IL-KUMMISSJONI
EWROPEA

Brussell, 9.4.2013
COM(2013) 150 final/2

Corrigendum:
Correction de la fonte d'un paragraphe (après le cadre contenant les questions 6, 7, 8 et 9).
Concerne toutes les langues.

GREEN PAPER

IL-FINANZJAMENT FUQ TERMINU TWIL TAL-EKONOMIJA EWROPEA

(Test b'rilevanza għaż-ŻEE)

{SWD(2013) 76 final}

1. INTRODUZZJONI

Sfida urġenti li għandha l-Ewropa hija li terġa' tieħu lill-UE fit-triq tat-tkabbir intelliġenti, sostenibbli u inklużiv, biex toħloq l-impjiegi u tibni fuq l-oqsma tagħha ta' vantaġġ kompetittiv u b'dan il-mod, issaħħaħ il-kompetittività tagħha fis-suq globali.

Biex tirreaġġixxi għal dan il-kompitu, l-Ewropa qed tiffaċċja ħtiġijiet ta' investiment ta' skala kbira u fuq terminu twil, f'konformità mal-prijoritajiet tal-istrateġija Ewropa 2020[1], l-aġġornament tal-politika industrijali tal-2012[2], l-inizjattiva tal-Unjoni tal-Innovazzjoni[3] u l-Faċilità Nikkollegaw l-Ewropa[4]. Investiment fuq terminu twil jikkostitwixxi l-formazzjoni ta' kapital b'ħajja twila, li jkopri l-assi tanġibbli (bħalma huma l-infrastrutturi tal-enerġija, tat-trasport u tal-komunikazzjoni, il-faċilitajiet industrijali u ta' servizzi, l-abitazzjoni u t-teknoloġiji b'rabta mat-tibdil fil-klima u mal-ekoinnovazzjoni) u l-assi intanġibbli (bħalma huma l-edukazzjoni u r-riċerka u l-iżvilupp) li jagħtu spinta lill-innovazzjoni u lill-kompetittività. Ħafna minn dawn l-investimenti għandhom benefiċċji usa' għall-pubbliku, minħabba li jiġġeneraw redditi akbar għas-soċjetà kollha kemm hi, billi jappoġġjaw servizzi essenzjali u jtejbu l-istandards tal-għixien. L-impatt tagħhom jista' jibda jinħass ukoll fuq terminu qasir. Huma jippermettu lill-kumpaniji u lill-gvernijiet jipproduċu aktar b'inqas riżorsi, filwaqt li jirreaġixxu għal sfidi ekonomiċi, soċjali[5] u ambjentali ġodda, jiffaċilitaw it-tranżizzjoni għal ekonomija iktar sostenibbli u jżidu l-kapaċità produttiva u industrijali tal-ekonomija. Ix-xejriet fit-tibdil fil-klima u fit-tnaqqis tar-riżorsi naturali jenfasizzaw ulterjorment l-isfida tat-tkabbir sostenibbli, billi dawn jirrikjedu aktar investiment fuq terminu twil fl-enerġija b'emissjonijiet baxxi tal-karbonju, fl-effiċjenza tal-enerġija u tar-riżorsi u fl-infrastruttura, b'konsistenza mal-objettiv politiku li jiġi limitat it-tibdil fil-klima taħt iż-żewġ gradi u li t-tkabbir ekonomiku jiġi diżassoċjat mill-użu ta' riżorsi.

Sabiex jiġu ffinanzjati dawn l-investimenti fuq terminu twil, il-gvernijiet u n-negozji ta' kull daqs jeħtieġu aċċess għal finanzjament prevedibbli fuq terminu twil. Il-kapaċità tal-ekonomija li tpoġġi għad-dispożizzjoni tali finanzjament fuq terminu twil tiddependi fuq kemm is-sistema finanzjarja għandha l-ħila li timmira b'mod effikaċi u effiċjenti t-tfaddil tal-gvernijiet, tal-korporazzjonijiet u tal-unitajiet domestiċi lejn l-utenti u l-użi adattati permezz ta' swieq miftuħa u kompetittivi. Dan jista' jitwettaq minn diversi intermedjarji (pereżempju banek, assiguraturi u fondi tal-pensjonijiet) u b'aċċess dirett għas-swieq ta' kapital. Din il-Green Paper tiffoka fuq kif jaħdem dan il-proċess. Bħala prerekwiżit għall-immirar tal-finanzjament fuq terminu twil b'kost raġonevoli, jeħtieġ li l-ekonomija tiġġenera u tattira t-tfaddil. Il-politiki tal-gvern jistgħu jappoġġjaw dan permezz ta' politiki fiskali sodi, sistemi ta' taxxa effiċjenti u ambjent li jiffavorixxi n-negozju u li jrawwem l-attrattività tal-ekonomija għall-investiment, anke minn pajjiżi barranin.

Li l-proċess ta' finanzjament fuq terminu twil jirnexxi huwa ċentrali għall-appoġġ ta' riforma ekonomika strutturali u għar-ritorn lejn ix-xejra fit-tul ta' tkabbir ekonomiku. Il-finanzjament fuq terminu twil huwa meħtieġ ukoll matul iċ-ċiklu kollu tal-ħajja ta' kumpanija; biex jgħinha tibda fin-negozju, biex jippermetti li din tikber u biex isostni t-tkabbir tagħha. Il-finanzjament fuq terminu twil jappoġġja t-tranżizzjoni ta' kumpaniji fil-progress tagħhom matul dan iċ-

[1] Ara http://ec.europa.eu/europe2020/index_mt.htm

[2] Ara http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2012:0582:FIN:mt:PDF

[3] Ara http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2010:0546:FIN:mt:PDF

[4] Ara http://ec.europa.eu/bepa/pdf/cef_brochure.pdf

[5] Il-Komunikazzjoni tal-Kummissjoni "Lejn Investiment Soċjali għat-Tkabbir u l-Koeżjoni" (COM(2013)83) tenfasizza l-ħtieġa li l-Istati Membri jużaw aktar approċċi innovattivi għall-finanzjament fil-qasam soċjali, inkluż billi jużaw il-parteċipazzjoni tas-settur privat.

ċiklu tal-ħajja. Dan jirrikjedi l-għarfien u d-disponibbiltà ta' strumenti u proċessi finanzjarji differenti. Il-finanzjament fuq terminu twil jgħin ukoll fil-finanzjament tal-esportazzjonijiet u għaldaqstant jikkontribwixxi għat-titjib tal-kompetittività esterna. L-importanza tal-finanzjament fuq terminu twil għat-tkabbir u għall-ħolqien tal-impjiegi ġiet rikonoxxuta fuq livell internazzjonali mill-G20[6].

Il-kriżi finanzjarja laqtet il-ħila tas-settur finanzjarju fl-Ewropa li jimmira t-tfaddil għal ħtiġijiet ta' investiment fuq terminu twil. Fuq kollox, il-kriżi finanzjarja u s-sitwazzjoni makroekonomika dgħajfa attwali ħolqu ambjent ta' inċertezza u ta' averżjoni għar-riskju, partikolarment f'dawk l-Istati Membri li jinsabu taħt pressjoni finanzjarja u għall-SMEs. Il-kriżi finanzjarja dgħajfet il-ħila tal-banek li joffru self b'maturità twila, billi dawn jeħtieġu jnaqqsu l-ingranaġġ biex jikkoreġu l-eċċessi tal-passat. Fl-istess ħin, il-kriżi kellha impatt negattiv fuq il-fiduċja u fuq l-inklinazzjoni għar-riskju tal-mutwatarji u tal-investituri istituzzjonali.

Waħda mit-tagħlimiet ewlenin tal-kriżi hija n-neċessità li jkun hemm regolazzjoni u superviżjoni adegwati tas-settur finanzjarju sabiex jiġu rrestawrati l-istabbiltà finanzjarja u l-fiduċja fis-swieq. Bħala parti minn rispons ta' politika usa', huwa xieraq li jiġi żgurat li l-kalibrazzjoni dettaljata tal-qafas regolatorju u superviżorju ġdid tippermetti lis-settur finanzjarju jappoġġja bl-aktar mod effikaċi l-ekonomija reali, mingħajr ma tpoġġi fil-periklu l-istabbiltà finanzjarja.

Lil hinn mill-kriżi finanzjarja, wieħed jagħmel mistoqsija importanti: jekk id-dipendenza kbira storika tal-Ewropa fuq l-intermedjazzjoni tal-banek għall-finanzjament ta' investiment fuq terminu twil, hijiex se twitti t-triq għal sistema iktar diversifikata b'ishma sinifikantement ogħla ta' finanzjament dirett fis-swieq ta' kapital u b'involviment ikbar tal-investituri istituzzjonali u tas-swieq finanzjarji alternattivi. Ma hemm l-ebda dubju li, minħabba li għandhom kompetenzi fl-immaniġġjar tar-riskju u għarfien lokali tal-intrapriżi u minħabba li bnew relazzjoni ma' dawn tal-aħħar, il-banek se jkomplu jkunu atturi importanti fl-immirar tal-investiment fuq terminu twil. Madanakollu, ma hemmx ċertezza dwar jekk il-banek kummerċjali humiex se jkomplu bil-prattika tagħhom li jżommu l-assi fuq terminu twil sal-maturità bil-livelli preċedenti.

Ir-rwol imdgħajjef tal-banek fis-self fuq terminu twil jiftaħ fuq ħtiġijiet u opportunitajiet ġodda biex il-finanzjament jiġi mmirat lejn investimenti fuq terminu twil permezz ta' istituzzjonijiet finanzjarji oħra u intermedjazzjoni bbażata fuq is-suq. Madanakollu, il-ħila tal-investituri istituzzjonali u tas-swieq li jimlew din il-lakuna tiddependi fuq għadd ta' kundizzjonijiet. Flimkien mal-kalibrazzjoni korretta tal-qafas regolatorju prudenzjali, ħafna jsostnu li l-prinċipji tal-kontabbiltà, il-kejl tal-valorizzar u l-imġiba tal-maniġers tal-assi joħolqu kostijiet żejda u inċentivi allinjati ħażin. Barra minn hekk, is-swieq tal-bonds korporattivi, tal-ekwità u tat-titolizzazzjoni fl-Ewropa jibqgħu relattivament sottożviluppati meta wieħed jikkomparahom ma' ekonomiji oħra, u l-finanzjament mhux mill-banek jibqa' fil-biċċa l-kbira tiegħu inaċċessibbli għall-SMEs.

L-iżgurar ta' mezzi ta' intermedjazzjoni effikaċi u effiċjenti għal finanzjament fuq terminu twil huwa kompitu kumpless u multidimensjonali. L-iskop ta' din il-Green Paper huwa li jingħata bidu għal dibattitu wiesa' dwar kif titrawwem il-provvista ta' finanzjament fuq terminu twil u dwar kif tiġi mtejba u ddiversifikata s-sistema ta' intermedjazzjoni finanzjarja għal investiment fuq terminu twil fl-Ewropa. Hekk kif irriżulta mill-mistoqsijiet tal-konsultazzjoni, dan id-dibattitu għandu jieħu inkunsiderazzjoni l-ispeċifiċitajiet ta' atturi

[6] Ara http://www.g20.org/news/20130216/781212902.html

differenti fis-swieq finanzjarji kif ukoll jindirizza mistoqsijiet relatati ma’ sensiela ta’ kundizzjonijiet favorevoli diversi. Ir-rispons għall-mistoqsijiet tal-konsultazzjoni se jgħin lill-Kummissjoni tevalwa ulterjorment l-ostakoli għall-finanzjament fuq terminu fit-tul, bil-ħsieb li jiġu identifikati azzjonijiet ta' politika possibbli biex jingħelbu dawn l-ostakoli. Is-segwitu possibbli jista’ jieħu diversi forom: f’ċerti oqsma jista’ jkun hemm bżonn ta’ approċċ regolatorju ġdid jew adattat, filwaqt li f’oqsma oħrajn ir-rwol tal-UE jista’ jkun dak li tinkoraġġixxi koordinazzjoni aktar b’saħħitha u li tippromwovi l-aħjar prassi, jew fil-forma ta' segwitu speċifiku ma’ kull Stat Membru fil-kuntest tas-semestru Ewropew. Din il-Green Paper hija akkumpanjata mid-Dokument ta' Ħidma tal-Persunal tal-Kummissjoni, li jippreżenta b'aktar dettall l-analiżi li fuqha tibbaża l-Green Paper.

2. IL-PROVVISTA TA’ FINANZJAMENT FUQ TERMINU TWIL U L-KARATTERISTIĊI TA’ INVESTIMENT FUQ TERMINU TWIL

Il-kapaċità tal-ekonomija li tipprovdi l-finanzjament għal investiment fuq terminu twil tiddependi fuq il-ħila tagħha li tiġġenera tfaddil u li tattira u żżomm investimenti diretti barranin (IDB).

Diversi fornituri jistgħu jaġixxu bħala s-sorsi ta’ finanzjament fuq terminu twil, inklużi l-gvernijiet, il-korporazzjonijiet u l-unitajiet domestiċi. Il-gvernijiet u l-korporazzjonijiet joħolqu wkoll id-domanda għal finanzjament fuq terminu twil. Fl-Ewropa, il-proporzjon ta’ investiment għall-PDG u dak ta’ tfaddil għall-PDG huma t-tnejn ta' madwar 20 %. Dan huwa proporzjon favorevoli meta wieħed jikkumparah ma’ reġjuni oħra. Madanakollu, din l-istampa ġenerali taħbi l-fatt li fl-2011, l-investimenti privati kienu ferm inqas mil-livell li kienu kisbu fl-2007 u dan it-tnaqqis kien erba’ darbiet iktar mit-tnaqqis fil-PDG reali matul l-istess perjodu[7]. Attwalment, b’konsegwenza tas-sitwazzjoni u tal-prospetti makroekonomiċi dgħajfa, kemm dawk li jfaddlu kif ukoll l-investituri qed jesperjenzaw gradi għolja ta’ inċertezza, ta’ averżjoni għar-riskju u ta’ nuqqas ta’ fiduċja. Din is-sitwazzjoni jista’ jkollha effetti dejjiema, li joħolqu ostakoli permanenti oħra għall-provvista ta’ finanzjament fuq terminu twil, u li jaffettwaw id-domanda:

- **Il-gvernijiet**: ir-riżorsi pubbliċi, li jkunu ġejjin mit-tassazzjoni u mid-dejn pubbliku, għandhom rwol ewlieni fil-finanzjament ta’ investimenti fuq terminu twil, minħabba l-esternalitajiet pożittivi li ta’ spiss iġib miegħu l-investiment tal-gvern u l-komplementaritajiet tiegħu mal-investiment privat. Filwaqt li l-gvernijiet se jibqa’ dejjem ikollhom rwol ewlieni fil-provvista tal-beni pubbliċi u tal-infrastruttura pubblika, l-infiq b’aktar effiċjenza permezz ta’ analiżi aktar sistematika tal-kostijiet u tal-benefiċċji u ta’ skrinjar b’attenzjoni tal-proġetti, jikkostitwixxi sfida li ilha għaddejja. Barra minn hekk, ir-riżorsi pubbliċi fil-forma ta’ għotjiet jew ta’ self jintużaw biex jingħata appoġġ lill-investiment fuq terminu twil tas-settur privat f'oqsma fejn il-falliment tas-suq iwassal għal-livelli ottimali ta' finanzjament u/jew ta’ investiment privat. F’dawn l-oqsma, ir-riżorsi pubbliċi m’għandhomx jissostitwixxu l-finanzjament privat, iżda jistgħu jikkatalizzawh u jgħinu fl-immaniġġjar tar-riskji assoċjati.

- **Il-korporazzjonijiet**: Il-korporazzjonijiet jiffinanzjaw l-investiment jew mir-riżorsi proprji tagħhom jew billi jaċċessaw is-sistema finanzjarja. Id-domanda baxxa u l-inċertezzi fis-suq laqtu l-qligħ korporattiv. Fl-istess ħin, l-investiment korporattiv kien saħansitra aktar dgħajjef, u f’ċerti Stati Membri, dan irriżulta f’żieda fl-istokk tat-tfaddil intern, speċjalment tal-korporazzjonijiet il-kbar –

7 Ara l-McKinsey Global Institute (2012).

huwa kkalkulat li l-flus u l-pożizzjonijiet ekwivalenti ta' impriżi kbar żdiedu b'madwar erba' punti perċentwali mill-2009 sal-2011[8]. Madanakollu, ħafna SMEs qed ibagħtu wkoll minn nuqqas kontinwu ta' likwidità.

- **L-unitajiet domestiċi**: L-unitajiet domestiċi huma s-sors ewlieni ta' fondi biex jiġi ffinanzjat l-investiment. Madanakollu, it-tfaddil fuq terminu qasir huwa l-aktar strument li jippreferu. Pereżempju, matul il-perjodu li jkopri mis-sena 2000 sal-2010, l-unitajiet domestiċi naqqsu l-parteċipazzjoni azzjonarja tagħhom bi tmien punti perċentwali bħala proporzjon tal-assi finanzjarji[9]. Ġeneralment l-unitajiet domestiċi jippreferu l-likwidità u t-tifdija faċli. Hemm preferenza għall-istabbiltà u l-averżjoni għar-riskju issa nfirxet sew. Għaldaqstant hemm il-ħtieġa li jiġi mobilizzat aktar tfaddil fuq terminu twil; u

- **Il-finanzjament estern**: L-investiment dirett barrani (IDB) għadu sors ieħor b'importanza tradizzjonali ta' finanzjament ta' proġetti fuq terminu twil. Minkejja l-kriżi, il-flussi tal-IDB fl-UE rkupraw fl-2011, wara t-tnaqqis qawwi li kien hemm matul dawn l-aħħar snin. Fl-2011, il-flussi tal-IDB għall-UE laħqu EUR 242 biljun, li jfisser li kien hemm żieda ta' 13 % meta mqabbla mal-livelli tal-2010. Fl-UE, jeżistu differenzi sostanzjali bejn pajjiż u ieħor.

Il-prospetti ta' tkabbir fuq terminu twil ta' kwalunkwe ekonomija jiddependu fuq, *inter alia*, il-ħila tas-settur finanzjarju li jimmira s-sorsi ta' tfaddil imsemmija hawn fuq f'**investiment produttiv**. Din il-Green Paper tirrigwarda l-investiment fuq terminu twil fis-sens tal-formazzjoni ta' kapital b'ħajja twila li jkun tanġibbli u intanġibbli. Għaldaqstant l-enfasi taqa' fuq il-kapital produttiv (f'kuntrast ma' dak finanzjarju), li jixbah lill-kunċett tal-kontijiet nazzjonali li fihom l-investiment huwa speċifikat bħala formazzjoni grossa tal-kapital fiss. Il-formazzjoni tal-kapital produttiv kienet milquta profondement matul il-kriżi finanzjarja, u f'ħafna pajjiżi tal-UE, il-livelli tal-investiment għandhom aktar baxxi mil-livelli li kellhom qabel il-kriżi. Sabiex l-ekonomija tal-UE terġa' tibda ddur u biex din issir element fundamentali ta' kwalunkwe strateġija tat-tkabbir fuq terminu twil, huwa essenzjali li jsir investiment f'kapital produttiv tanġibbli u intanġibbli.

Qed jiġu enfasizzati l-beni kapitali b'ħajja twila (bħall-infrastruttura ekonomika u soċjali, il-binjiet u r-R&Ż, l-edukazzjoni u l-innovazzjoni), iżda mhux għax huma iktar importanti għat-tkabbir mill-beni kapitali b'ħajja iqsar (bħall-kompjuters, it-telefowns ċellulari u l-vetturi). Pjuttost, il-volumi ta' investiment għall-beni kapitali b'ħajja qasira huma proċikliċi ferm. Bħalissa, dawn il-volumi huma baxxi minħabba l-prospetti makroekonomiċi dgħajfa fl-Ewropa, iżda huwa mistenni li dawn jirkupraw hekk kif l-ekonomija terġa' tqum fuq saqajha. Qed jiġri l-istess f'dak li jirrigwarda spejjeż oħra ta' impriżi produttivi, bħalma huma l-kostijiet tal-persunal (ir-reklutaġġ) u x-xiri ta' inputs intermedji.

Is-sitwazzjoni hija differenti ħafna fil-każ tal-beni kapitali fuq terminu twil, li huma kkaratterizzati minn perjodi twal ta' investiment/kostruzzjoni u jirrikjedu **finanzjament fuq terminu twil**, billi l-flussi tal-flus li jiġġeneraw ir-redditu fuq l-investiment jibdew biss wara perjodu konsiderevoli ta' żmien. Minħabba li sehem sinifikanti tal-istokk tal-kapital produttiv fuq terminu twil jikkonsisti f'infrastruttura pubblika, dan it-tip ta' kapital tradizzjonalment kellu rwol stabilizzanti għall-ekonomija - dan jiddependi fuq li l-gvernijiet ikunu kapaċi jipprovdu investiment pubbliku b'mod kontroċikliku; u li meta s-settur finanzjarju jipprovdi

[8] Abbażi ta' stħarriġ dwar il-bidliet fil-flus u fl-ekwivalenti ta' flus ta' 170 korporazzjoni kbar mhux finanzjarji Ewropej, ikklassifikati minn Fitch.

[9] Ara l-McKinsey Global Institute (2011).

fondi għal investiment, dan ikun raġonevolment fiduċjuż li l-ekonomija se tkun fl-aqwa tagħha ladarba l-perjodi ta' kostruzzjoni jkunu ntemmu.

Ma hemmx definizzjoni unika u li hija universalment aċċettata ta' finanzjament fuq terminu twil. F'termini wiesgħa, il-finanzjament fuq terminu twil jista' jiġi kkunsidrat bħala l-proċess li bih is-sistema finanzjarja tipprovdi l-finanzjament biex tħallas għal investimenti li jkunu mifruxa fuq perjodu ta' żmien estiż. Din id-definizzjoni tiffoka fuq il-firxa ta' aspetti marbuta mal-finanzi fuq terminu twil[10]. Alternattivament, il-ħidma internazzjonali li għaddejja bħalissa taħt l-awspiċju tal-G20 fuq l-investiment fuq terminu twil, tiddefinixxi l-finanzi fuq terminu twil b'mod iktar ristrett, billi tiffoka fuq il-maturitajiet tal-finanzjament li jkunu jeċċedu ħames snin, kif ukoll is-sorsi ta' finanzjament li ma jkollhom l-ebda maturità speċifika (eż. l-ekwitajiet).

Mistoqsijiet:

1) Taqbel mal-analiżi indikata hawn fuq fir-rigward tal-provvista tal-finanzjament fuq terminu twil u tal-karatteristiċi tiegħu?

2) X'inhi l-opinjoni tiegħek dwar l-aktar definizzjoni adegwata għal finanzjament fuq terminu twil?

3. It-tisħiħ tal-finanzjament fuq terminu twil tal-Ekonomija Ewropea

Hekk kif jiġri f'kull tip ta' finanzjament, il-kapaċità tal-ekonomija li tiffinanzja investiment fuq terminu twil tiddependi fuq il-ħila tas-sistema finanzjarja li timmira b'mod effikaċi u effiċjenti dawn il-fondi lejn l-utenti u l-investimenti adattati permezz ta' swieq miftuħa u kompetittivi. Dan il-proċess jista' jitwettaq minn diversi intermedjarji – li jinkludu banek, assiguraturi u fondi tal-pensjonijiet – u b'aċċess dirett għas-swieq finanzjarji. Madanakollu, hemm firxa ta' fatturi li twaqqafhom milli jissodisfaw bis-sħiħ ir-rwol ta' finanzjament fuq terminu twil. Uħud minn dawn il-fatturi se jieħdu aktar żmien biex jiġu indirizzati minn oħrajn.

Waħda mit-tagħlimiet ewlenin tal-kriżi hija n-neċessità li jkun hemm regolazzjoni u superviżjoni adegwati tas-settur finanzjarju sabiex jiġu rrestawrati l-istabbiltà finanzjarja u l-fiduċja fis-swieq. F'dan il-kuntest, l-UE qed twettaq programm komprensiv ta' riforma finanzjarja, li jikkumplimenta r-riforma fiskali u ekonomika aktar ġenerali. L-istabbiltà finanzjarja hija essenzjali, iżda waħedha mhijiex biżżejjed. Bħala parti minn rispons ta' politika usa', il-kalibrazzjoni dettaljata tal-qafas regolatorju u superviżorju ġdid trid tippermetti u tinċentiva b'mod effikaċi lis-settur finanzjarju biex jappoġġja l-ekonomija reali, inkluż il-qasam tat-tassazzjoni, mingħajr ma jpoġġi fil-periklu l-istabbiltà finanzjarja.

Kemm l-awtoritajiet pubbliċi kif ukoll il-parteċipanti tas-suq jikkondividu responsabbiltà għall-ħolqien ta' dan l-ambjent, fejn qed jerġgħu jinkorporaw il-fiduċja u ċ-ċertezza, u qed isaħħu l-attrattività ġenerali tal-Ewropa bħala destinazzjoni tal-investimenti. Abbażi ta' dan, **l-azzjoni biex jissaħħaħ il-finanzjament fuq terminu twil tal-ekonomija Ewropea għandha tindirizza firxa wiesgħa ta' fatturi interkonnessi**:

[10] Dawn l-aspetti jinkludu l-karatteristiċi tal-investitur, in-natura tal-assi, it-tip ta' intermedjazzjoni finanzjarja u l-valorizzar u l-ipprezzar tal-assi. Għal aktar dettall, ara d-Dokument ta' Ħidma tal-Persunal li qed jakkumpanja lil din il-Green Paper.

- **Il-kapaċità tal-istituzzjonijiet finanzjarji li jimmiraw il-finanzi fuq terminu twil;**
- **L-effiċjenza u l-effikaċja tas-swieq finanzjarji li joffru strumenti ta' finanzjament fuq terminu twil;**
- **Il-fatturi trażversali li jippermettu li jsiru tfaddil u finanzjamenti fuq terminu twil; u**
- **Il-faċilità li biha l-SMEs jaċċessaw finanzjamenti mill-banek u mhux mill-banek.**

3.1. Il-kapaċità tal-istituzzjonijiet finanzjarji li jimmiraw il-finanzi fuq terminu twil

Il-banek kummerċjali

Tradizzjonalment, il-banek dejjem kienu l-aktar intermedjarji finanzjarji importanti fl-Ewropa. Is-sehem tas-settur bankarju fl-UE huwa kbir meta jiġi kkumparat ma' dak fuq livell internazzjonali, speċjalment meta ikkumparat mal-Istati Uniti, u dan jirrifletti kemm l-Ewropa tiddependi iktar fuq l-intermedjazzjoni tal-banek. Għall-ġejjieni, dan il-fattur se joħloq sfidi għall-finanzjament fuq terminu twil.

Il-kriżi enfasizzat ir-riskji marbuta mal-użu eċċessiv tal-ingranaġġ u tat-trasformazzjonijiet ta' maturità. Apparti li dgħajfet id-domanda f'ċerti pajjiżi li qegħdin f'riċessjoni, dan wassal għad-diżingranaġġ minn ħafna banek, li kkontribwixxa b'mod partikolari għall-iskarsezza attwali ta' finanzjamenti fuq terminu twil[11]. Anke ladarba l-proċess tad-diżingranaġġ ikun spiċċa, l-ipprezzar mill-ġdid tar-riskju wara l-kriżi se jgħolli l-kost tal-kapital. Il-kostijiet marbuta mal-għodod tal-banek għall-ġestjoni tal-kriżi jistgħu jgħollu l-kost tal-kapital ukoll, għalkemm l-effetti pożittivi li jirriżultaw mill-istabbiliment ta' settur bankarju aktar riżolvibbli se jkunu ta' benefiċċju kbir għas-soċjetà u għall-ekonomija. L-interkonnessjonijiet bejn il-banek u l-fondi sovrani u r-regolazzjoni aktar stretta amplifikaw ukoll il-konċentrazzjoni tal-attivitajiet tal-banek fi swieq interni, li wasslu għal tnaqqis fil-finanzjament transfruntier u għal frammentazzjoni tas-Suq Uniku. Dan **inaqqas ulterjorment id-disponibbiltà ta' finanzjamenti u jgħolli l-kost tal-kapital, b'mod partikolari f'pajjiżi li bħalissa jinsabu taħt pressjoni**.

Għall-ġejjieni, ir-**regoli prudenzjali** komuni li japplikaw **għall-banek** fl-Ewropa, se jkollhom l-għan li jipprevjenu l-eċċessi tal-passat, billi jżidu r-reżiljenza tal-banek għar-riskju u jrawmu fiduċja, u billi jibnu ktieb ta' regoli wieħed biex tiġi protetta l-integrità tas-Suq Uniku. Minn perspettiva ta' finanzjament fuq terminu twil, ir-regola prudenzjali trid tindirizza r-riskji li qed iħabbtu wiċċhom magħhom il-banek meta jużaw depożiti ta' terminu qasir biex jiffinanzjaw tislif fuq terminu twil. Dan fih innifsu ma jfissirx li r-regoli li jillimitaw il-ħila tal-banek li jużaw finanzjamenti fuq terminu qasir, b'dan il-mod jirriżultaw f'tislif imnaqqas għall-ekonomija reali. Madanakollu, l-għażla ta' kompromess potenzjali bejn ir-restrizzjoni tal-ħolqien ta' likwidità biex tiġi żgurata l-istabbiltà u l-provvista ta' finanzjament fuq terminu twil għall-ekonomija reali, tispjega l-ħtieġa għal kalibrazzjoni adattata u għall-implimentazzjoni progressiva tar-regoli. Il-proposti reċenti tal-Kumitat ta' Basel għar-rekwiżiti tal-likwidità, għandhom l-għan li jżidu r-reżiljenza tal-banek, filwaqt li jiżguraw li r-restrizzjonijiet fuq it-trasformazzjonijiet ta' maturità ma jkollhomx konsegwenzi mhux

[11] Pereżempju, l-istħarriġ tal-BĊE ta' Ottubru 2012 dwar it-tislif jirrapporta li l-istrettezza netta tal-istandards tal-kreditu mill-banek fiż-żona tal-euro fuq self jew fuq linji ta' kreditu mogħtija lill-intrapriżi, żdiedet bi 15 % f'termini netti, meta kkomparata mal-10 % fit-tieni kwart tal-2012. Bl-istess mod, il-volum ta' self ġdid fuq terminu twil naqas sew fl-ewwel nofs tal-2012 u l-istokk tagħhom jindika xejra li nieżla sinifikantement 'l isfel f'qasir żmien.

mixtieqa. Il-Kummissjoni pproponiet li jkun hemm perjodu ta' monitoraġġ, kif ukoll li ssir analiżi tal-kalibrazzjoni tal-parametri għar-rekwiżiti tal-likwidità[12].

Konsegwenza oħra tal-kriżi li tista' taffettwa l-ħila tal-banek li jimmiraw il-finanzjament fuq terminu twil hija d-dibattitu li dejjem qed jikber dwar jekk ir-riformi addizzjonali li huma direttament immirati lejn l-istruttura tagħhom ikunux inaqqsu ulterjorment il-probabbiltà u l-impatt ta' falliment, ikunux jiżguraw aħjar il-kontinwità ta' funzjonijiet ekonomiċi fundamentali u jkunux jipproteġu aħjar lill-klijenti vulnerabbli fil-livell ta' konsumatur. Ir-rapport reċenti tal-Grupp ta' Esperti ta' Livell Għoli dwar **ir-riforma tal-istruttura tas-settur bankarju tal-UE**, jiddokumenta kif l-imġiba tal-banek fl-aħħar deċennji, minflok wasslet għal attivitajiet orjentati lejn il-klijent, iġġenerat żieda sproporzjonata fin-negozju intrafinanzjarju, inkluż finanzjament fuq terminu twil għall-kumpaniji. Il-Grupp jirrakkomanda li jiġu ristretti u separati l-prattiki kummerċjali riskjużi. Bħalissa l-Kummissjoni qed tirrifletti fuq is-segwitu għar-rapport tal-Grupp li jaqbel tiegħu.

Ovvjament, il-banek mhumiex se jisparixxu mill-katina tal-intermedjazzjoni fl-Ewropa. Il-kompetenzi fil-valutazzjoni tar-riskju ta' kreditu u l-għarfien lokali tagħhom tal-intrapriżi u r-relazzjonijiet li bnew ma' dawn tal-aħħar, jagħtu x'wieħed jifhem li huma se jkomplu jkunu u jeħtieġ li jkunu atturi importanti. Iżda fuq l-isfond tal-iżviluppi li seħħew mill-kriżi 'l hawn fis-settur bankarju, hemm ħtiġijiet u opportunitajiet ġodda għal intermedjarji oħrajn biex jikkumplimentaw ir-rwol tal-banek billi jimmiraw il-finanzjament għal investimenti fuq terminu twil b'mod aktar bilanċjat.

Mistoqsija:

3) Minħabba n-natura tas-settur bankarju li qed tevolovi, xi rwol tara li għandu jkollhom il-banek fil-ġejjieni fl-immirar tal-finanzjament għal investimenti fuq terminu twil?

Il-banek nazzjonali u multilaterali tal-iżvilupp u l-inċentivi finanzjarji

Il-banek tal-iżvilupp, attivi kemm fuq livell nazzjonali kif ukoll fuq dak internazzjonali, għandu jkollhom rwol fil-katalizzazzjoni tal-finanzjament fuq terminu twil u fit-tisħiħ tal-effiċjenza u tal-effikaċja tas-swieq u tal-istrumenti finanzjarji. Minkejja l-kontribuzzjonijiet netti pożittivi ta' ċerti investimenti għall-benessri ekonomiku, il-fallimenti fis-suq jistgħu jipprevjenu lill-investituri milli jieħdu ċerti riskji u/jew milli jagħmlu ċerti deċiżjonijiet ta' investiment. F'dawn il-każijiet, il-banek nazzjonali u multilaterali tal-iżvilupp jistgħu jkunu utli biex jistimolaw il-finanzjament privat minħabba li l-objettivi speċifiċi tagħhom ta' politika pubblika huma relatati ma' valur miżjud ekonomiku, soċjali u ambjentali (għall-kuntrarju ta' purament finanzjarju) aktar ġenerali. Minħabba li jiffukaw fuq fallimenti fis-suq li jkunu ppruvati, l-involviment tagħhom jista' jissodisfa rwol kontroċikliku importanti, inkluż billi titnaqqas il-volatilità tal-iffinanzjar ta' kostijiet għal ċerti kategoriji ta' investituri u billi tiġi mmitigata l-perspettiva għal żmien qasir tal-atturi privati. Huwa importanti li l-governanza tal-banek tal-iżvilupp tiżgura li dawn ma jużawx il-vantaġġ li għandhom f'termini ta' kost tal-finanzjament biex jeskludu l-finanzjament privat. Minflok, huma għandhom jagħmlu kull sforz biex jikkatalizzaw il-finanzjament privat f'oqsma fejn idum biex jingħata.

L-intervent pubbliku jista' jseħħ, kemm direttament kif ukoll indirettament, permezz tal-offerta jew tal-kontribut ta' firxa ta' prodotti ta' finanzjament, inklużi l-kondiviżjoni u/jew il-garanzija tar-riskji[13], u billi jingħabru flimkien l-intermedjarji finanzjarji f'networks adattati[14].

[12] Ara http://ec.europa.eu/internal_market/bank/regcapital/new_proposals_en.htm.

[13] Pereżempju, il-"prodotti li jibbriġġjaw" huma strumenti li jistgħu jiffaċilitaw l-averżjoni għar-riskju tal-investituri jew tal-istituzzjonijiet finanzjarji. Jistgħu jinkludu l-kreditu tal-ewwel telf jew it-titjib tal-

Skont il-baġit attwali tal-UE għadd ta' strumenti finanzjarji fil-livell tal-UE[15], li fosthom hemm diversi li huma mmexxija b'mod konġunt mill-Kummissjoni, mill-Bank Ewropew tal-Investiment (BEI) u mill-Fond Ewropew tal-Investiment (FEI), u bi sħubija mal-Istati Membri, għandhom l-għan li jindirizzaw lakuni speċifiċi fis-suq u li jiffaċilitaw l-aċċess għall-finanzi, inkluż għall-finanzi fuq terminu twil[16]. Għall-ġejjieni, il-qafas finanzjarju pluriennali (QFP) tal-UE se juża dejjem aktar l-istrumenti finanzjarji, li jista' jkollhom rwol importanti fiż-żieda tal-impatt li jkollu l-infiq tal-UE, b'ingranaġġ ulterjuri u b'katalizzar tal-finanzjamenti privati fuq terminu twil. B'mod partikolari, ħafna mill-oqfsa finanzjarji pluriennali, inklużi l-Istrumenti Strutturali tal-UE kollha, se jkunu eliġibbli biex jintużaw fi strumenti finanzjarji. L-effikaċja tagħhom se tiddependi fuq netwerking mill-qrib u kooperazzjoni bejn il-Kummissjoni, il-Grupp tal-BEI u l-Istati Membri.

Huwa importanti wkoll li l-intervent tal-pubbliku ma jikkontribwixxix għall-frammentazzjoni tas-Suq Uniku. Il-koordinazzjoni, il-valutazzjoni u r-responsabbiltà bejn l-azzjonijiet ta' livell nazzjonali u dawk ta' livell tal-UE jistgħu jgħinu biex jipprevjenu dan milli jiġri, filwaqt li jsaħħu l-valur miżjud ta' approċċ Ewropew. Kooperazzjoni aktar mill-qrib bejn il-banek nazzjonali tal-iżvilupp u dawk multilaterali, taħt il-patroċinju tal-Kummissjoni u tal-BEI, tista' tipprovdi mutur għal tali koordinazzjoni, anke billi tappoġġja l-ħolqien ta' raggruppamenti Ewropej ta' interess ekonomiku għall-finanzjament ta' proġetti transfruntieri. L-impatt tal-fondi sovrani barranin, u l-opportunità li jissaħħu jew li jinħolqu dawk Ewropej, jistgħu jiġu kkunsidrati wkoll.

Mistoqsijiet:

4) Kif jista' r-rwol tal-banek nazzjonali u multilaterali tal-iżvilupp jappoġġja bl-aħjar mod possibbli l-finanzjament ta' investiment fuq terminu twil? Hemm lok li jkun hemm aktar koordinazzjoni bejn dawn il-banek biex jintlaħqu l-miri tal-politika tal-UE? Kif jistgħu l-istrumenti finanzjarji koperti mill-baġit tal-UE jappoġġjaw aħjar il-finanzjament ta' investiment fuq terminu twil fit-tkabbir sostenibbli?

5) Hemm għodod u oqfsa oħrajn ta' politika pubblika li jistgħu jappoġġjaw il-finanzjament ta' investiment fuq terminu twil?

---

kreditu intermedju; veikoli li jispeċjalizzaw fi proġetti ta' demostrazzjoni f'fażi bikrija u fuq skala kbira b'finanzjament mis-settur pubbliku flimkien ma' dak tas-settur privat

[14] Pereżempju, permezz tal-Klabb ta' Investituri fuq Terminu Twil. Ara http://www.ltic.org/.

[15] L-ekwità jew il-kapital ta' riskju, il-garanziji jew strumenti oħra ta' kondiviżjoni tar-riskju, appoġġjati mill-baġit ċentrali tal-UE jew mill-baġit tal-Fondi Strutturali. Għal aktar dettalji ara l-Komunikazzjoni tal-Kummissjoni "Qafas għall-ġenerazzjoni li jmiss ta' strumenti finanzjarji innovattivi - il-pjattaforma tal-UE tal-ekwità u tad-dejn" (COM(2011)662).

[16] Pereżempju, l-Inizjattiva ta' bonds li jiffinanzjaw proġetti u l-istrumenti li jużaw ir-riżorsi mill-Fondi Strutturali u mill-Fondi tal-Investiment biex jipprovdu finanzjamenti għad-dejn, finanzjamenti intermedji u dawk ta' ekwità lill-SMEs, lill-muniċipalitajiet u lill-proġetti ta' infrastruttura. Fl-2011, il-Kummissjoni pproponiet pakkett ta' infrastruttura, li jinkludi strument baġitarju ġdid, il-Faċilità Nikkollegaw l-Ewropa, kif ukoll linji gwida reveduti fl-oqsma tat-trasport, tal-enerġija u tal-ICT u Programm għall-Kompetittività tal-Intrapriżi u l-SMEs (COSME). Il-Kummissjoni u l-BEI żviluppaw żewġ faċilitajiet ta' finanzjament għall-kondiviżjoni tar-riskji, jiġifieri l-Faċilità ta' Finanzjament għall-Kondiviżjoni tar-Riskji (RSFF) għall-kumpaniji innovattivi u li jwettqu riċerki intensivi u l-Istrument ta' Garanzija fuq is-Self għat-Trasport TEN (LGTT) għall-proġetti fil-qasam tat-trasport. Permezz tal-Fondi Strutturali għall-perjodu li jkopri bejn l-2007 u l-2013, sa issa ġew investiti mill-inqas EUR 10,7 biljun tal-flus tal-UE fi strumenti ta' inġinerija finanzjarja, prinċipalment mill-FEŻR għall-aċċess tal-SMEs għall-finanzjament. Dawn il-flus se jiġu investiti mill-ġdid fuq terminu twil għall-benefiċċju tal-ekonomija Ewropea.

L-investituri istituzzjonali

Minħabba l-perspettivi ta' żmien itwal tal-mudelli ta' negozju tagħhom, l-investituri istituzzjonali – bħalma huma l-kumpaniji tal-assigurazzjoni (tal-ħajja), il-fondi tal-pensjonijiet, il-fondi mutwi u l-allokazzjonijiet – jirrappreżentaw fornituri xierqa għall-finanzjament fuq terminu twil. Flimkien, huma għandhom it-total stmat ta' EUR 13,8 triljun f'assi, li huma ekwivalenti għal aktar minn 100 % tal-PDG tal-UE[17]. Investituri istituzzjonali oħrajn – bħalma huma l-fondi ta' investimenti sovrani, fondi għall-infrastruttura speċjalizzati u, sa ċertu punt, l-ekwità privata – irriżultaw li huma wkoll fornituri ta' kapital fuq terminu twil. Anke l-kapital ta' riskju jista' jipprovdi finanzjament fuq terminu twil.

Il-perjodu twil ta' żmien tal-obbligazzjonijiet tagħhom, jippermetti lill-investituri istituzzjonali, tal-anqas fil-prinċipju, li jagħmlu investimenti ta' xiri u żamma (*buy-and-hold*) f'assi produttivi bi skadenza twila, li permezz tagħhom jiksbu rendimenti ogħla biex ipaċu għar-riskji fuq terminu itwal u għal-likwidità aktar baxxa ta' ħafna minn dawn l-assi. Il-perspettivi tagħhom ta' żmien itwal jippermettu lill-investituri istituzzjonali jkunu paċenzjużi u jġibu ruħhom b'mod kontroċikliku, u b'hekk jillimitaw il-"perspettiva għal żmien qasir" u jnaqqsu l-ħtieġa għat-trasformazzjoni ta' maturità. Il-ħtieġa għad-diversifikazzjoni u t-tfittxija għar-rendiment, minħabba l-ambjent b'rati ta' interessi baxxi, kienu qed jimmotivaw l-espansjoni tagħhom fis-suq tal-finanzjament fuq terminu twil, filwaqt li jħeġġuhom jallokaw parti sostanzjali tal-portafolli tagħhom għal strumenti ta' investiment fuq terminu twil, bħalma huma l-ekwità, l-ekwità privata u assi illikwidi oħra (pereżempju, f'dawn l-aħħar snin, xi fondi ta' pensjonijiet investew direttament fi proġetti ta' skala kbira marbuta mal-enerġija rinnovabbli).

Fuq dan l-isfond, l-investituri istituzzjonali huma obbligati, hekk bħall-banek, li jissodisfaw regoli prudenzjali differenti u li jikkonformaw mal-istandards tal-kontabbiltà. Ir-regoli prudenzjali l-ġodda għall-**impriżi tal-assigurazzjoni** (ara d-Direttiva Solvenza II)[18] jirrikjedu li dawn iżommu l-assi biex ikopru n-natura u t-tul ta' żmien tal-obbligazzjonijiet tagħhom; iż-żamma ta' investimenti fuq terminu twil hija allinjata mal-funzjonijiet soċjali ta' dawn l-impriżi. Id-Direttiva Solvenza II għandha l-għan li tintroduċi reġim ekonomiku armonizzat ibbażat fuq ir-riskji u tivvaluta l-assi skont il-valur ekonomiku tagħhom b'konsistenza mas-suq. L-impatt li se jkollhom ir-regoli prudenzjali l-ġodda fuq il-ħila tal-finanzjament fuq terminu twil tal-assiguraturi, parzjalment se jiddependi fuq il-punt tat-tluq individwali tagħhom u fuq it-tirqim preċiż tal-mod li bih jiġu trattati l-assi fuq terminu itwal. Id-diskussjoni ffukat fuq kif għandu jiġi żgurat li l-imposti regolatorji tal-kapital għar-riskju fuq l-assi ma jkunux ta' piż żejjed fuq iż-żamma ta' assi ta' terminu twil; u li ma jkunx hemm tnaqqis fl-inċentivi pożittivi ppreveduti mill-qafas tad-Direttiva Solvenza II biex tikkumpensa t-tqabbil tat-tul tal-obbligazzjonijiet fuq terminu twil permezz ta' investimenti fuq terminu twil.

F'dan il-kuntest, is-servizzi tal-Kummissjoni talbu lill-Awtorità Ewropea tal-Assigurazzjoni u l-Pensjonijiet tax-Xogħol (EIOPA) biex teżamina jekk il-kalibrazzjoni dettaljata tar-rekwiżiti tal-kapital għal investimenti f'ċerti assi skont ir-reġim tas-Solvenza II (inkluż il-finanzjament għall-infrastruttura u l-bonds li jiffinanzjaw proġetti; il-finanzjament tal-SMEs; it-titolizzazzjoni tad-dejn eċċ.) għandhiex tiġi aġġustata biex tiżgura li ma jkunx hemm ostakoli għall-finanzjament fuq terminu twil, bla ma jinħolqu riskji prudenzjali addizzjonali. Il-Kummissjoni, il-Kunsill u l-Parlament iddiskutew ukoll dwar miżuri li jiffaċilitaw l-għoti ta' prodotti ta' assigurazzjoni b'garanziji fuq terminu twil u b'investimenti fuq terminu twil,

---

17 Ara Fitch 2011 u EFAMA (2012).

18 Ara http://ec.europa.eu/internal_market/insurance/solvency/future/index_en.htm.

skont Solvenza II. L-EIOPA se tivvaluta dawn il-miżuri sa Ġunju 2013. Abbażi ta' dawn is-sejbiet tekniċi, il-Kummissjoni se tirrapporta dwar il-miżuri adattati li jistgħu jiġu inklużi fid-Direttiva Solvenza II jew fl-Atti Delegati relatati.

Huwa neċessarju li l-fondi tal-pensjonijiet jimmaniġġjaw ir-riskji tagħhom bil-għan li jiġġeneraw il-livell mixtieq ta' redditi annwali għall-benefiċjarji tagħhom. Ir-regoli dwar il-kapital tal-fondi tal-penzjonijiet ivarjaw bejn Stat Membru u ieħor u huma differenti wkoll minn dawk applikabbli għall-assiguraturi, li jieħdu inkunsiderazzjoni d-diversi riskji marbuta mal-fondi ta' pensjonijiet okkupazzjonali u l-finanzjament ta' riżorsi li jista' jkollhom aċċess għalihom. Il-Kummissjoni qed tippjana li tirrevedi d-Direttiva dwar l-Istituzzjonijiet għall-Provvista ta' Rtirar Okkupazzjonali (IORPs)[19]. Ir-reviżjoni għandha l-għan li, *inter alia*, issaħħaħ il-protezzjoni tal-membri tal-iskema u li tiffaċilita l-attività transfruntiera f'dan il-qasam. Se jkun importanti li jiġi żgurat li r-regoli prudenzjali l-ġodda għall-iskemi tal-pensjonijiet okkupazzjonali ma jiskoraġġux il-finanzjamenti fuq terminu twil sostenibbli. Għaldaqstant, se jkun meħtieġ illi r-reviżjoni tad-Direttiva dwar l-IORPs tieħu inkunsiderazzjoni l-impatti potenzjali fuq il-finanzjament fuq terminu twil u fuq it-tkabbir ekonomiku.

Madanakollu, lil hinn mir-regoli prudenzjali, hemm għadd ta' fatturi strutturali oħra li jaffettwaw il-ħila tal-investituri istituzzjonali fir-rwol li jħaddnu fil-finanzjament fuq terminu twil. It-tnaqqis ekonomiku aktarx se jkollu impatt dejjiemi fuq l-istrateġiji ta' allokazzjonijiet ta' assi fuq terminu twil tal-investituri istituzzjonali billi dan jista' jippromwovi strateġiji ta' investiment aktar konservattivi. Pereżempju, l-esponiment medju għall-assi tal-infrastruttura tal-investituri istituzzjonali jibqa' wieħed baxx meta kkumparat mal-allokazzjoni tagħhom iddedikata għall-proprjetà immobbli u għall-ħtiġijiet reali ta' investiment fl-infrastruttura. L-iskala l-kbira tal-proġetti ta' investiment fuq terminu twil tista' tħasseb lill-investituri istituzzjonali f'termini ta' mmaniġġjar tar-riskju u ta' diversifikazzjoni. Jista' jagħti l-każ ukoll illi l-funzjonijiet tal-immaniġġjar tal-assi tal-investituri istituzzjonali ma jkunux imdorrija li jittrattaw assi aktar illikwidi, billi qabel dawn il-kompiti kienu ta' spiss jitwettqu minn assiguraturi monoline li kienu jiggarantixxu tali assi. Dan ifisser illi, maż-żmien, ċerti investituri jista' jkollhom bżonn jestendu l-kompetenzi li għandhom bħalissa biex jappoġġjaw id-deċiżjonijiet ta' investiment tagħhom.

Għaldaqstant, jista' jkun hemm lok li jiġu kkunsidrati inizjattivi mfassla biex jinġabru flimkien ir-riżorsi finanzjarji[20] u biex jiġu strutturati pakketti ta' finanzjament skont il-fażijiet differenti tar-riskju. Hawnhekk, jista' jkun utli li jsir djalogu bejn l-investituri u l-korporazzjonijiet mhux finanzjarji, kif ukoll li jiġu disseminati l-prassi t-tajba u l-istudji tal-każ. Il-Kummissjoni diġà impenjat ruħha[21] li tagħmel proposti dwar forom possibbli ta' **fondi ta' investiment fuq terminu twil** (Long-Term Investment Funds - LTIF). Indikazzjonijiet bikrija mill-partijiet interessati jindikaw li veikolu ġdid tat-tip LTIF jista' jiffaċilita ż-żieda tal-kapital mal-Unjoni kollha. Għandha mnejn tgħin lill-investituri istituzzjonali kbar u medji biex, pereżempju, jinvestu f'firxa ta' proġetti ta' infrastruttura. Il-LTIF se jgħinu lill-investituri istituzzjonali fid-diversifikazzjoni u sabiex ir-riskji jinfirxu. Barra minn hekk, l-maniġers tal-LTIF jistgħu jġibu magħhom kompetenzi esperti addizzjonali fil-mod ta' kif jiġu

19 Ara http://ec.europa.eu/internal_market/pensions/directive/index_en.htm.

20 L-eżempji eżistenti jinkludu l-Pension Infrastructure Platform proposta fir-Renju Unit u l-idea li jkun hemm fond ta' ekwità privata u ta' finanzjament għall-infrastruttura komuni bejn ċerti fondi ta' pensjonijiet fuq bażi reġjonali.

21 Pereżempju, ġiet organizzata diskussjoni madwar mejda biex jiġu identifikati opportunitajiet li jiżviluppaw finanzi adattati u strumenti finanzjarji innovattivi għall-appoġġ ta' azzjonijiet li jiffavorixxu l-użu ta' riżorsi effiċjenti.

analizzati t-tranżazzjonijiet sottostanti, jew fil-mod ta' kif jintgħażlu u jiġu mmaniġġjati l-proġetti ta' infrastruttura fuq terminu twil.

Mistoqsijiet:

6) L-investituri istituzzjonali, kif jista' jkollhom rwol akbar fit-tibdil tax-xenarju tal-finanzjament fuq terminu twil, u sa liema punt jistgħu jagħmlu dan?

7) X'inhu l-aħjar mod li bih l-objettivi prudenzjali u x-xewqa li jiġi appoġġjat finanzjament fuq terminu twil, jiġu bbilanċjati flimkien, fit-tfassil u fl-implimentazzjoni tar-regoli prudenzjali rispettivi għall-assiguraturi, għar-riassiguraturi u għall-fondi tal-pensjonijiet, bħalma huma l-IORPs?

8) X'inhuma l-ostakoli għall-ħolqien ta' veikoli ta' investiment li jiġbru flimkien ir-riżorsi finanzjarji? Jistgħu jiġu żviluppati pjattaformi fil-livell tal-UE?

9) Liema alternattivi u strumenti oħra jistgħu jiġu kkunsidrati għat-tisħiħ tal-kapaċità tal-banek u tal-investituri istituzzjonali biex jimmiraw il-finanzjament fuq terminu twil?

L-effetti kkombinati tar-riforma regolatorja fuq l-istituzzjonijiet finanzjarji

L-UE qed twettaq programm komprensiv ta' riforma finanzjarja. Meta jiġu vvalutati l-bidliet kollha li twettqu u li huma ppjanati għall-ġejjieni fir-regoli prudenzjali li jindirizzaw l-atturi finanzjarji differenti (il-banek, l-assiguraturi, il-fornituri tal-pensjonijiet eċċ.), wieħed jistaqsi jekk l-impatt kumulattiv tagħhom fuq il-formazzjoni ta' kapital makroekonomiku fuq terminu twil jistax ikun ikbar milli sempliċiment is-somma tal-effetti ta' kull riforma meqjusa waħedha. Pereżempju, jekk b'konsegwenza taż-żieda ta' rekwiżiti tal-likwidità, il-banek inaqqsu l-esponiment tagħhom għall-assi reali ta' terminu twil, l-investituri istituzzjonali b'obbligazzjonijiet ta' terminu twil ikunu jistgħu jimlew din il-lakuna, sakemm il-qafas regolatorju jevita li jiffoka żżejjed fuq il-volatilità ta' terminu qasir. Madanakollu, l-introduzzjoni simultanja tar-rekwiżiti tal-likwidità għal atturi differenti fis-swieq finanzjarji tista' tiskoraġġixxi l-investimenti f'assi inqas likwidi u għaldaqstant twaqqaf fl-istess waqt, bosta mezzi ta' finanzjament possibbli għal investiment fuq terminu twil.

Għalhekk, dan jeħtieġ monitoraġġ mill-qrib ta' kwalunkwe effetti kumulattivi tar-riformi prudenzjali. Diversi korpi regolatorji internazzjonali bħall-Bord għall-Istabbiltà Finanzjarja u l-Grupp tal-Ministri tal-Finanzi u tal-Banek Ċentrali tal-G20 diġà qed jagħmlu dan. L-isfida tikkonsisti fil-kisba tal-miri regolatorji ta' stabbiltà makrofinanzjarja ikbar u ta' konverġenza regolatorja globali b'tali mod li jiġu minimizzati l-inċentivi negattivi għall-finanzjament ta' investimenti produttivi fuq terminu twil.

Mistoqsija:

10) Hemm xi impatti kumulattivi tar-riformi prudenzjali attwali u ta' dawk ippjanati fuq il-livell u fuq iċ-ċikliċità tal-aggregat tal-investiment fuq terminu twil, u jekk iva, kemm huma sinifikanti? Kull impatt kif l-aħjar li jiġi indirizzat?

3.2. L-effiċjenza u l-effikaċja tas-swieq finanzjarji li joffru strumenti ta' finanzjament fuq terminu twil

Flimkien mal-investituri istituzzjonali, jeħtieġ li jkun hemm swieq u infrastrutturi ta' kapital li jiffunzjonaw tajjeb u li jkunu profondi biżżejjed biex joffru firxa usa' ta' strumenti għall-immirar tal-finanzjament fuq terminu twil.

Is-swieq tal-bonds Ewropej żviluppaw b'mod notevoli matul dawn l-aħħar deċennji[22]. Madanakollu, il-bonds korporattivi mhux finanzjarji fl-Ewropa għadhom jammontaw għal 15 % biss tad-dejn tal-korporazzjonijiet meta kkomparati ma' ekonomiji oħrajn. Fil-prattika, il-korporazzjonijiet il-kbar biss għandhom aċċess għas-swieq tal-bonds Ewropej, filwaqt li l-maġġoranza tal-impriżi b'kapital medju u tal-SMEs bilkemm jirnexxielhom jagħmlu użu mis-swieq tal-bonds. Is-swieq Ewropej tat-titolizzazzjoni huma sottożviluppati wkoll meta mqabbla ma' partijiet oħra tad-dinja, u dan jillimita ulterjorment il-firxa tal-istrumenti ta' finanzjament fuq terminu twil li huma disponibbli.

Il-Kummissjoni pproponiet riformi biex tittejjeb l-istruttura tas-suq permezz tal-ħolqien ta' ċentri tan-negozjar ġodda; biex tissaħħaħ it-trasparenza u tittejjeb l-effiċjenza tal-informazzjoni; biex jissaħħu r-rekwiżiti bil-għan li jonqsu l-attivitajiet ta' negozjar spekulattivi fuq terminu qasir; u, biex tittejjeb il-protezzjoni tal-investituri[23]. Jeħtieġ li jiġi mmonitorjat sa fejn dawn ir-riformi jirnexxielhom jiżguraw li s-swieq tal-kapital jimmiraw il-finanzjament fuq terminu twil kemm jista' jkun b'mod effikaċi. Jista' jkun hemm bżonn ta' sforzi ulterjuri.

Irriżulta li **s-swieq tal-bonds koperti**[24] kienu relattivament reżiljenti matul il-kriżi. Madanakollu, is-swieq huma frammentati skont il-linji nazzjonali u jeħtieġ li ssir analiżi ulterjuri biex jiġi esplorat jekk, armonizzazzjoni akbar tixprunax l-użu ta' bonds koperti, u jekk hu hekk sa liema punt, f'konformità mal-aħħar inizjattivi mmexxija mis-suq, filwaqt li tieħu inkunsiderazzjoni t-tħassib marbut maż-żieda potenzjali fil-gravami tal-assi fuq il-karti tal-bilanċ tal-banek.

Ir-riorganizzazzjoni tas-**swieq tat-titolizzazzjoni** tista' tgħin ukoll biex jinkisbu sorsi addizzjonali ta' finanzjament fuq terminu twil. Sakemm ikunu soġġetti għal sorveljanza adegwata u għat-trasparenza tad-dejta, dawn is-swieq jistgħu jgħinu lill-istituzzjonijiet finanzjarji jilliberaw il-kapital, li mbagħad jista' jiġi mobilizzat għal tislif addizzjonali, u jimmaniġġjaw ir-riskji. L-inizjattivi bbażati fuq is-suq biex jistimolaw is-swieq tat-titolizzazzjoni jinkludu l-ħruġ ta' tikketti għal titolizzazzjonijiet trasparenti, standardizzati u ta' kwalità għolja. Hemm lok li jiġu żviluppati prodotti sempliċi ta' titolizzazzjoni, ibbażati fuq strutturi ċari u mhux ingranati u permezz tal-użu ta' assi sottostanti magħżula tajjeb, diversifikati u ta' riskju baxx. Is-swieq speċjalizzati, speċjalment għall-SMEs, u r-regoli prudenzjali u s-sistemi ta' superviżjoni adegwati huma suġġetti importanti li ta' min jiġu kkunsidrati. Wieħed jista' jikkunsidra ulterjorment il-prodotti marbuta ma' setturi speċifiċi.

L-UE kollha kemm hi qatt ma kellha **suq Ewropew tal-bonds li jiffinanzjaw proġetti**[25]. Il-Kummissjoni, flimkien mal-BEI, bdiet tindirizza din il-kwistjoni bl-implimentazzjoni tal-inizjattiva ta' bonds li jiffinanzjaw proġetti, soluzzjoni li sserraħ fuq is-swieq finanzjarji u li tindirizza l-imperfezzjonijiet tas-suq u l-affidabbiltà kreditizja tagħhom. L-inizjattiva tfittex li turi l-fattibbiltà tal-finanzjament tal-bonds għal proġetti ta' infrastruttura, u fl-aħħar mill-aħħar għandha l-għan li tiżviluppa suq likwidu ta' bonds li jiffinanzjaw il-proġetti. Minkejja li għadhom fuq skala żgħira, il-parteċipanti tas-suq ukoll qed jiżviluppaw diversi pjattaformi, prodotti u għodod ta' investiment biex jistimolaw is-swieq tal-bonds li jiffinanzjaw proġetti. Huwa xieraq li wieħed jirrifletti fuq kif għandu jiġi promoss ulterjorment l-użu ta' bonds li

[22] Pereżempju, f'Lulju 2012 l-aggregat tal-ammonti pendenti tat-titoli ta' dejn maħruġa minn korporazzjonijiet mhux finanzjarji fiż-żona tal-euro kien ta' EUR 940 biljun; ammont li tela' minn madwar EUR 652 biljun fil-bidu tal-2008 (Sors: BĊE).

[23] Ara http://ec.europa.eu/internal_market/securities/isd/mifid2_en.htm

[24] Il-bonds koperti huma bonds sostnuti minn raggruppamenti ta' ipoteki li jibqgħu fuq il-karta tal-bilanċ tal-emittent, għall-kuntrarju tat-titoli sostnuti minn ipoteki, fejn l-assi jitneħħew mill-karta tal-bilanċ.

[25] Il-bonds li jiffinanzjaw proġetti huma dejn privat maħruġ minn kumpanija ta' proġetti biex tiffinanzja proġett li ma jidhirx fuq karta tal-bilanċ speċifika.

jiffinanzjaw proġetti, anke billi jittieħed kont tal-evalwazzjoni interim ippjanata għall-inizjattiva[26].

Ħafna jiddikjaraw ukoll li l-ekonomija, in-negozji u l-proġetti ta' investiment jeħtieġu aktar **ekwità**, u mhux aktar dejn. L-ekwità tista' tikkostitwixxi strument ta' finanzjament aħjar għall-investimenti fuq terminu twil u ta' riskju kbir, kif ukoll għall-investimenti b'nuqqas ta' simmetrija fl-informazzjoni u ta' periklu morali sinifikanti. Mill-kriżi 'l hawn, jista' jkun illi l-inċertezzi makroekonomiċi u l-ambjent b'rati ta' interessi baxxi, affettwaw id-domanda u l-inklinazzjoni għar-riskju tal-kumpaniji għal kapital ta' ekwità fuq terminu twil. Minflok, l-investituri fittxew ir-refuġju tagħhom fl-istrumenti ta' dejn tal-gvern b'affidabbiltà kreditizja b'saħħitha. Fl-istess ħin, il-possibbiltà li jiġu introdotti offerti pubbliċi inizjali (IPO) fis-suq saret inqas minn qatt qabel, u dan jillimita l-aċċess tal-kumpaniji għall-kapital, u l-boroż Ewropej qed ikollhom dejjem aktar ir-rwol ta' fornituri ta' likwidità, minflok ta' kapital frisk. Fuq kollox, il-kost tal-kapital ta' ekwità baqa' għoli, filwaqt li l-kost tal-finanzjament bid-dejn niżel. Dan jenfasizza l-lakuna ta' ekwità li teżisti fl-Ewropa, u li aktarx se tieħu ż-żmien biex tiġi indirizzata. Jidher li dawn l-iżviluppi kellhom impatt ikbar fuq l-impriżi b'kapital medju. Jeħtieġ li l-politiki u r-regolamenti tal-gvern ikunu kemm jista' jkun newtrali fir-rigward tal-għażliet tal-aġenti privati bejn il-finanzjamenti bl-ekwità u l-finanzjamenti bid-dejn (pereżempju, ara hawn taħt fuq it-tassazzjoni korporattiva).

Mistoqsijiet:

11) Kif jista' jittejjeb il-finanzjament fis-swieq ta' kapital ta' investiment fuq terminu twil fl-Ewropa?

12) Is-swieq ta' kapital kif jistgħu jgħinu biex timtela' l-lakuna ta' ekwità fl-Ewropa? X'għandu jinbidel fil-mod ta' kif taħdem l-intermedjazzjoni bbażata fuq is-suq biex jiġi żgurat li l-fluss tal-finanzjament ikun orjentat aħjar lejn l-investimenti fuq terminu twil, biex jingħata appoġġ aħjar lill-finanzjament ta' investiment fuq terminu twil fi tkabbir li jkun sostenibbli ekonomikament, soċjalment u ambjentalment u biex tiġi żgurata protezzjoni adegwata għall-investituri u għall-konsumaturi?

13) X'inhuma l-vantaġġi u l-iżvantaġġi tal-iżvilupp ta' qafas li jkun armonizzat iktar għall-bonds koperti? X'elementi jistgħu jiffurmaw dan il-qafas?

14) Kif jista' jiġi rivitalizzat is-suq tat-titolizzazzjoni fl-UE sabiex jintlaħaq bilanċ tajjeb bejn l-istabbiltà finanzjarja u l-ħtieġa li tittejjeb it-trasformazzjoni ta' maturità permezz tas-sistema finanzjarja?

3.3 Il-fatturi trażversali li jippermettu li jsiru tfaddil u finanzjamenti fuq terminu twil

Hemm għadd ta' fatturi trażversali oħra relevanti għall-investiment fuq terminu twil li għandhom jiġu kkunsidrati wkoll, minħabba l-impatt li jista' jkollhom fuq il-provvista u fuq l-intermedjazzjoni tal-finanzjament fuq terminu twil.

L-azzjonijiet tal-awtoritajiet pubbliċi, inklużi r-reġimi ta' tassazzjoni, għandhom rwol importanti billi jinkoraġġixxu proġetti ta' investimenti fuq terminu twil, jibnu inċentivi, u

[26] Dawn jistgħu jinkludu: a) l-istandardizzazzjoni u t-tikkettar ta' bonds li jiffinanzjaw proġetti, maħruġa minn kumpaniji ta' proġetti fl-UE; b) jekk hemmx bżonn ta' qafas regolatorju speċifiku; u c) l-analiżi tal-ħtieġa u tal-mertu tal-ħidma fuq l-iżvilupp ta' suq tal-bonds li jiffinanzjaw proġetti (pereżempju permezz ta' pjattaforma ta' negozjar). Bl-istess mod, il-bonds li jiffinanzjaw proġetti jistgħu jiġu estiżi għall-bonds ħodor u għall-bonds speċjalizzati li jiffinanzjaw proġetti ta' demostrazzjoni industrijali, inklużi proġetti pijuniera ta' demostrazzjoni industrijali fuq skala kummerċjali.

jsaħħu l-kapaċità tal-unitajiet domestiċi biex ifaddlu matul it-terminu twil u tal-parteċipanti fis-suq biex jimmiraw il-finanzjamenti fuq terminu twil għal investimenti produttivi. L-oqfsa ta' politika fuq terminu twil stabbiliti mill-awtoritajiet pubbliċi jappoġġjaw l-iżvilupp ta' aġendi strateġiċi ta' investiment li jmorru lil hinn miċ-ċiklu politiku, biex jipprovdu trasparenza akbar u aktar ċertezza għall-investituri u għall-korporazzjonijiet. Huwa importanti illi, f'dan il-kuntest, l-intervent tal-Istat la jfixkel il-kompetizzjoni, la jeskludi lill-investituri privati u lanqas ma jeqred l-ambjent ekwu tas-Suq Uniku.

Ċerti Stati Membri ħadu wkoll azzjoni biex jippromwovu t-tfaddil fuq terminu twil u d-deċiżjonijiet ta' investiment min-naħa tal-unitajiet domestiċi. F'ċerti pajjiżi ġew adottati skemi ta' rtirar b'sistemi ta' awtoreġistrazzjoni. Oħrajn introduċew kontijiet tat-tfaddil immirati[27] biex jappoġġjaw il-finanzjament ta' proġetti ta' investiment fuq terminu twil, li jipprovdu redditu fiss iggarantit (mill-gvern) u, f'xi każijiet, ċerti konċessjonijiet tat-taxxa. Il-fondi f'dawn il-kontijiet imbagħad jiġu investiti fil-beni pubbliċi bħalma huma l-isptarijiet, l-abitazzjonijiet soċjali u l-universitajiet. Fuq terminu twil, jista' jkun utli li wieħed jiddetermina jekk **id-disponibbiltà ta' veikoli speċifiċi fil-livell tal-UE**, li jkunu aktar direttament marbuta ma' objettivi soċjetali ġenerali, tistax tgħin biex timmobilizza tfaddil akbar fuq terminu itwal. Dan il-mudell jeħtieġ li jkun adattat biex ikun applikabbli fil-livell tal-UE.

Il-kejl tal-valorizzar, il-prinċipji tal-kontabbiltà u l-istrateġija użata mill-maniġers tal-assi jissemmew ukoll minn ħafna kummentaturi, bħala fatturi li jikkumplikaw il-katina tal-intermedjazzjoni, li jżidu l-kostijiet tal-intermedjazzjoni u li joħolqu inċentivi allinjati ħażin, bħalma huma dawk li jirriżultaw mill-preferenza mogħtija lill-ispekulazzjoni u lill-perspettiva għal żmien qasir, u dan jiġri anke minħabba l-fatt li l-investimenti fuq terminu twil huma meqjusa bħala li jġorru riskju akbar u li jwasslu għal dewmien fir-redditu.

Mistoqsija: *15) X'inhuma l-merti tal-mudelli differenti għal kontijiet tat-tfaddil speċifiċi li hemm disponibbli fil-livell tal-UE? Jista' jitfassal mudell tal-UE?*

It-Tassazzjoni

L-istruttura u l-livell tat-tassazzjoni jista' jkollhom impatt fuq id-deċiżjonijiet ta' investiment u ta' tfaddil, u għaldaqstant ikollhom impatt fuq it-tkabbir. B'mod ġenerali, is-sistemi tat-taxxa għandhom jiġu mfassla b'tali mod li jfixklu mill-inqas id-deċiżjonijiet ekonomiċi taċ-ċittadini u tal-kumpaniji, sakemm it-taxxi ma jkunux maħsuba biex jikkoreġu l-esternalitajiet li jirriżultaw minn fallimenti fis-suq speċifiċi u definiti sew:

- **It-taxxa u l-investiment**: It-tassazzjoni fuq l-introjtu korporattiv hija waħda mill-ħafna fatturi li jinfluwenzaw id-deċiżjonijiet dwar livelli ta' investiment, kif ukoll il-mod ta' kif tiġi ffinanzjata. B'mod partikolari, fil-biċċa l-kbira tal-Istati Membri, is-sistemi ta' din it-tassazzjoni għandhom it-tendenza li jiffavorixxu d-dejn fuq l-ekwità, fejn jinħolqu inċentivi għal ingranaġġ ogħla għall-impriżi, billi l-pagamenti tal-interessi jistgħu jitnaqqsu, filwaqt li ġeneralment ma jkunx hemm tali tnaqqis għar-redditu fuq il-kapital. Bażi ta' taxxa mfassla sew, li tnaqqas id-distorsjoni fl-ingranaġġ, tkun tista' tgħin biex il-kumpaniji jkunu inqas vulnerabbli għal tnaqqis ta' terminu qasir fil-kreditu.

[27] Pereżempju, il-*Livret A* fi Franza; il-*libretti postali* fl-Italja; u l-*Bausparvertrag* (tfaddil kuntrattwali għall-finanzjament tal-abitazzjoni) fil-Ġermanja.

Madanakollu, huma veru ftit l-Istati Membri li għandhom ir-riformi biex jippruvaw jeliminaw din id-distorsjoni. Għaldaqstant, ikun utli jekk isiru diskussjonijiet ulterjuri mal-UE kollha dwar it-tfassil ta' bażi ta' taxxa korporattiva li tkun newtrali fir-rigward tal-metodu ta' finanzjament tagħhom;

- **It-taxxa u t-tfaddil**: It-tassazzjoni tat-tfaddil għandha għadd ta' implikazzjonijiet ekonomiċi importanti, fosthom illi taffettwa l-ammont totali tat-tfaddil fl-ekonomija u b'hekk tinfluwenza l-allokazzjoni tal-kapital u l-investiment. Minħabba dawn l-effetti, il-politiki dwar it-taxxa f'dan il-qasam għandhom jiġu mfassla b'attenzjoni kbira. Bosta Stati Membri diġà adottaw għadd ta' inċentivi biex iżidu t-tfaddil (fuq terminu twil), notevolment fir-rigward ta' tfaddil relatat mal-pensjonijiet. Barra minn hekk, bosta Stati Membri qed japplikaw sistemi doppji ta' taxxa fuq l-introjtu, fejn ġeneralment l-introjtu ta' kapital jiġi ntaxxat separatament b'rata aktar baxxa minn ta' sorsi ta' introjtu oħrajn; u

- **Inċentivi tat-taxxa**: Ta' spiss, l-inċentivi tat-taxxa jitqiesu bħala strumenti li jinkoraġġixxu ċerti tipi ta' investiment; sussidju tat-taxxa jista' jiġi ġġustifikat meta r-redditu soċjali għal xi investiment ikun ogħla mir-redditu privat tal-investitur u għalhekk il-livelli ta' investiment huma inqas mill-ottimu soċjali (pereżempju, ir-R&Ż u t-tħassib ambjentali). Minkejja li hemm każijiet fejn l-użu ta' inċentivi tat-taxxa huwa ġġustifikat, dawn jistgħu joħolqu piżijiet amministrattivi billi jżidu l-għadd ta' eżenzjonijiet jew ir-regoli li jkunu jridu jiġu applikati. Barra minn hekk, f'ċerti każijiet, l-għadd kbir ta' regoli nazzjonali differenti jista' joħloq possibbiltajiet ta' arbitraġġ finanzjarju.

Mistoqsijiet:

16) X'tip ta' riformi fit-tassazzjoni fuq id-dħul tal-korporazzjonijiet jistgħu jtejbu l-kundizzjonijiet ta' investiment billi jeliminaw id-distorsjonijiet bejn id-dejn u l-ekwità?

17) X'għandu jittieħed inkunsiderazzjoni biex jiġu stabbiliti l-inċentivi t-tajba fil-livell nazzjonali għat-tfaddil fuq terminu twil? B'mod partikolari, kif għandhom jintużaw l-inċentivi tat-taxxa biex jinkoraġġixxu t-tfaddil fuq terminu twil b'mod bilanċjat?

18) Liema tipi ta' inċentivi tat-taxxa korporattivi huma ta' ġid? X'miżuri jistgħu jintużaw biex jiġu indirizzati r-riskji tal-arbitraġġ finanzjarju meta jingħataw eżenzjonijiet/inċentivi għal attivitajiet speċifiċi?

19) Koordinazzjoni tat-taxxa aktar profonda fl-UE tkun tappoġġja l-finanzjament ta' investiment fuq terminu twil?

Il-prinċipji tal-kontabbiltà

Il-kontabbiltà mhijiex newtrali, hija ssawwar id-deċiżjonijiet ekonomiċi: l-istandards u l-miżuri tal-kontabbiltà (bħall-Istandards Internazzjonali tar-Rapportar Finanzjarju - IFRS) jgħinu biex tiġi pprovduta lingwa komuni bejn l-imprendituri, l-investituri u l-awtoritajiet pubbliċi li ssostni l-fiduċja u s-sikurezza. Dan ifisser li dawn iridu jirrikonċiljaw diversi opinjonijiet: dik ta' interess ekonomiku u dik ta' interess finanzjarju/tal-investituri. Il-**prinċipji tal-kontabbiltà b'valur ġust** jistgħu jsaħħu t-trasparenza u l-konsistenza tal-informazzjoni finanzjarja billi jindikaw il-valur fis-suq tal-assi u tal-obbligazzjonijiet u billi jipprovdu informazzjoni dwar il-kundizzjoni finanzjarja relattiva ta' istituzzjonijiet differenti. Iżda din tista' tkun ta' ħsara għall-istabbiltà u għall-perspettiva ta' finanzjament fuq terminu twil. Pereżempju, ċerti riċerki jenfasizzaw tnaqqis mill-investituri istituzzjonali fl-

allokazzjonijiet ta' ekwità fil-portafolli ta' investiment, billi l-ekwità hija meqjusa iktar volatili u riskjuża mill-bonds. Skont riċerki oħrajn, il-valorizzar li jkun konsistenti mas-suq jista' jinkoraġġixxi lill-investituri fuq terminu twil biex iżidu l-esponiment tagħhom għar-riskju, jekk il-volatilità tkun rikonoxxuta 'l barra mir-rapport tal-introjtu tagħhom. Huwa xieraq li wieħed jeżamina ulterjorment jekk dawn l-istandards humiex adattati għall-iskop li qed jaqdu f'dak li jirrigwarda l-investiment fuq terminu twil. F'dan il-kuntest, ikun utli li jiġu identifikati modi kif tiġi bbilanċjata l-akkuratezza tal-informazzjoni mogħtija lill-investituri li jkollhom biżżejjed inċentivi biex iżommu u jimmaniġġjaw l-assi fuq terminu twil ħafna.

Mistoqsija:

20) Sa liema punt tqis li l-użu tal-prinċipji tal-kontabbiltà b'valur ġust wassal għall-perspettiva għal żmien qasir fil-mod kif iġibu ruħhom l-investituri? Jeżistu alternattivi jew modi oħra li jistgħu jiġu ssuġġeriti biex jikkumpensaw għal effetti bħal dawn?

L-arranġamenti fil-qasam tal-governanza korporattiva

Il-mod li bih jiġu mmaniġġjati l-assi jista' jkollu rwol importanti fil-finanzjament fuq terminu twil f'dak li jirrigwarda l-allinjament tal-inċentivi ta' maniġers tal-assi, ta' investituri u ta' kumpaniji mal-istrateġiji fuq terminu twil, biex jiġi mmitigat it-tħassib marbut mal-perspettiva għal żmien qasir, mal-ispekulazzjoni u mar-relazzjonijiet tal-aġenzija. Diġà ġew adottati regoli fir-rigward tad-dmirijiet fiduċjarji, il-kunflitti ta' interess, ir-remunerazzjoni, l-eżerċizzju tad-drittijiet tal-vot u tad-divulgazzjonijiet tal-kostijiet, u l-għoti ta' pariri dwar l-investiment u tal-immaniġġjar tal-portafoll[28]. Fil-**Pjan ta' Azzjoni dwar id-dritt soċjetarju Ewropew u l-governanza korporattiva**[29], qed tiġi deskritta wkoll azzjoni ulterjuri, inkluż permezz ta' modifiki possibbli fid-Direttiva dwar id-drittijiet tal-partijiet interessati. Jistgħu jiġu ppreveduti passi addizzjonali, inkluż billi ssir valutazzjoni ulterjuri tal-mod kif inhuma strutturati l-inċentivi tal-maniġers tal-assi biex jitqiesu aħjar il-kunsiderazzjonijiet fuq terminu twil, u billi tintalab aktar trasparenza mill-maniġers tal-assi fit-twettiq tad-dmirijiet fiduċjarji tagħhom. Ġew ippreżentati wkoll xi ideat li jinkoraġġixxu involviment akbar fuq terminu twil mill-partijiet interessati. Dawn jistgħu jiġu pprofonditi pereżempju permezz ta' analiżi tal-possibbiltà ta' opzjonijiet li joffru żieda tad-drittijiet tal-vot jew tad-dividendi lill-investituri ta' terminu twil.

Mistoqsijiet:

21) X'tip ta' inċentivi jistgħu jippromwovu involviment aħjar fuq terminu twil mill-partijiet interessati?

22) Kif jistgħu jiġu żviluppati l-mandati u l-inċentivi mogħtija lill-maniġers tal-assi biex jappoġġjaw l-istrateġiji u r-relazzjonijiet ta' investiment fuq terminu twil?

23) Hemm bżonn li terġa' tiġi analizzata d-definizzjoni ta' dmir fiduċjarju fil-kuntest ta' finanzjament fuq terminu twil?

[28] Ara http://ec.europa.eu/internal_market/investment/ucits_directive_en.htm u http://ec.europa.eu/internal_market/investment/alternative_investments_en.htm.

[29] Ara http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/121212_company-law-corporate-governance-action-plan_en.pdf.

Informazzjoni u rappurtar

Xi analiżi li saru reċentement jenfasizzaw id-domanda li dejjem qed tikber biex il-**kumpaniji jiddivulgaw informazzjoni mhux finanzjarj**a. Ir-riċerka tindika li l-kumpaniji li jimmaniġġjaw aspetti ta' sostenibbiltà tal-operazzjonijiet tagħhom b'mod proattiv, għandhom, b'mod konsistenti, kost ta' kapital iktar baxx u għandhom it-tendenza li jmorru aħjar mill-kompetituri tagħhom fuq terminu twil. Jista' jkun illi rekwiżiti ta' natura ġenerika għad-divulgazzjoni ma jkunux biżżejjed biex jistimolaw deċiżjonijiet fuq investimenti fuq terminu twil, u għalhekk il-Kummissjoni qed taħdem biex tiżviluppa qafas ta' rappurtar mhux finanzjarju aktar b'saħħtu. Huwa xieraq li d-divulgazzjoni ta' informazzjoni mhux finanzjarja mill-maniġers u s-sidien tal-assi tiġi eżaminata ulterjorment, inkluż kif l-immaniġġjar tal-portafoll jieħu kont ta' riskji u impatti speċifiċi marbuta mal-aspett ta' sostenibbiltà. Ħafna kummentaturi jqisu wkoll li r-**rappurtar ta' kull tliet xhur** joħloq l-inċentivi l-ħżiena, u jġiegħel lill-parteċipanti tas-suq jiffukaw fuq riżultati ta' terminu qasir wisq. Fir-reviżjoni tad-Direttiva dwar it-Trasparenza[30], il-Kummissjoni pproponiet li jitneħħa l-obbligu tar-rappurtar ta' kull tliet xhur.

Il-**parametri referenzjarji** u l-**klassifikazzjonijiet tal-kreditu** jistgħu jiffukaw ukoll fuq perspettivi annwali jew qosra. Il-Kummissjoni pproponiet li r-regoli jsiru aktar stretti biex titnaqqas id-dipendenza fuq il-klassifikazzjonijiet tradizzjonali u f'Novembru 2012, intlaħaq ftehim politiku dwar diversi riformi leġiżlattivi[31]. L-iżvilupp ta' sistemi metriċi u ta' klassifikazzjonijiet li jippermettu li jkun hemm bilanċ bejn it-trawwim ta' perspettiva fuq terminu twil u r-responsabbiltà fuq terminu qasir, jista' jipprovdi għodda utli li tassisti lill-investituri fuq terminu twil.

Mistoqsijiet: *24) Sa liema punt tista' integrazzjoni akbar ta' informazzjoni finanzjarja u mhux finanzjarja tkun ta' għajnuna biex tingħata ħarsa ġenerali aktar ċara tal-prestazzjonijiet fuq terminu twil ta' kumpanija, u biex tkun ta' kontribut għal teħid ta' deċiżjonijiet aħjar dwar l-investiment?* *25) Hemm bżonn li jiġu żviluppati parametri referenzjarji speċifiċi fuq terminu twil?*

3.4 Il-faċilità li biha l-SMEs jaċċessaw finanzjamenti mill-banek u mhux mill-banek

L-intrapriżi żgħar u medji (SMEs) tal-lum għandhom il-potenzjal li jservu ta' bażi għat-tkabbir fuq terminu twil tal-futur. Storikament huma ffaċċjaw diffikultajiet sinifikanti biex aċċessaw finanzjamenti għat-tkabbir tagħhom. Billi huma jiddependu fuq il-finanzjamenti mill-banek, dawn id-diffikultajiet jiggravaw aktar minħabba d-diżingranaġġ tal-banek. Barra minn hekk, bħalissa qed ikollhom jiffaċċjaw swieq finanzjarji frammentati fl-UE, minħabba li l-kundizzjonijiet ta' finanzjament ivarjaw konsiderevolment minn pajjiż għall-ieħor.

In-nuqqas ta' disponibbiltà ta' finanzjament mill-banek diġà xpruna l-azzjoni politika biex tippromwovi l-iżvilupp ta' mezzi alternattivi mhux bankarji għat-tislif lill-SMEs. Fl-2011, il-Kummissjoni adottat pjan ta' azzjoni li jindirizza l-problemi ta' finanzjament li kellhom

[30] Ara http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/transparency/modifying-proposal/20111025-provisional-proposal_mt.pdf.

[31] Ara http://ec.europa.eu/internal_market/securities/agencies/index_en.htm.

iħabbtu wiċċhom magħhom l-SMEs[32]. Ċerti inizjattivi diġà ntlaħaq ftehim dwarhom, inkluż l-oqfsa tal-UE l-ġodda fir-rigward tal-investiment fil-kapital ta' riskju u f'fondi ta' imprenditorjat soċjali. Tniedu wkoll xi inizjattivi ta' politika li għandhom l-għan li jiffaċilitaw l-aċċess tal-SMEs għas-swieq ta' ekwità. Madanakollu, għad iridu jiġu adottati proposti leġiżlattivi oħra marbuta mal-pjan ta' azzjoni. Ġew ippreżentati wkoll xi proposti li jippermettu lill-operaturi tal-għadd kbir ta' pjattaformi ta' negozjar li jkunu rreġistrati taħt id-denominazzjoni "suq tat-tkabbir tal-SMEs"; u, li jistabbilixxu reġim proporzjonat li se jnaqqas il-kostijiet u l-piżijiet amministrattivi għall-SMEs meta jiġu biex jaċċessaw is-swieq għall-finanzjament[33]. Fl-istess ħin, kien hemm tkabbir fi swieq eżistenti, bħall-finanzjament iggarantit bl-assi u l-finanzjament permezz tal-katina tal-provvista, kif ukoll innovazzjonijiet finanzjarji li jagħmlu użu mit-teknoloġija u mill-internet, pereżempju l-finanzjament kollettiv.

Iżda jista' jagħti l-każ li dawn il-miżuri ma jkunux biżżejjed biex jindirizzaw id-diffikultajiet tal-SMEs biex jaċċessaw il-finanzjament. Jistgħu jittieħdu inkunsiderazzjoni passi ulterjuri, inkluż:

- **L-iżvilupp ta' kapital ta' riskju.** Is-settur tal-kapital ta' riskju jbati min-nuqqas ta' riżorsi u huwa influwenzat mir-regoli prudenzjali tal-banek u tal-assigurazzjonijiet. Il-fondi ta' fondi jistgħu jikkostitwixxu strumenti effiċjenti biex jiżdied il-volum tal-kapital ta' riskju. Fond ta' garanziji għall-investituri istituzzjonali jista' jnaqqas ulterjorment ir-restrizzjonijiet f'dan is-suq;
- **L-iżvilupp ta' swieq u ta' netwerks speċjalizzati għall-SMEs.** Il-fondi ta' kapital ta' riskju jiddependu wkoll fuq boroż speċjalizzati fl-SMEs li jaħdmu sew, biex jibdlu l-investimenti tagħhom f'offerti pubbliċi inizjali. Il-miżuri jistgħu jinkludu l-ħolqien ta' approċċ distint għall-SMEs, li jmur lil hinn mill-proposta għall-MiFID II, u jinkludu l-iżvilupp ta' regoli ta' kontabbiltà speċifiċi għall-SMEs elenkati u għal pjattaformi ta' negozjar ġodda. Swieq speċjalizzati fl-SMEs jistgħu jgħinu biex ikabbru l-viżibbiltà tagħhom, biex jattiraw investituri ġodda u biex jappoġġjaw l-iżvilupp ta' strumenti ġodda ta' titolizzazzjoni għall-SMEs. L-iżvilupp ta' oqfsa għal netwerks ta' negozji jista' jiffavorixxi r-raggruppament tal-SMEs, il-kondiviżjoni tar-riskji, il-mutwalizzazzjoni u d-diversifikazzjoni, u b'hekk jittejjeb l-aċċess tagħhom għall-finanzjament;
- **L-iżvilupp ta' strumenti ġodda ta' titolizzazzjoni għall-SMEs.** Il-Kummissjoni diġà adottat strument ta' titolizzazzjoni għall-SMEs u pproponiet li tkompli toffri l-appoġġ tagħha għat-titolizzazzjoni permezz tal-programm COSME. Barra minn hekk, il-veikoli għall-krediti strutturati li jissodisfaw il-kriterji tal-UE għall-investimenti industrijali tal-SMEs ta' interess Ewropew, jistgħu jirċievu tikketti Ewropej. Fid-dawl tad-differenzi kbar li hemm bejn is-setturi industrijali u bejn iċ-ċikli tal-investimenti, dawn l-istrumenti għandhom jiġu differenzjati;
- **L-iżvilupp ta' standards għal sistemi ta' evalwazzjoni ta' kreditu għall-SMEs** jista' jgħin biex jiġu indirizzati n-nuqqas ta' informazzjoni affidabbli dwar l-SMEs u d-diffikultà li jkollhom l-investituri potenzjali meta jevalwaw l-affidabbiltà kreditizja. L-iżvilupp ta' standards ta' kwalità komuni minimi għall-evalwazzjoni esterna tal-impriżi b'kapital medju u tal-SMEs jista'

32 Ara http://ec.europa.eu/enterprise/policies/finance/index_mt.htm.
33 Ara http://ec.europa.eu/internal_market/securities/prospectus/index_en.htm.

jiffaċilita ulterjorment l-aċċess tagħhom għall-finanzjament, anke bejn il-fruntieri, u jipprofondixxi l-integrazzjoni tas-swieq; u

- **L-iżvilupp jew il-promozzjoni ta' sorsi oħra "mhux tradizzjonali" ta' finanzjament**, bħall-kiri finanzjarju; il-finanzjament permezz tal-katina tal-provvista; sorsi ta' finanzjament ibbażati fuq l-internet bħall-finanzjament kollettiv, eċċ. Jeħtieġ li jsir studju ulterjuri dwar kif jiġi żgurat li dawn is-swieq jikbru fuq bażi sostenibbli u jiġu appoġġjati kif suppost fi ħdan qafas regolatorju.

Mistoqsijiet:

26) X'passi oħra jistgħu jkunu previsti, f'dak li jirrigwarda r-regolazzjoni tal-UE jew riformi oħrajn, biex jiġi ffaċilitat l-aċċess tal-SMEs għal sorsi alternattivi ta' finanzjament?

27) Kif jistgħu jiġu mfassla l-istrumenti ta' titolizzazzjoni għall-SMEs? X'inhuma l-aħjar modi biex tintuża t-titolizzazzjoni biex jiġi mobilizzat il-kapital tal-intermedjarji finanzjarji għal tislif/investimenti addizzjonali lill-SMEs?

28) Ikun xieraq li jinħoloq approċċ kompletament separat u distint għas-swieq tal-SMEs? Kif u minn min jista' jiġi żviluppat suq għall-SMEs, li jinkludi l-prodotti ta' titolizzazzjoni speċifikament imfassla għall-ħtiġijiet ta' finanzjament tal-SMEs?

29) Qafas regolatorju tal-UE jista' jgħin jew itellef l-iżvilupp tas-sorsi alternattivi ta' finanzjament mhux bankarji għall-SMEs? X'riformi jistgħu jappoġġjaw it-tkabbir kontinwu tagħhom?

Mistoqsija:

30) Barra l-analiżi u l-miżuri potenzjali stabbiliti f'din il-Green Paper, x'hemm iktar li jista' jikkontribwixxi għall-finanzjament fuq terminu twil tal-ekonomija Ewropea?

4. IL-PASSI LI JMISS

Abbażi tar-riżultat ta' din il-konsultazzjoni, il-Kummissjoni se tqis x'azzjonijiet ikun jaqbel li tkompli taħdem fuqhom. Ir-reazzjonijiet li jaslu se jkunu disponibbli fuq il-websajt tal-Kummissjoni sakemm ma jkunx hemm talba speċifika għall-kunfidenzjalità, u l-Kummissjoni se tippubblika sommarju tar-riżultati tal-konsultazzjoni.

Il-partijiet interessati huma mistiedna jibagħtu l-kummenti tagħhom sal-25 ta' Ġunju 2013 fl-indirizz elettroniku li ġej: markt-consultation-long-term-financing@ec.europa.eu