доклад относно въздействието на настоящия регламент върху стимулирането на дългосрочните инвестиции в насърчаваща растежа инфраструктура.

¹⁶ Член 460 от РКИ.

¹⁷ Член 510, параграф 3 от РКИ.

¹⁸ Директива 2009/138/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 25 ноември 2009 г. относно започването и упражняването на застрахователна и презастрахователна дейност (Платежоспособност II).

¹⁹ Член 132 от Директивата „Платежоспособност“ II.

²⁰ Капиталовите изисквания са само един от факторите при вземането на инвестиционно решение, наред с данъчните режими, счетоводните правила или липсата на експертен опит от страна на застрахователите с по-малко ликвидни активи.

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

²² За разлика от случая с банковия сектор, капиталовите изисквания зависят от рисковия профил на всеки застраховател и са значително по-ниски от стрес факторите, тъй като изчислението не се основава само

общата програма за насърчаване на устойчивите секюритизационни пазари (вж. раздел 4 относно секюритизацията). При изготвянето на съответните делегирани актове за Директивата „Платежоспособност II“ Комисията ще вземе под внимание последния доклад на ЕЮРА, включително възможна промяна в третирането на отделни класове активи, различни от секюритизационните (инфраструктура, МСП и социални предприятия), както е указано в първоначалните пълномощия на ЕЮРА.

Освен това с Директивата „Омнибус II“²³ в „Платежоспособност II“ ще бъдат въведени мерки, които са специално разработени с цел укрепване на съществуващите стимули, за да може дългосрочните пасиви да съответстват на дълготрайните активи и те да бъдат държани до настъпването на падежа. Списъкът на активите, допустими за използване на корекция за съответствие, беше разширен, за да бъдат обхванати ключови дългосрочни инвестиции, като например облигации за инфраструктурни проекти.

Действия

- Комисията възнамерява да приеме най-късно през септември 2014 г. делегирания акт за Директивата „Платежоспособност II“, който включва редица стимули за насърчаване на дългосрочните инвестиции от страна на застрахователите.

Пенсионни фондове

Пенсионните фондове са институционални инвеститори с дългосрочни пасиви. Като такива, те имат капацитета да бъдат „търпеливи“ инвеститори. Комисията приветства тенденцията пенсионните фондове все по-често да се обръщат към алтернативните инвестиции, като например инвестициите в частен капитал и инфраструктура с цел диверсификация на портфейлите си и осигуряване на по-високи печалби²⁴. Приетото днес предложение за директива относно ИППО 2 може да допринесе за увеличаването на дългосрочните инвестиции на професионалните пенсионни фондове чрез намаляване на възможностите на държавите членки да ограничават подобни типове дългосрочни инвестиции.

В допълнение към професионалните пенсионни фондове индивидуалните пенсионни продукти също имат потенциала да окажат благотворно въздействие върху дългосрочните инвестиции. През ноември 2012 г. Комисията прикани ЕЮРА да разработи технически съвети за развитието на обща за ЕС рамка за дейностите и

на факторите. Капиталовите изисквания съответстват на потенциалните загуби на застрахователите при неблагоприятни пазарни условия, след като се вземат под внимание редица смекчаващи фактори, специфични за всеки застраховател (намаляване на бъдещите бонуси на притежателите на полици, отсрочени данъчни кредити, хеджиране и диверсификация с други източници на риск и т.н.). Като има предвид най-новите проучвания на количественото въздействие в цяла Европа, Комисията счита, че капиталовите изисквания за пазарен риск при средния застраховател с дългосрочни пасиви са между два и три пъти по-ниски спрямо стрес факторите за всеки вид инвестиции.

²³ Директива, предложена през 2011 г. (СОМ 2011/0008), за адаптиране на Директивата „Платежоспособност II“ към новата рамка за прилагане на мерките, въведени с Договора от Лисабон и за създаването на ЕЮРА.

²⁴ Делът на техните активи, вложени в подобни инвестиции обаче остава ограничен, особено ще се отнася до инвестициите в инфраструктурни проекти. Така например неотдавнашно изследване на ОИСР сред 86 големи пенсионни фондове и публични пенсионноосигурителни фондове (<http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/survey-large-pension-funds.htm>) установи, че само 1 % от техните активи са инвестирани в инфраструктурни инвестиции, които не се допускат за търговия на регулиран пазар, а 12-15 % е делът на вложеното в други алтернативни инвестиции (останалите активи са инвестирани във фиксирани доходи, парични средства и допускани за борсова търговия капитали).

надзора над индивидуалните пенсионни продукти²⁵. Това представлява възможност за мобилизиране на повече икономии за финансиране на дългосрочните инвестиции, като по този начин се повишават както адекватността на доходите след пенсиониране, така и икономическият растеж. ЕЮРА беше приканен да вземе под внимание поне два подхода: i) разработване на общи правила, позволяващи трансграничното опериране на индивидуалните пенсионни схеми; или ii) разработване на 29-и режим, чрез който правилата на ЕС не заменят националните правила, а представляват тяхна алтернатива. През февруари ЕЮРА представи предварителен доклад относно индивидуалните пенсионни продукти.

Действия

- През втората половина на 2014 г. службите на Комисията ще отправят подробна покана за консултации към ЕЮРА с цел създаване на единен пазар на индивидуалните пенсии, като по този начин се създава потенциал за мобилизиране на повече индивидуални пенсионни спестявания за дългосрочно финансиране.

Частни спестовни сметки

Зелената книга получи подкрепата на заинтересованите страни за намиране на начини за увеличаване на трансграничните потоци на спестяванията, включително чрез въвеждането на европейска спестовна сметка, насочена към предлагане на стандартизирана рамка за насърчаване на приноса на вложителите към дългосрочното финансиране. Първо ще бъде направен преглед на националните модели и ще бъдат взети под внимание такива аспекти, като например лихвените проценти, защитата на националните депозити, взаимното им допълване със съществуващи национални схеми, събиране на средства и критерии за отпускане на заеми.

Действия

- До края на 2014 г. службите на Комисията ще направят проучване на възможните недостатъци на пазара и други слабости по отношение на трансграничните потоци на спестяванията, включително преглед на националните модели на спестовни сметки и оценка на възможността за въвеждане на европейска спестовна сметка.

3. ПО-ДОБРО ИЗПОЛЗВАНЕ НА ПУБЛИЧНОТО ФИНАНСИРАНЕ

Публичният сектор е ключов фактор за брутното капиталобразуване под формата на материални и нематериални инвестиции. Необходими са усилия, за да се гарантира по-прозрачно и по-ефикасно използване на публичните средства, за да се максимизира възвръщаемостта на публичните инвестиции, техният принос за растежа и възможностите им за привличане на частни инвестиции. Комисията ще продължи да наблюдава фискалните политики на ЕС- 28, включително качеството на публичните разходи и спазването на процедурата при прекомерен дефицит. Освен това е необходимо да бъде обърнато по-голямо внимание на дейността на националните насърчителни банки и агенции за експортно кредитиране.

Национални насърчителни банки (ННБ)

Националните и регионалните насърчителни банки играят важна роля за засилването на дългосрочното финансиране, заедно с ЕИБ/ЕИФ и други многостранни банки за развитие (МБР), като например ЕБВР. През последните години те разширяват

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

действието си, за да компенсират намалените възможности на търговските кредитори. Предвид стабилизирането на икономическата ситуация и ограничения капацитет за отпускане на заеми от тези институции е необходимо да се обърне внимание на недостатъците на пазара и на операциите с добавена стойност. В хода на консултациите бяха отправени искания за повече съвместни инициативи на държавите — членки на ЕС или многонационални инициативи, както и за опростени процедури с оглед насърчаването на сътрудничеството и полезното взаимодействие между бюджета на ЕС и ЕИБ/ЕИФ, МБР и ННБ, както и за засилено участие на ННБ в политиките на ЕС и за достъпа им до средствата на ЕС. Политиките обхващат фактори като екология, климат, иновации и развитие на човешкия и социалния капитал. Въпросът за координацията между многостранните банки и ННБ беше счетен за важен с оглед оптимизирането на взаимодействието и взаимното допълване, както и за избягване на дублирането на усилията и финансирането.

Действия

- През 2014 г. Комисията ще излезе със съобщение относно насърчителните банки, в което ще даде насоки за общите принципи; управление и прозрачност — основните движещи сили за спечелването на доверието на инвеститорите и получаването на благоприятни условия за финансиране; надзор и регулаторни аспекти; ролята на ННБ в съвместните инвестиции и предоставянето на бюджетни средства на ЕС в подкрепа на приоритетите на европейската политика до 2020 г. и след това.
- Комисията ще насърчава и наблюдава сътрудничеството между ННБ с ЕИБ/ЕИФ и евентуално други МБР, както беше поискано от Европейския съвет от юни 2013 г., и ще докладва на Съвета през декември 2014 г.

Агенции за експортно кредитиране

Агенциите за експортно кредитиране са едновременно инвеститори и поръчители/поематели на риска във връзка с дългосрочно финансиране. Като такива, те могат да играят важна роля за подпомагането на трансграничните инвестиции в рамките на ЕС, както и за насърчаването на износа на средства за производство извън ЕС. Това е област, в която напрежението във връзка със риска от неплатежоспособност на държавите има непосредствено влияние върху дългосрочното финансиране, особено в случаите на дългосрочни гаранции.

Действия

- Службите на Комисията ще публикуват доклад за насърчаване на по-добрата координация и сътрудничество между съществуващите национални схеми за експортно кредитиране.

4. РАЗВИТИЕ НА ЕВРОПЕЙСКИТЕ КАПИТАЛОВИ ПАЗАРИ

На Европа са необходими политически усилия за разнообразяване на каналите за финансиране. Европейските капиталови пазари са относително слабо развити, ако бъдат оценявани като средно равнище във всички държави членки, и понастоящем са недостатъчни, за да бъде компенсиран недостигът във финансирането, предизвикан от намаляването на ефекта на лоста на банките. Необходими са подходящи финансови инструменти, които да позволят на финансовите пазари да играят активна и ефективна роля при насочването на средства към дългосрочните инвестиции. Тук спадат иновативните финансови инструменти, свързани с големите предизвикателства пред

устойчивия растеж в Европа, като например инфраструктура, климат и облигации за социално въздействие (вж. раздел б).

Пазари на капиталови инструменти и корпоративни облигации

Финансирането по линия на капиталовия пазар пострада значително под влияние на кризата, но низходящата тенденция датира от 90-те години. Броят на първичните публични предлагания (ППП) в Европа и САЩ е намалял приблизително петкратно спрямо броя отпреди 1999 г.²⁶ Изследвания в САЩ също така показват, че времето до PPP се е увеличило двойно — от 4,8 години в началото на 80-те години до над 9 години за периода след 2007 г.²⁷ Дори като се вземе предвид цикличният характер на PPP, тези тенденции са тревожни особено по отношение на създаването на работни места, тъй като същите американски изследвания сочат, че 92 % от растежа на дадено дружество се отбелязва след PPP. Добре се приема инициативата за създаване на работна група от няколко пазарни асоциации по въпросите на първичното публично предлагане²⁸.

Издаването на корпоративни облигации се използва от големите дружества, получаващи оценки на кредитния си рейтинг. Издадените облигации са с големи номинални стойности и се купуват от финансови институции. Този пазар се разраства през последните години. Въпросните инструменти обаче обикновено не са на разположение на МСП и на предприятията със средна пазарна капитализация, въпреки че в последните години бяха създадени няколко пазара за облигации на дребно в Германия (BondM, действащ от 2010 г.), Обединеното кралство (ORB, действащ от 2010 г.), Франция (IBO, действащ от 2012 г.) и Италия (Pro extramot, действащ от 2013 г.).

Въпреки тези национални инициативи европейските капиталови пазари, както за облигации, така и за капиталови инструменти, остават разпокъсани и недостатъчно привлекателни за МСП и предприятията със средна пазарна капитализация, с ниски нива на трансграничните инвестиции в ценни книжа, различни от първокласните. Продължават да се срещат сериозни пречки, като например различията в законодателството в областта на ценните книжа и на несъстоятелността.

Действия

- С делегиран акт на Комисията, предвиден в Директивата за пазарите на финансови инструменти²⁹, ще бъде подсигурано, че изискванията за пазарите за растеж за МСП ще минимизират административната тежест за емитентите на тези пазари, като същевременно се поддържат високи нива на защита на инвеститорите. Тези изисквания включват минимален дял на емитентите —

²⁶ Данните за PPP за Обединеното кралство, Германия, Франция, Италия и Испания сочат спад от около 350 PPP годишно в периода 1996-2000 г. до около 70 PPP годишно в периода 2008-2012 г. (вж. работен документ на ОИСР „Ролята на финансовите пазари за насърчаване на икономическия растеж“ („Making Stock Markets Work to Support Economic Growth“) http://www.oecd-ilibrary.org/governance/making-stock-markets-work-to-support-economic-growth_5k43m4p6ccs3-en).

Подобен спад беше отбелязан и в САЩ — от около 500 PPP годишно в периода преди 1999 г. до около 100 годишно в периода след 1999 г. (вж. <http://www.sec.gov/info/smallbus/acsec/ipotaskforceslides.pdf>).

²⁷ Вж. <http://www.sec.gov/info/smallbus/acsec/ipotaskforceslides.pdf>

²⁸ Федерацията на европейските фондови борси (ФЕФБ), EuropeanIssuers и Европейската асоциация за частен и рисков капитал (EVCA). Вж. <http://www.fese.eu/en/?inc=cat&id=8>

²⁹ Съгласно член 35 от Директивата на Европейския парламент и на Съвета относно пазарите на финансови инструменти и за отмяна на Директива 2004/39/ЕО (ДПФИ 2), така, както е включен в окончателния компромисен текст.

МСП на тези пазари, съответните критерии за допускане до търговия, за информацията за инвеститорите и за финансовата отчетност.

- Службите на Комисията ще проучат дали след подобренията, внесени от ДПФИ 2 за некапиталовите ценни книжа, са необходими допълнителни мерки, за да се даде възможност за създаването на ликвиден и прозрачен вторичен пазар за търговия с корпоративни облигации в ЕС.
- До края на 2015 г. Комисията ще направи оценка на последиците и на въздействието на правилата на Директивата относно проспектите³⁰. Тя ще включва по-специално оценка на приложимите изисквания за оповестяване за МСП, които са емитенти на ценни книжа, и за дружествата с ограничена пазарна капитализация.
- Комисията ще проучи дали критериите за допустимост за инвестиции в предприятия за колективно инвестиране в прехвърлими ценни книжа (ПКИПЦК) могат да бъдат разширени, за да обхванат ценните книжа, търгувани на пазари за растеж за МСП, които се характеризират с някои особености на ликвидността с оглед прилагането на правилата по ДПФИ 2. Ключов въпрос е и дали средствата на европейските фондове за дългосрочни инвестиции (ЕФДИ) също следва да могат да инвестират в допуснати за борсова търговия МСП. Този въпрос понастоящем се обсъжда в контекста на предложението на Комисията във връзка с ЕФДИ³¹. Предложението на Комисията вече обхваща МСП, чиито ценни книжа не се търгуват на регулиран пазар, като част от класовете активи, които биха отговаряли на критериите за инвестиции от ЕФДИ.

Секюритизация

Секюритизационните сделки дават възможност на банките да рефинансират заеми чрез обединяване на активи и превръщането им в привлекателни за институционалните инвеститори ценни книжа. От банкова гледна точка тези сделки отключват капиталови ресурси, подобряват способността на банките да разширяват своята кредитна дейност и да финансират икономическия растеж. Такива ценни книжа, ако са в достатъчно големи количества, предлагат на институционалните инвеститори ликвидни инвестиционни възможности за класове активи, в които те не инвестират пряко, напр. в МСП или ипотечи.

Някои модели на секюритизация в миналото бяха неподходящо регламентирани. Слабостите на тези модели бяха установени на ранен етап и спрямо тях бяха взети мерки в последващата финансовата реформа в ЕС. Изискванията за запазване на риска са в сила за банковия сектор на ЕС от 2011 г. насам и бяха разширени към всички финансови сектори. Освен това бяха подсилени задълженията за оповестяване, за да се даде възможност на инвеститорите да развият задълбочено познаване на инструментите, в които инвестират.

³⁰ Член 4 от Директива 2010/73/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 24 ноември 2010 година за изменение на Директива 2003/71/ЕО относно проспекта, който следва да се публикува, когато публично се предлагат ценни книжа или когато се допускат ценни книжа до търгуване, и за изменение на Директива 2004/109/ЕО относно хармонизиране изискванията за прозрачност по отношение на информацията за издателите, чиито ценни книжа са допуснати за търгуване на регулиран пазар

³¹ Вж. напр. проекта за доклад Краца-Цагаропуло (Kratsa-Tsagaropoulou) на Европейския парламент относно предложението за регламент на Европейския парламент и на Съвета относно европейските фондове за дългосрочни инвестиции.

Властите предприеха многобройни мерки, за да може секюритизационните сделки да станат по-стандартизирани и прозрачни, което от своя страна повиши доверието на инвеститорите³². Институциите и агенциите на ЕС трябва да укрепят сътрудничеството си и развият полезни взаимодействия, например по отношение на стандартизирането на образците за докладване. Освен това инициативите от страна на сектора, като например въвеждането на обозначения, допринасят също така за постигането на тези цели.

Въпреки тези мерки не се наблюдава осезаемо възстановяване на този пазар. В голяма степен това се дължи на все още разпространеното стигматизиране на тези операции и на тяхното регулаторно третиране. Много заинтересовани страни призоваха да се прави разграничение между секюритизирани продукти във връзка с пруденциалния надзор, за да се насърчи устойчивото развитие на секюритизационните пазари. В техническия доклад на ЕЮРА във връзка с Директивата „Платежоспособност II“ и предложението на Комисията относно структурна реформа в банковата сфера се въвежда разграничение за висококачествените секюритизирани продукти.

Действия

- Комисията ще работи за разграничаване на висококачествените секюритизационни продукти с оглед постигането на съгласуваност между различните финансови сектори и проучването на евентуално преференциално третиране, съвместимо с пруденциалните принципи. Комисията ще разгледа възможността този подход да бъде въведен в съответното законодателство на ЕС за различните финансови сектори. Комисията по-специално ще вземе предвид възможните бъдещи увеличения на ликвидността на редица секюритизирани продукти във връзка с по-нататъшна диференциация и стандартизация.
- Комисията ще работи с международните органи, определящи счетоводните стандарти, по-специално с Базелския комитет и Международната организация на комисиите за ценни книжа (IOSCO), за разработването и прилагането на световни стандарти, най-вече във връзка с правилата относно запазването на риска, за високо качество и прозрачност на стандартизацията с цел да се осигури съгласуваност и да се избегне регулаторният арбитраж.

Покрити облигации

Покритите облигации съдържат стандартни средства за достъп до финансиране от капиталовите пазари и са обезпечени с активи с добро качество. Тези инструменти предлагат на инвеститорите сигурност и ликвидност в сравнение с първостепенните необезпечени ценни книжа. Ползите на емитентите са свързани с финансирането при относително ниски разходи и диверсифицирането на финансирането. Въпреки че редица правила на ЕС се отнасят до покритите облигации, понастоящем не съществува единна хармонизирана рамка. Някои държави членки нямат специално действащо законодателство. Все пак тече процес на известна конвергенция след разработването на критериите за допустимост за преференциалните капиталови изисквания в банковия сектор в общоприет пазарен стандарт.³³

³² Основните инициативи са правните разпоредби в Регламента относно кредитните агенции, в който от ЕОЦКП се изисква създаването на публичен уебсайт (член 8б) и централизирана европейска банка с бази данни (DataWarehouse (EDW)), разходите за която се поемат от ЕЦБ.

³³ Разпоредбите, включени в ДКИ от 2006 г. и сегашния РКИ, вече доведоха до сериозна хармонизация по отношение на обхвата на допустимите активи за покрити облигации. Също така, по отношение на прозрачността РКИ вече определи минимален стандарт.

Действия

- Комисията ще направи преглед на третирането на покритите облигации в РКИ до края на 2014 г.³⁴ с оглед поставянето на основите на интегриран европейски пазар на покритите облигации. При прегледа ще бъдат разгледани кредитното качество, приемливите обезпечения и прозрачността. В неговите рамки може също така да бъдат проучени възможностите за подобряване на надзора, на прилагането на преференциалните права, както и за възможното третиране на аспектите, свързани с разделянето на активите при несъстоятелност.
- Като се вземат предвид констатациите от горепосочения преглед, службите на Комисията ще направят проучване относно ползите от въвеждането на рамка на ЕС за покритите облигации.

Частни емисии на ценни книжа

Частните емисии може да предложат алтернатива на банковото кредитиране и публичното емитиране на корпоративни облигации, като имат потенциала да разширят достъпа до финансиране за средни до големи дружества, които не са допуснати за борсова търговия, и евентуално инфраструктурни проекти. Действащата нормативна база разрешава частните емисии и някои държави членки вече развиха тези пазари (например пазара „Schuldschein“ в Германия и пазара „Euro PP“ във Франция). Все повече нараства търсенето и предлагането във връзка с този канал на финансиране, за което свидетелства разрастването на съществуващите пазари в ЕС и броят на европейските емитенти с достъп до пазара за частни емисии в САЩ³⁵.

Тази дейност обаче не доби популярност в по-широк европейски мащаб. Причините са липсата на стандартизирана документация и информация за кредитоспособността на емитентите и липсата на ликвидност на вторичния пазар. Тъй като информацията относно възстановяването е от особено значение за инвеститорите в тези продукти, различията в европейското законодателство за несъстоятелността също са сред сочените пречки пред развитието на един по-широк трансграничен пазар за частни емисии.

Действия

- До края на 2014 г. службите на Комисията ще направят проучване, за да бъде установено мястото на пазарите за частни емисии в Европа спрямо други места/практики, ще анализират ключовите фактори за техния успех и ще разработят политически препоръки за по-широкото разпространение на тези успешни практики в ЕС. Ще бъде направена оценка и на потенциалните рискове, тъй като пазарите за частни емисии по принцип са по-малко прозрачни от публичните капиталови пазари и са силно неликвидни. Изследването ще стъпи на основата на обществената консултация и оценката на въздействието, извършени в периода 2007—2008 г.³⁶

5. ПОДОБРЯВАНЕ НА ДОСТЪПА НА МСП ДО ФИНАНСИРАНЕ

Особената зависимост на МСП от банково финансиране е показателна за големите щети, понесени от тях в резултат на кризата. Те все още срещат трудности при

³⁴ Вж. РКИ, член 503.

³⁵ През 2012 г. 36 европейски дружества (от които 11 за по-малки дружества с приходи под 500 млн. долара) се възползваха от пазара на САЩ за частни емисии за сума в размер на почти 20 млрд. долара. Вж. <http://www.thecityuk.com/research/our-work/reports-list/alternative-finance-for-smes-and-mid-market-companies/>

³⁶ Вж. http://ec.europa.eu/internal_market/investment/private_placement/index_en.htm

получаването на заеми, особено в периферните икономически региони, дължащи се отчасти на фрагментацията на банковия сектор³⁷.

Ключов въпрос при финансирането на МСП е улесняването на прехода от стартиращо предприятие към МСП, а впоследствие и към дружество със средна пазарна капитализация — т.е. издигане по т.нар. „ескалатор на финансиране“. Тъй като МСП се променят през целия си жизнен цикъл, те използват комбинация от източници на финансиране, в това число банкови заеми и външен капитал, „бизнес ангели“, рисков капитал, фондове за дялово участие, а в крайна сметка — и от капиталовите пазари. МСП често среща трудности при преминаване от една комбинация от източници на финансиране към друга. Между различните етапи на растежа предприятията са изправени пред „празноти във финансирането“ и „празноти в знанието“. Това се среща често на ранен етап и на етапа на растежа — отчасти поради ограничено финансиране по линия на рисковия капитал в Европа.

През 2011 г. Комисията прие план за действие за финансирането на МСП. Много от тези действия са изпълнени, включително регулаторни мерки, финансови програми и инициативи за улесняване на работата. Обзор на прилагането на плана за действие е представен в работния документ на службите на Комисията, придружаващ настоящото съобщение. Някои от тези действия все още са в ход, като например инициативи, насочени към преодоляване на пропуските в подготовката и информираността на МСП чрез мрежата „Enterprise Europe“. Бъдещата мрежа, която влиза в действие през 2015 г.³⁸, ще предоставя по-подробни съвети и помощ на МСП при достъпа до финансиране и ще си сътрудничи тясно с други местни доставчици на услуги, като например финансови посредници и счетоводители. На национално равнище са разработени и различни програми за обучение, най-вече във връзка с получаването на достъп на МСП до капиталовите пазари (като например програмата ELITE, разработена от Borsa Italiana)³⁹.

Често сочен проблем е и липсата на адекватна, сравнима, надеждна и лесно достъпна информация за кредитирането на малките и средните предприятия, което обикновено води до по-голяма зависимост на МСП от местно банково финансиране. През ноември 2013 г. Комисията организира семинар с широк кръг заинтересовани лица, за да бъдат обсъдени частни и публични национални практики и нови инициативи с цел намиране на начини за подобряване на информацията за МСП. На семинара бе потвърдено, че са налице сериозни пречки за достъпа на инвеститорите и доставчиците на финансиране до надеждна, достъпна и съпоставима информация за МСП в целия ЕС. Тези бариери се дължат отчасти на значителните разлики между държавите членки по отношение на информацията и на нейното разкриване за обществеността, главно поради устройството на националните правни уредби.

Действия

³⁷ Вж. Проучване на ЕЦБ относно достъпа до финансиране на МСП в еврозоната, април—септември 2013 г.

<http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/accesstofinancesmallmediumsizedenterprises201311en.pdf?acff8de81a1d9e6fd0d9d3b38809a7a0>. Едва 33 % от МСП, които кандидатстват за кредитни в Гърция, получават пълния размер; в Испания и Италия техният дял е 50 % в (в сравнение със средно 65 % в еврозоната и 87 % в Германия). Забелязва се обаче леко подобрение на състоянието: 60% от МСП в Ирландия отчитат успех при получаването на заем, спрямо 30% през предходното шестмесечие; в Испания също се забелязва подобрение от 40% на 50%.

³⁸ Вж. последната покана за предложения, отправена от Комисията (http://ec.europa.eu/enterprise/contracts-grants/calls-for-proposals/index_en.htm)

³⁹ Вж. <http://elite.borsaitaliana.it/en>

- През 2014 г. службите на Комисията ще пристъпят към подробно описване на практиките в законодателството на ЕС и в националните законодателства, които влияят върху достъпността на кредитната информация за МСП, с оглед разработването на възможни подходи на ЕС спрямо сектора на кредитните оценки във връзка с преценката на изпълнимостта на хармонизирането/увеличаването на сравнимостта на данните за МСП в целия ЕС.
- Комисията ще активизира диалога между банките и МСП с цел подобряване на финансовата грамотност на МСП, особено ще отнася до информацията, получавана от банките при кандидатстването за заем. Службите на Комисията ще направят оценка на най-добрите практики в областта на подпомагането на МСП в усилията им да получат достъп до капиталовите пазари.

6. ПРИВЛИЧАНЕ НА ЧАСТНО ФИНАНСИРАНЕ ЗА ИНФРАСТРУКТУРНИТЕ ПРОЕКТИ В ИЗПЪЛНЕНИЕ НА ЕВРОПА 2020

Финансирането на инфраструктурата първоначално бе насочено основно към големите капиталови проекти, като например пътната и железопътната мрежа, тръбопроводи за енергийни ресурси и преносни мрежи, както и национални телекомуникационни опорни мрежи. Новият подход, заложен в Механизма за свързване на Европа (МСЕ) и в европейските структурни и инвестиционни фондове (ЕСИФ), поставя акцент върху устойчивостта, енергийната ефективност, иновациите, оперативната съвместимост и връзките в една мултимодална европейска инфраструктура. Това означава преминаване към интелигентна система за управление на железопътното движение в транспортния сектор, към нискоемисионно производство на енергия и енергийна ефективност на сградите, както и към междусистемни връзки в енергетиката и ИКТ.

Голям брой заинтересовани лица определиха инициативата на ЕС за облигации за проекти (ИОП)⁴⁰ като положителен пример за привличане на частен капитал към инфраструктурни проекти; службите на Комисията анализират редица подобрения на ИОП и възможността за разширяване на обхвата на облигациите за проекти с инфраструктурните сектори, в това число устойчивия транспорт, производството на възобновяема енергия и активи за интелигентни мрежи. По-специално, може да бъдат разгледани практическите възможности за подкрепа по линия на ЕСИФ съобразно съответните правила.

В този контекст Комисията ще насърчава възлагащите органи от ЕС да обмислят възможността за участие на частния сектор при изпълнението на инфраструктурни проекти, когато това е изгодно икономически; тя ще насърчава властите да извършват анализ на пълния жизнен цикъл и анализ за най-изгодния икономически вариант, както и да насърчават оферти, основаващи се на по-широк спектър от възможности за финансиране, в пълно съответствие с последните промени в директивите за възлагане на обществени поръчки. Подобряването на достъпа до прозрачна информация и данни за нови публично-частни партньорства (ПЧП) може също така да привлече институционалните инвеститори към европейски проекти.

Въпреки важността на инвестициите в инфраструктура има твърде малко достъпни и последователни общоевропейски данни за показателите на инфраструктурните заеми. В своя доклад от декември 2013 г. до Комисията ЕЮРА посочи като пречка липсата на

⁴⁰ Създадената от Комисията и ЕИБ ИОП е инструмент за споделяне на риска, чиято цел е да се даде възможност на проектните дружества да издават облигации за проекти, които са привлекателни за инвеститорите на дълговите капиталови пазари, от секторите на трансевропейските мрежи в сферата на транспорта (TEN-T), енергетиката (TEM-E), далекосъобщителните услуги и широколентовите мрежи.

данни, което не позволява извършването на необходимия анализ, за да се препоръча занижаване на капиталовите изисквания по отношение на инфраструктурните активи.

Инфраструктурните активи са големи и извадките са следователно по-малки, отколкото при типичните корпоративни заеми. Данните често представляват защитена информация на банковите и капиталовите спонсори и са обект на строги клаузи за поверителност. Осигуряването на достъп до тези данни за по-широкия пазар ще спомогне не само за разширяването на базата от институционални инвеститори, но също така ще помогне на регулаторните органи да проучат предимствата на персонализиран пруденциален режим за инвестициите в инфраструктура.

Действия

- През 2014 г. службите на Комисията ще направят оценка на осъществимостта на доброволното даване на достъп, когато това е възможно — чрез единен портал, до наличната информация за инфраструктурни инвестиционни планове и проекти от национални, регионални и общински власти.
- Службите на Комисията ще оценят през 2014 г. осъществимостта и практическите договорености за събиране, а когато е възможно — за предоставяне на изчерпателна и стандартизирана статистика за инфраструктурните заеми чрез създаването на единно информационно звено. Този процес ще подпомогне работата в контекста на СФУ и Г20 и може да включва ЕИБ, ЕБВР, ННБ и институционални инвеститори.

7. ПОДОБРЯВАНЕ НА ПО-ШИРОКАТА РАМКА ЗА УСТОЙЧИВО ФИНАНСИРАНЕ

Способността на икономиката да насочва средства към дългосрочно финансиране зависи също и от редица общозначими фактори, включително корпоративното управление, счетоводството и данъчната и правната среда. Общата бизнес и регулаторна среда е важна както за вътрешните, така и за трансграничните инвестиции.

Корпоративно управление

Начинът на управление на активите може да играе важна роля в дългосрочното финансиране от гледна точка на съгласуването на стимулите за управителите на активи, институционалните инвеститори и дружествата с дългосрочните стратегии, както и за смекчаването на опасенията от недалновидни или спекулативни решения и взаимоотношения с представители.

Много заинтересовани страни, както и голям брой емпирични проучвания и доклади, подчертават потенциалните ползи от финансовото участие на служителите (ФУС) и дяловото участие на служителите (ДУС) с оглед постигането на по-голяма производителност и конкурентоспособност, от една страна, и на мотивацията на работниците и задържането им — от друга страна. Такива схеми също така привличат ориентирани към дългосрочна перспектива инвеститори и ангажирани акционери.

Съществуват сериозни доказателства за значението на въпросите на околната среда, социалната област и управлението за по-дългосрочните устойчиви резултати на дружествата и инвеститорите, ангажирани с тези въпроси. Комисията вече работи по няколко инициативи за засилване на корпоративната прозрачност от страна на дружествата, като например предложението относно нефинансовата отчетност⁴¹. Въпреки това само малък брой инвеститори вземат под внимание екологичните, социалните и управленските въпроси при съставянето на своите портфейли, а някои

⁴¹ СОМ(2013) 207.

инвеститори още считат, че интегрирането на тези фактори би било в противоречие с тяхното задължение на довереници да максимизират възвръщаемостта за бенефициерите.

Действия

- Комисията обмисля възможността за предложение за преразглеждане на Директивата относно правата на акционерите за по-добро съчетаване на дългосрочните интереси на институционалните инвеститори, на лицата, управляващи активи, и на дружествата.
- В рамките на пилотния проект на Европейския парламент „Насърчаване на ангажираността и участието на работниците и служителите“ през 2014 г. Комисията ще оцени ДУС в целия ЕС, с цел набелязване на проблеми с трансграничното прилагане на схемите ФУС/ДУС и формулиране на възможни действия на ЕС за насърчаване на ФУС и най-вече — на ДУС.
- Европейската комисия обмисля възможността да издаде препоръка, насочена към подобряване на качеството на отчитането на корпоративното управление, доклад относно стимулите за институционалните инвеститори и управляващите активи лица при вземането на инвестиционни решения да отчитат в по-голяма степен информацията във връзка с екологията (например емисиите на въглероден диоксид и климатичните рискове), информацията относно управлението и социалните въпроси.

Счетоводни стандарти

В Зелената книга бе разгледан въпросът за балансиране на точността на информацията, давана на инвеститорите, с достатъчно стимули за притежание и управление на дългосрочни инвестиции. В този контекст осчетоводяването по справедлива стойност беше критикувано от широк кръг заинтересовани лица заради въвеждането на пазарна нестабилност във финансовите отчети, а следователно и за отдаването на предпочитание на поведението с краткосрочен хоризонт. Много участници в консултацията коментираха значението на концептуалната рамка на Съвета по международни счетоводни стандарти (СМСС), за да се гарантира, че бъдещите счетоводни стандарти се разработват по начин, който не е в ущърб на дългосрочните инвестиции. Те също така споменават и продължаващата в момента работа на СМСС по прегледа на счетоводното отчитане на финансовите инструменти (МСФО 9).

В ход е преглед на Регламента за международните счетоводни стандарти (МСС) от 2002 г., при който се оценява, наред с другото, и актуалността на установените през 2002 г. критерии — тяхната строгост и адекватност на условията в Европа днес и в бъдеще⁴².

Счетоводното третиране на МСП играе важна роля в това отношение. Много заинтересовани страни поискаха опростена версия на МСФО за МСП, които са допуснати за борсова търговия, като същевременно се отчита, че са необходими стабилни стандарти за поддържането на доверието на инвеститорите.⁴³ Освен това за МСП, чиито ценни книжа не са вписани за борсова търговия, може да се окаже полезна самостоятелна счетоводна рамка за трансграничните групи. Понастоящем МСП, които

⁴² Вж. доклада на Philippe Maustadt „Трябва ли МСФО да бъдат по-европейски?“ („Should IFRS Standards be More European?“),

http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/docs/governance/reform/131112_report_en.pdf

⁴³ Съветът по международни счетоводни стандарти (СМСС) е разработил набор от опростени стандарти, т.нар. МСФО за МСП. Те обаче са насочени към недопуснати за търговия на регулиран пазар дружества.

не допуснати до търговия на регулиран пазар, се подчиняват на националните счетоводни правила, основаващи се на неотдавна преразгледаната Директива на ЕС за счетоводството, в която се определят общи основни принципи, които държавите членки трябва да прилагат при изготвянето на националните си счетоводни рамки за МСП (виж *работния документ на службите*).

Действия

- В процеса на одобрение на измененията на МСФО 9 Комисията ще разгледа въпроса за това, дали използването на справедливата стойност в този стандарт е уместно, по-специално по отношение на бизнес моделите за дългосрочни инвестиции.
- Комисията ще прикани СМСС да отдаде дължимото внимание на въздействието на решенията върху инвестиционните хоризонти пред инвеститорите, както в съответните специфични проекти, така и при разработването на концептуалната рамка, като се обръща особено внимание на повторното въвеждане на концепцията за предпазливост.
- При оценката от страна на службите на Комисията на Регламента относно МСС през 2014 г. съвместно със заинтересованите лица ще бъде проучена уместността на критериите за потвърждение, включително като се вземат под внимание нуждите от финансиране на Европа в дългосрочен план.
- През 2014 г. службите на Комисията ще започнат и консултации, за да бъдат анализирани: i) случаят на опростените счетоводни стандарти за консолидираните финансови отчети на котираните МСП и ii) ползата от напълно самостоятелен счетоводен стандарт за МСП, които нямат достъп до търговия на регулиран пазар, за допълване на Директивата за счетоводството.

Данъчна и правна среда

Голяма част от системите за облагане с корпоративен данък в Европа (и в международен план) благоприятстват финансирането на дълг срещу собствен капитал, като позволяват приспадане на разходи за лихви, докато не съществува подобно третиране на разходите, направени при набиране на собствен капитал. Тази „данъчна благосклонност“ към дълговото финансиране може да стимулира фирмите да вземат повече дългове и може да навреди на иновативните предприятия и създаването на предприятия, финансирани чрез собствен капитал. Този въпрос предизвиква значителен интерес при обществената консултация.

По отношение на правните условия за дългосрочно финансиране несъответствията между законодателствата на държавите членки в областта на несъстоятелността и липсата на гъвкавост в тези закони създаде високи разходи за инвеститорите, ниска възвръщаемост за кредиторите и затруднения за предприятията с трансгранична дейност или собственост в целия ЕС. Тази неефективност засяга достъпа до финансиране, както и възможността за създаване и разрастване на предприятията, като оказва особено въздействие върху МСП. Освен това съществуват законодателни пречки пред прехвърлянията на вземания („прехвърляне на искове“), участващи в множество трансгранични сделки за финансиране, като секюритизация и факторинг. Липсата на ясно регулиране на равнище ЕС⁴⁴ създава правна несигурност при трансграничното прехвърляне на вземания.

⁴⁴ Регламент (ЕО) № 593/2008 относно приложимото право към договорни задължения (Рим I) понастоящем не регулира изрично този въпрос.

Действия

- Комисията ще продължи да насърчава инвестициите в собствен капитал в индивидуалните препоръки за различните държави членки в рамките на европейския семестър — особено в държавите, в които корпоративното облагане насърчава задлъжняването.
- Както е предвидено в препоръката от март 2014 г.⁴⁵ относно принципите на най-добрите практики, за да се даде възможност за ранно реструктуриране на жизнеспособните предприятия и втори шанс на изпадналите в несъстоятелност предприемачи, Комисията ще направи преглед на прилагането на препоръката и ще направи оценка на възможните допълнителни мерки.
- Службите на Комисията ще публикуват през 2014 г. доклад относно някои аспекти на приложимото право към трета страна при прехвърлянето на вземания.

8. ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Насърчаването на дългосрочно финансиране е от съществено значение за интелигентния, устойчив и приобщаващ икономически растеж на Европа. Настоящото съобщение представя широк кръг инициативи в различни области. Някои се отнасят до действащите законодателни актове, докато други имат повече проучвателен характер. Всички те са насочени към по-добро използване на финансовата система за насочване на ресурси към дългосрочните инвестиции.

Комисията се ангажира с изпълнението на настоящия план за действие. За тази цел тя ще се среща, когато е необходимо и на редовни интервали от време, с всички заинтересовани страни. Комисията призовава държавите членки и Европейския парламент да подкрепят инициативите, представени в настоящото съобщение.

⁴⁵ C(2014) 1500