



UNIUNEA EUROPEANĂ



GUVERNUL ROMÂNIEI



Ministerul Fondurilor Europene



Instrumente Structurale
2007 - 2013

Utilizarea Instrumentelor de Inginerie Financiară în cadrul Politicii de Coeziune a UE

Elaborat în cadrul proiectului:
Îmbunătățirea utilizării evaluării în procesul de
formulare a politicilor și de luare a deciziilor în
domeniul Instrumentelor Structurale în
România - Cod SMIS 41649

Prezenta analiză are ca scop identificarea și evidențierea principalelor caracteristici ale Instrumentelor de Inginerie Financiară (IF), și prezentarea lecțiilor învățate din implementarea inițiativei JEREMIE în România. Scopul analizei este de a promova aceste instrumente inovative, beneficiile aduse de implementarea lor, precum și cerințele legate de acestea.

Documentul este adresat în principal factorilor de decizie și celor cu rol în formularea politicilor publice interesați de implementarea instrumentelor financiare în perioada de programare 2014-2020, dar și potențialilor administratori de fonduri de investiții și actorilor implicați în procesul de implementare (de ex: intermediarii financiari, beneficiarii).

Prin urmare, analiza prezintă principalele aspecte ce trebuie luate în considerare pentru a facilita integrarea eficientă a Instrumentelor de Inginerie Financiară în programele operaționale cofinanțate prin Fonduri Structurale, în contextul viitoarei perioade de programare.

Rezultatele analizei reprezintă de asemenea, un punct de plecare în realizarea altor studii, precum și pentru generarea dezbaterilor între părțile direct interesate de utilizarea JEREMIE (și a altor instrumente financiare).

Pentru realizarea analizei au fost utilizate surse documentare, precum lucrări de cercetare, studii efectuate în România sau în alte state membre, liniile directoare propuse de Comisia Europeană cu privire la instrumentele financiare, dar și rezultate, concluzii și recomandări extrase din rapoartele de evaluare.

Acest document a fost elaborat de EY, la cererea Ministerului Fondurilor Europene.



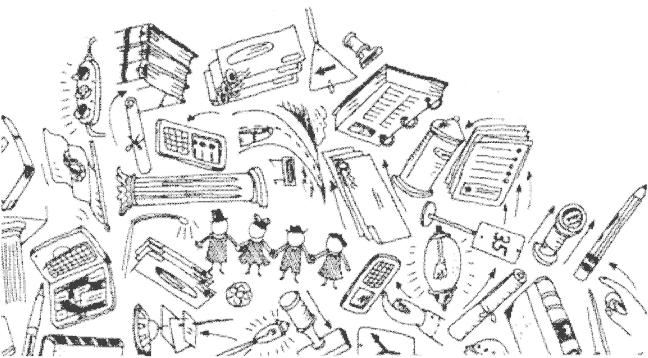
Building a better
working world

Cuprins

Introducere în contextul Instrumentelor de Inginerie Financiară	5
Cadrul de implementare	6
Avantajele utilizării Instrumentelor de Inginerie Financiară	8
Situația actuală	10
Provocări în implementarea Instrumentelor de Inginerie Financiară	13
Instrumentele de Inginerie Financiară în Perioada de Programare 2014 – 2020	15
Concluzii și teme de cercetare viitoare	17
Anexe	18

“**INSTRUMENTELE DE INGINERIE FINANCIARĂ** prezintă toate avantajele de care avem nevoie. Oferă sustenabilitate, permițând reutilizarea pe termen lung a fondurilor; au un **efect de multiplicare**, prin atragerea surselor alternative de finanțare, inclusiv fonduri private, fără a le concura însă pe acestea, făcând posibilă combinarea resurselor financiare din sectorul public și privat; oferă **stimulente pentru o mai bună performanță și eficiență**; promovează noi surse de expertiză și know-how; permit **modernizarea și dezvoltarea piețelor financiare**; funcționează ca un **catalizator pentru crearea parteneriatelor și sprijinină cooperarea**; pot fi adaptate la nevoile specifice ale partenerilor, în cadrul unui teritoriu sau sector.”

(Prof. Danuta Maria Hübner, Președinte al
Comisiei pentru Dezvoltare Regională a
Parlamentului European)



Introducere în contextul IF

Până de curând, Politica de Coeziune a Uniunii Europene a fost implementată aproape exclusiv prin intermediul granturilor și subvențiilor. Aceste forme de asistență financiară au contribuit la atingerea obiectivelor Politicii de Coeziune prin creșterea competitivității regiunilor, stimularea creșterii economice și prin crearea premiselor pentru generarea de noi locuri de muncă. Cu toate acestea, din perspectiva eficienței intervenției, se consideră în prezent că alte forme (inovative) de asistență financiară au potențialul de a amplifica impactul anumitor intervenții sau politici publice: Instrumentele de Inginerie Financiară (IF).

Pe durata actualei perioade de programare, Comisia Europeană (CE) a introdus două instrumente de inginerie financiară (JEREMIE și JESSICA) pentru finanțarea, prin intermediul fondurilor structurale, a proiectelor de sprijinire a întreprinderilor mici și mijlocii sau a proiectelor de regenerare și dezvoltare urbană durabilă. Așa cum era de așteptat, aceste instrumente au caracteristici individualizate pentru fiecare tip de asistență financiară (instrumente de capital, de îndatorare sau de împărțire a riscurilor), fiind corelate cu obiectivele intervenției și cu tipurile de beneficiari. În consecință, perioada de recuperare a investițiilor este variabilă, depinzând de tipul instrumentului financiar utilizat.

Instrumentele de Inginerie Financiară reprezintă o parte integrantă a strategiei de implementare a Programelor Operaționale¹ agreate între Statele Membre și Comisia Europeană pentru: utilizarea formelor de

asistență financiară rambursabilă ce asigură finanțarea sustenabilă, pe termen lung, a investițiilor; dezvoltarea de noi parteneriate în domeniul public-privat și atragerea expertizei instituțiilor financiare internaționale; promovarea sustenabilității resurselor alocate prin intermediul Fondurilor Structurale; combinarea expertizei autorităților naționale și locale, a intermediarilor financiari și a beneficiarilor; dezvoltarea capacității instituționale prin parteneriate între sectorul public și cel privat și o mai largă implicare a instituțiilor financiare și/sau a intermediarilor financiari în implementarea politicii regionale a UE.

Articolul 44 din Regulamentul Consiliului (EC) 1083/2006: „În cadrul unui program operațional, fondurile structurale pot să finanțeze cheltuielile pentru o operațiune care conține contribuții pentru susținerea oricăreia dintre următoarele:

- ▶ instrumentele care intră sub incidența ingineriei financiare în beneficiul întreprinderilor, în special al IMM, precum fondurile de capital de risc, de garantare și de creditare;
- ▶ fondurile de dezvoltare urbană, respectiv a fondurilor de investiții în parteneriate între sectorul public și cel privat și în alte proiecte care fac parte dintr-un program integrat în favoarea dezvoltării urbane durabile;
- ▶ fondurile sau alte sisteme de stimulente care furnizează împrumuturi, garanții pentru investiții rambursabile, sau instrumente echivalente în domeniul eficienței energetice și al utilizării energiei regenerabile în clădiri, inclusiv în locuințele existente.

JEREMIE (Resurse Europene Comune pentru Microîntreprinderi și IMM – „Joint Economic Resources for Micro and Medium Enterprises”) a fost inițiat de Comisia Europeană și de Grupul Băncii Europene de Investiții (BEI), cu scopul de a facilita accesul la finanțare a IMM-urilor și de a dezvolta micro-creditarea acestora în regiunile sprijinite de FEDR. JEREMIE oferă Statelor Membre prin intermediul Autorităților de Management naționale sau regionale, oportunitatea de a utiliza o parte din resursele disponibile din Fondurile Structurale, dar și din resursele naționale, în cadrul unor fonduri de investiții. Fondurile de participare JEREMIE facilitează accesul IMM la scheme de finanțare flexibile, sustenabile și inovatoare, prin intermediul unor instrumente financiare specifice (instrumente de capital, împrumut sau garantare), administrate de instituții financiare ce acționează ca intermediari ai Fondului European de Investiții².

Inițiativa JESSICA (Sprijin European Comun pentru Investiții Durabile în Zonele Urbane „Joint European Support for Sustainable Investment in City Areas”) este o inițiativă a Comisiei Europene, elaborată în colaborare cu Banca Europeană de Investiții și Banca pentru Dezvoltare a Consiliului Europei. Scopul acesteia este sprijinirea dezvoltării și regenerării urbane durabile prin IF. Prin intermediul JESSICA se pot finanța acțiuni ce vizează, inter alia, dezvoltarea infrastructurii urbane, a obiectivelor culturale și de patrimoniu, a turismului și optimizarea eficienței energetice.

¹ (Comisia Europeană, DG Politică Regională 2013), p. 5.

² (Banca Europeană de Investiții 2011), p.1..

Cadrul de implementare

Așa cum este de așteptat, **Instrumentele de Inginerie Financiară necesită un mecanism de implementare diferit față de cel al granturilor.** Acest lucru poate fi observat analizând cadrul organizațional și instituțional al Instrumentelor Financiare pentru perioada de programare 2007 – 2013, caracterizat printr-o **utilizare la scară largă a fondurilor de participare ca un prim intermediar între Autoritatea de Management și beneficiarii finali**³.

Mecanismul de implementare specific a fost dezvoltat de Comisia Europeană împreună cu Banca Europeană de Investiții (BEI) și Fondul European de Investiții (FEI). O reprezentare grafică⁴ a structurii tipice de implementare este prezentă mai jos.

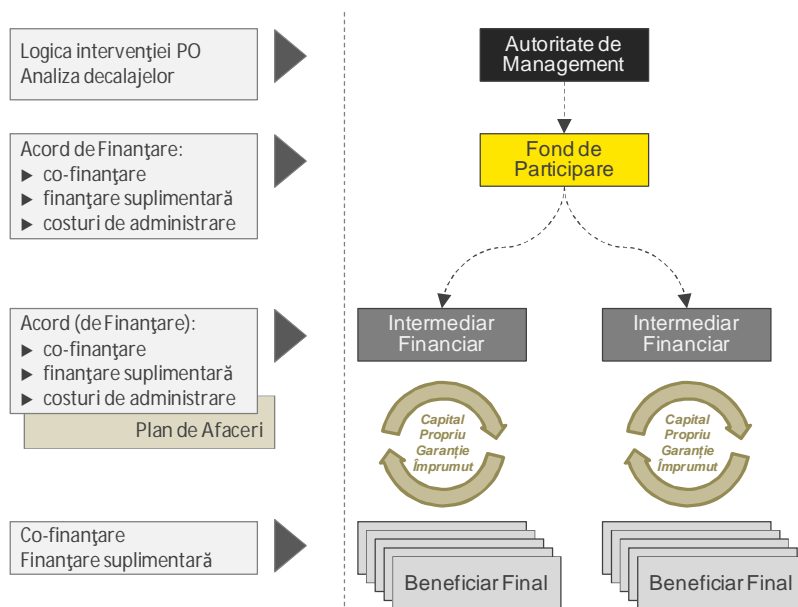
Mecanismele de implementare a schemelor finanțate prin intermediul

IF presupun existența a mai multor actori, cu roluri bine definite, poziționați între autoritățile de management și beneficiarii finali: fondurile de participare și intermediarii financiari, precum băncile sau fondurile cu capital de risc. De multe ori, fondul de participare este organizat în cadrul JEREMIE (pentru sprijinul IMM) sau JESSICA (pentru dezvoltare urbană).

O imagine de ansamblu a situației generale cu privire la IF la data de 31.12.2011⁵, a arătat că un număr de 592 IF (68 fonduri de participare și 524 fonduri specifice) au fost implementate în cadrul a 178 programe operaționale în aproape toate statele membre (cu excepția Irlandei și a Luxemburgului) și pentru un program de cooperare transfrontalieră.

Așadar, Instrumentele de Inginerie Financiară pot fi administrate în

mod direct prin intermediul autorităților de management sau al organismelor intermediare, sau indirect, prin intermediul fondurilor de participare, facilitând accesul beneficiarilor la instrumente de capital, împrumut sau garanție⁶. Structura de implementare a fost astfel definită din mai multe motive: în primul rând, implicarea intermediarilor financiari din mediul privat sau a altor instituții financiare oferă siguranța că **împrumuturile, garanțiile și instrumentele de capital sunt supuse unei analize riguroase realizate de profesioniști din domeniul financiar, fapt ce nu se întâmplă și în cazul granturilor**⁷ și în al doilea rând, legătura bidirecțională dintre intermediarii financiari și beneficiarii finali (caracteristica de tip „revolving” a IF) poate genera beneficii reciproce pentru părțile direct implicate.



³ (Kalvet, Vanags și Maniokas 2012), p.7.

⁴ (Comisia Europeană, 2012) p.15.

⁵ (Comisia Europeană, Directoratul General Politică Regională 2013), p.2.

⁶ Este și cazul României.

⁷ (Kalvet, Vanags și Maniokas 2012), p.7.

⁸ (Comisia Europeană, Directoratul General Politică Regională 2013), p.2.

Majoritatea activităților realizate prin intermediul Instrumentelor de Inginerie Financiară disponibile în cadrul Politicii de Coeziune vizează sprijinirea întreprinderilor.

Contribuția Programelor Operaționale la IF ce sprijină IMM-urile se ridică la 8.903 milioane de Euro, din care 5.753 milioane de Euro din Fondurile Structurale, reprezentând aproximativ 90% din alocările totale pentru IF⁸.

În analiza **mecanismelor de finanțare specifice Instrumentelor Financiare la nivelul relației dintre Uniunea Europeană și Statele Membre**, trebuie menționat faptul că, la încheierea unui Program Operațional, sunt considerate eligibile cheltuielile efectuate până la 31 decembrie 2015 de către fondul de participare / prin intermediul IF: (a) pentru finanțarea investițiilor beneficiarilor finali (de ex. IMM, proiecte de dezvoltare urbană, eficiență energetică și utilizarea surselor de energie regenerabilă pentru clădiri), sau (b) reprezentând valoarea garanțiilor oferite, inclusiv garanțiile angajate (corespunzătoare împrumuturilor

contractate și eliberate).

Cu toate acestea, investițiile angajate de beneficiarii finali pot continua dincolo de 31 decembrie 2015.

În ceea ce privește **fondurile reziduale (legacy resources)**, Secțiunea 9.2 a „*Notei Indicative Revizuite asupra Instrumentelor de Inginerie Financiară, Articolul 44 al Regulamentului Consiliului (EC) Nr. 1083/2006*” face referire la obligativitatea includerii în acordul de finanțare (cu privire la IF) a unei politici de ieșire (*exit*) și a unor prevederi de lichidare (*wind-up*).

Prin intermediul clauzelor de ieșire (*exit*) și de lichidare (*wind-up*) se stabilesc condițiile prin care toate resursele contribuției din Fonduri Structurale, aferente intervențiilor realizate prin IF, se returnează autorităților de management sau autorităților publice competente.

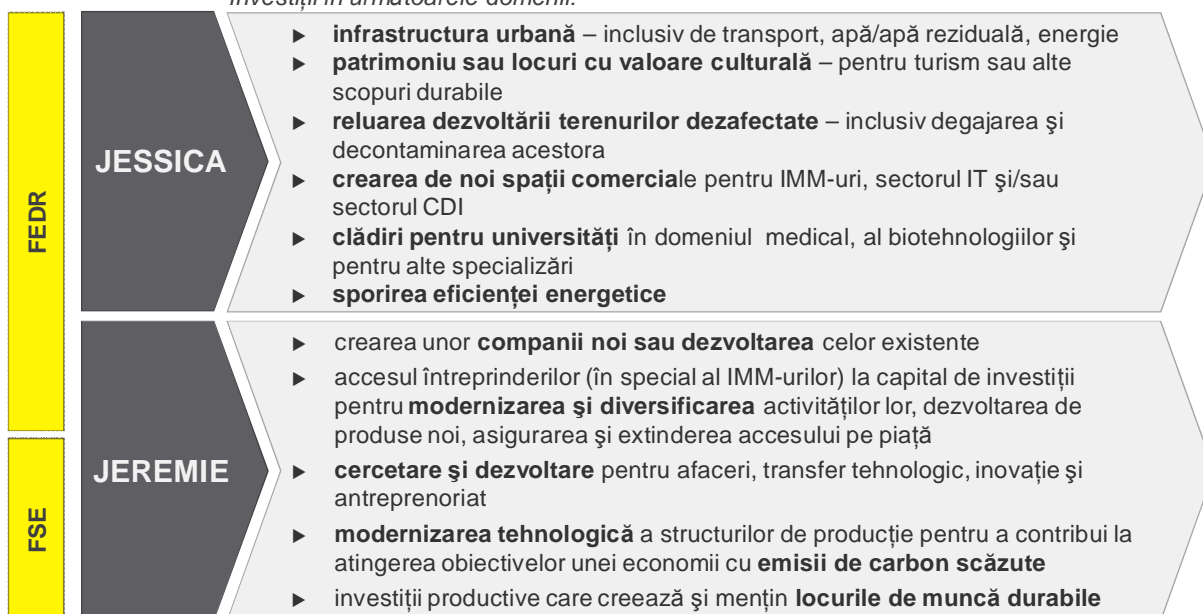
Aceste resurse provin din contribuția programului operațional aferentă Instrumentelor de Inginerie Financiară, precum și din orice venituri realizate de program, după ce s-au încheiat unul sau

mai multe cicluri de investiții în întreprinderi, în proiecte pentru dezvoltarea mediului urban sau pentru sprijinirea acțiunilor ce vizează eficiența energetică, sursele de energie regenerabilă.

Regulamentul general actual precum și Regulamentul de Implementare aferent nu stipulează un interval de timp specific pentru obligația de a reutiliza resursele care au fost returnate autorității. Deși este recomandată utilizarea acestor resurse până la epuizarea totală a fondurilor, pentru a finanța același tip de acțiuni, nu există nicio obligație legală ca, după încheierea perioadei de programare, fondurile reziduale să fie folosite în continuare în contextul intervențiilor finanțate din Fondurile Structurale.

Cu toate acestea, pentru perioada viitoare de programare, **Statele Membre trebuie să se asigure că resursele și veniturile provenite din sprijinul oferit prin intermediul IF, sunt utilizate în concordanță cu scopul programului, pe o perioadă de cel puțin 10 ani după încheierea acestuia** [conform Art. 39 al COM (2011) 615].

Investiții în următoarele domenii:



Avantajele utilizării IF

Instrumentele de Inginerie Financiară oferă Statelor Membre posibilitatea ca, în locul asistenței nerambursabile care, în mod tradițional, este utilizată o singură dată, să fie folosite unele forme de asistență de tip *revolving* pentru a acorda sprijin întreprinderilor și pentru a finanța alte tipuri de proiecte. În comparație cu asistența financiară tradițională, IF prezintă o serie de avantaje:

- ▶ **Sustenabilitate** – prin „reutilizarea” fondurilor;
- ▶ **Potențialul de a atrage surse adiționale de finanțare** (ex. fonduri private);
- ▶ **Potențialul de a contribui la dezvoltarea expertizei și know-how-ului**, și
- ▶ **Contribuția la dezvoltarea și/sau modernizarea piețelor financiare** (prin apariția unor noi produse sau jucători pe piață).

Efectul de multiplicare

Comisia Europeană⁹ subliniază avantajele utilizării la scară largă a instrumentelor financiare: „Posibilitatea de a utiliza aceleași fonduri de mai multe ori, prin asistență de tip *revolving*, contribuie la impactul și sustenabilitatea instrumentelor. În consecință, impactul fondurilor de tip *revolving* poate fi mai mare, conferind Instrumentelor de

Inginerie Financiară valoare adăugată și relevanță crescută în perioade de constrângeri bugetare”.

Atunci când sunt discutate aspecte cu privire la aceste instrumente inovatoare, alături de conceptul de „fonduri de tip *revolving*”, unul din cel mai des întâlnite atribute în cazul IF este cel privind „**efectul de multiplicare**” sau „**efectul de levier**”¹⁰.

În contextul Politicii de Coeziune a Uniunii Europene și al IF, „efectul de multiplicare” este un termen des folosit pentru a descrie finanțarea suplimentară generată de aportul inițial de fonduri de la bugetul UE și Grupul BEI¹¹

În termeni generali, „efectul de multiplicare” reprezintă un efect prin care, în anumite condiții, o schimbare relativ mică a intrărilor/contribuției („de ex. nivelul de investiții sau de cheltuieli) poate determina o schimbare relativ mare a rezultatelor.

Instrumentele financiare sunt proiectate în special pentru a crea un astfel de efect pentru bugetul UE, prin atragerea unor surse de finanțare adiționale, publice și private, pentru proiecte de interes pentru Uniunea Europeană. **Prin acoperirea riscului sau prin participarea la risc, intervenția UE îi poate încuraja pe investitori**

să investească în situații în care în alte condiții nu ar fi investit deloc, sau ar fi investit mai puțin, dacă nu ar fi fost sprijiniți prin bugetul UE¹³.

De exemplu, în cazul IMM-urilor, un instrument financiar de garantare pentru acoperirea primei pierderi în limita unui anumit plafon (*first loss guarantee*) ajută la crearea unui nou portofoliu de împrumut pentru IMM-uri, care este de câteva ori mai mare decât limita garanției. În cazul instrumentelor de capital efectul de multiplicare se obține prin mobilizarea participării investitorilor privați la Fondul de Participare JEREMIE (FPJ).

Un Document de Lucru al CE publicat în 2012, subliniază următoarele aspecte: „impactul/efectul de multiplicare este încurajat și de acumularea dobânzii și a dividendelor plătite fondurilor. Caracterul de tip *revolving* al acestui tip de instrumente creează premise pentru o mai bună performanță a beneficiarilor finali – ca de exemplu o calitate mai mare a proiectelor și disciplină financiară sporită. Totodată, existența finanțării provenite și din sectorul privat garantează un aport suplimentar de expertiză și know-how. Experiența specifică în sprijinirea IMM-urilor nou înființate, de exemplu, poate fi de mare folos. Utilizarea acestei expertize

⁹ (Comisia Europeană 2012a), p.2.

¹⁰ *Termeni care sunt de multe ori înțeleși greșit sau folosiți incorect, dacă sunt scoși din contextul Politicii de Coeziune.*

¹¹ (Parlamentul European, Directoratul General de Politici Interne, Departamentul de Politici Bugetare 2012), p 33.

¹² *ibid.*

¹³ (Associazione per lo Sviluppo della Valutazione e l'Analisi delle Politiche Pubbliche (ASVAPP) 2012), p. 25

¹⁴ Legea 488/92 din Italia a pus bazele unui amplu program de asistență, la nivel regional, adresat companiilor din sectorul industrial. Prin intermediul acestui program se sprijină investițiile în cadrul întreprinderilor, utilizându-se scheme de granturi nerambursabile, acordate pe bază de competiție deschisă.

¹⁵ Un aspect secundar, dar controversat, se referă la riscul scăzut pe care îl presupun IF față de bugetul UE, în comparație cu granturile. Acest aspect poate fi analizat mai îndeaproape prin consultarea Secțiunii “2.4.3 Is risk a problem?” din cadrul studiului “Overview of financial instruments used in the EU multiannual financial framework period 2007-2013 and the Commission’s proposals for 2014-2020”

¹⁶ (Comisia Europeană 2012c), p.7.

specifice ajută la îmbunătățirea în ansamblu a calității proiectelor”.

Eficacitatea costurilor

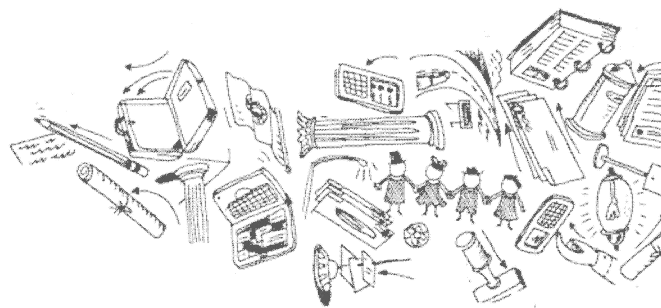
Un studiu interesant (de evaluare a impactului) derulat în nordul Italiei în 2012¹³, cu privire la eficacitatea asistenței financiare oferite IMM-urilor, a relevat o „**eficiență mai ridicată a împrumuturilor acordate în condiții mai permisive și a celor cu dobânzi subvenționate decât a asistenței nerambursabile pentru sprijinirea creării de noi locuri de muncă și creșterea vânzărilor**”. Studiul a relevat „un cost mediu de aproximativ 63.000 Euro pentru un loc de muncă *[creat]* prin proiecte finanțate în cadrul schemelor de grant, în comparație cu un cost de

21.000 – 29.500 Euro pentru crearea unui loc de muncă prin utilizarea împrumuturilor subvenționate și respectiv, un cost mediu de 1,15 Euro pentru 1 Euro adițional obținut din vânzări, prin utilizarea schemelor de grant pentru investiții, în comparație cu 0,12 - 0,50 Euro pentru un euro adițional în cazul împrumuturilor *soft* și a celor cu dobânzi avantajoase”.

Cu alte cuvinte, studiul indică faptul că în cazul asistenței acordate prin instrumente financiare (în exemplul de mai sus, împrumuturi subvenționate) se obțin rezultate în medie de 5 ori mai bune în cadrul întreprinderilor care au beneficiat de IF, comparativ cu un eșantion de control format din întreprinderi similare care au beneficiat de

asistență sub formă de grant nerambursabil¹⁴. Acesta este probabil cel mai mare avantaj¹⁵ care rezultă din utilizarea instrumentelor financiare, în comparație cu granturile nerambursabile.

Cu toate acestea, independent de exemplul anterior, trebuie considerate și costurile pe care le presupune stabilirea și derularea unor astfel de scheme de finanțare inovative atunci când se fac eventuale comparații privind eficiența costurilor dintre cele două mecanisme (IF și granturi).¹⁶



Situația actuală

La nivelul Uniunii Europene

La nivel european, utilizarea IF în contextul Politicii de Coeziune se bucură de o popularitate în creștere. Cu toate acestea, se observă diferențe semnificative între State Membre: Lituania, Bulgaria, Marea Britanie și Belgia ocupă primele poziții în ceea ce privește nivelul de utilizare a IF, alocând resurse financiare de până la 10 ori mai mari decât alte state, precum Malta, România și Slovacia¹⁷.

O privire de ansamblu a rezultatelor¹⁸ cu privire la utilizare Instrumentelor de Inginerie Financiară la nivelul Uniunii Europene, este prezentată în ceea ce urmează:

- ▶ Aproximativ 5% din alocările din Fondul European de Dezvoltare Regională au fost direcționate către diferite tipuri de instrumente financiare, în comparație cu 0,7% din Fondul Social European.
- ▶ Peste 500 de fonduri specifice au fost înființate, dintre care: 484 (92,37%) pentru întreprinderi, 28 (5,34%) pentru dezvoltare urbană și 12 (2,29%) pentru eficiență energetică / energie regenerabilă.
- ▶ Dintre toate fondurile specifice, 353 au fost implementate în mod direct (fără a utiliza un fond de participare), în timp ce 171 au fost implementate prin

intermediul a 68 de fonduri de participare. Fondurile de participare au primit contribuții de la 1 până la 10 programe operaționale (la nivelul fiecărui stat membru) și au contribuit la finanțarea de la 1 până la 13 fonduri specifice.

- ▶ La sfârșitul anului 2011, valoarea totală a contribuțiilor programelor operaționale plătite de autoritățile de management pentru instrumente de inginerie financiară (fie către fondurile de participare, fie direct către fondurile specifice) s-a ridicat la 10.780,67 milioane de Euro, dintre care 7.078,15 milioane de Euro din Fonduri Structurale.

În România

Deși Instrumentele de Inginerie Financiară fac parte din Politica de Coeziune, fiind intens promovate și sprijinite de Comisia Europeană, utilizarea acestor scheme de finanțare în România rămâne limitată, situându-se sub media europeană¹⁹.

Inițiativa JEREMIE este finanțată în cadrul POS CCE, Axa Prioritară 1 "Un sistem de producție inovativ și ecoeficient", Domeniul Major de intervenție 1.2 "Accesul IMM la finanțare". Alocarea totală pentru anii 2007 – 2013 se ridică la 100 milioane de Euro, reprezentând 1% din alocarea totală a FEDR pentru România, 3,9% din alocarea FEDR pentru POS CCE și 10,8% din

alocarea totală FEDR pentru Axa Prioritară 1 a programului "Un sistem de producție inovativ și ecoeficient".²⁰

Alocarea inițială indicativă pentru cele două tipuri de intervenții finanțate prin JEREMIE a fost următoarea:

- ▶ Facilități de garantare pentru IMM-uri – cca. 60-70%;
- ▶ Fonduri cu capital de risc / Fonduri cu capital de creștere – cca. 30-40% din fond.²¹

În concordanță cu legislația în vigoare la nivel european și cea națională, respectiv Hotărârea de Guvern nr. 776/2007, Guvernul României și Fondul European de Investiții au semnat un Acord de Finanțare prin care FEI este investit cu responsabilitatea de administrare a Fondului de Participare JEREMIE (FPJ) în România.

Acordul de finanțare a fost semnat în data de 18.02.2008, fiind aprobat prin Hotărârea de Guvern nr. 514 din 14.05.2008. Ulterior s-au finalizat aranjamentele instituționale precum: deschiderea unui birou al FEI în București; selecția, după procedurile proprii de achiziție publică a unei bănci comerciale pentru operațiunile financiare curente; înființarea unui cont BEI pentru a asigura servicii de trezorerie în numele JEREMIE și înființarea Comitetului de Investiții.

În iulie 2008, Ministerul Economiei

¹⁷ Comparatia este făcută având în vedere ponderea alocărilor IF în cadrul programelor operaționale fiind bazată pe informațiile disponibile în studiul (Kalvet, Vanags și Maniokas 2012), p.6

¹⁸ Majoritatea informațiilor au fost agregate la sfârșitul anului 2011, în "Summary report on the progress made in financing and implementing financial engineering instruments co-financed by Structural Funds" și la 31.12.2010 conform raportului "Financial Engineering Instruments Implemented by Member States with ERDF Contributions" și în Documentul de Lucru al Comisiei, 2012

¹⁹ În baza ilustrației din (Kalvet, Vangas și Maniokas 2012), p. 7.

²⁰ (Lucaciu 2012), p.4

²¹ Prezentare făcută de FEI în data de 30.03.2009, în baza datelor disponibile în Decembrie 2008.

și Finanțelor a transferat conform planului de implementare, 100 milioane Euro către contul FEI înființat la o bancă comercială românească. Rambursarea de la Comisia Europeană a contribuției FEDR în valoare de 86 milioane de EUR, a fost transferată la data de 26.02.2009²².

FEI a publicat până în prezent trei Apeluri pentru Cereri de Expunere a Interesului (CEI).

Conform Raportului Anual de Implementare pentru 2009 al POS CCE, primul apel pentru exprimarea interesului (destinat operațiunii de garanții financiare pentru portofoliul de credite structurate pentru IMM), cu o alocare indicativă de fonduri de 65 milioane Euro, a avut ca rezultat depunerea a două Expuneri de Interes. Acestea au fost transmise de două importante bănci comerciale ce operează în România. Prima expresie de interes a fost transmisă de către o instituție financiară care în final nu a putut prezenta un portofoliu de credite corespunzător condițiilor de eligibilitate din apel, iar cea de-a doua a fost retrasă de către deponent din cauze economice.²³

În cursul anului 2010 au fost publicate două apeluri, unul pentru Fondurile de Capital de Risc, cu o alocare indicativă de 35 milioane de Euro, și celălalt destinat garantării pierderilor în limita unui anumit plafon - *facilitatea de garantare*, pentru portofolii de credite²⁴, în valoare de 63 de milioane Euro.

Acestea s-au bucurat de o atractivitate crescută, înregistrând 16 expresii de interes depuse pentru fondul de capital de risc și 9 oferte pentru instrumentul dedicat garanțiilor. 15 din cele 16, respectiv 8 din 9 oferte au fost declarate eligibile și au intrat în procesul de selecție. FEI a selectat 2 aplicații pentru fondul de capital de risc și alți 2 pentru facilitatea de garantare. Cei doi intermediari financiari selecționați pentru facilitatea de garantare au fost *BCR-Erste Bank* și *Raiffeisen Bank*. Rezultatul procesului de selecție a fost aprobat de FEI în data de 13.12.2010, contractele cu băncile selectate fiind semnate în 30.12.2010²⁵.

Pentru fiecare dintre intermediarii financiari selecționați pentru fondul de capital de risc, *Ascenta* și *Catalyst*, au fost alocate 17,5 milioane de Euro. Ca urmare a eșuării negocierilor dintre *Ascenta* și un potențial investitor privat în fondul de investiții, intermediarul financiar a decis să își retragă oferta. În consecință, Comitetul de Monitorizare al POS CCE a decis realocarea fondurilor, crescând semnificativ operațiunea de garantare, de la 65% la 80,5%, în timp ce alocarea de 17,5% către operațiunea fondului de capital de risc și investiții pentru *Catalyst*, a fost menținută. Diferența de 2% a fost reținută drept rezerva fondului.²⁶

Cel de-al doilea intermediar

financiar, *Catalyst*, a semnat Acordul Operațional cu FEI în decembrie 2011, sub rezerva unor potențiale contribuții din partea investitorilor privați.²⁷

Fondul European de Investiții a anunțat în data de 5 decembrie 2012, alocarea a 10 milioane Euro către fondul de investiții *Catalyst* România. Fondul de capital de risc este administrat de o echipă locală din partea *3TS Capital Partners* și are un capital țintă în valoare de 30 milioane de Euro.

Alături de FEI, care prin JEREMIE este cel mai mare contributor la capitalul *Catalyst*, a mai angajat investiții în fond și *BT Asset Management (BTAM)*, companie membră a Grupului Financiar Banca Transilvania.

Realocările de la fondurile de capital de risc la operațiunea de garantare au impus semnarea unui nou acord în decembrie 2011, cu un al treilea intermediar financiar *UniCredit Țiriac Bank*, selectat de pe lista de rezervă în constituită în urma apelului din 2010. Acesta dispune de un portofoliu de garanții de 87,5 milioane Euro²⁸ activ din martie 2012.

²² Ministerul Economiei și Finanțelor din România, Autoritatea de Management pentru POS CCE 2010a), p. 17.

²³ (Ministerul Economiei și al Finanțelor din România, Autoritatea de Management pentru POS CCE 2010a), p. 54-55.

²⁴ "Instrumentul de garantare *First Loss Portfolio Guarantee (Instrument financiar de garantare pentru acoperirea primei pierderi)* este o formă de preluare a riscului de credit care acoperă pierderile așteptate și neașteptate survenite în cadrul unui portofoliu de credite eligibile pentru IMM, la o rată de garantare fixă de 80% și cu un plafon predefinit al pierderilor cumulate. Aceste pierderi au fost estimate, în prealabil, de experții FEI în cadrul procesului de due diligence", conform lui Piotr Stolorski, Mandate Manager - Regional Business Development, la Fondul European de Investiții

²⁵ (Ministerul Economiei și al Finanțelor din România, Autoritatea de Management pentru POS CCE 2011), p. 63-64.

²⁶ Ministerul Economiei și al Finanțelor din România, Autoritatea de Management pentru POS CCE 2012b), reprezentant FEI, Camelia Drăgoi, p. 7-9.

²⁷ (Ministerul Economiei și al Finanțelor din România, Autoritatea de Management pentru POS CCE 2012b)

²⁸ (Ministerul Economiei și al Finanțelor din România, Autoritatea de Management pentru POS CCE 2012a), p. 55-56

Pentru a măsura obiectiv performanța în implementarea inițiativei JEREMIE, trebuie urmărit sistemul de indicatori aferent Domeniului Major de Intervenție 1.2 „Accesul IMM la finanțare” al POS CCE:

- ▶ IMM-uri sprijinite prin operațiuni de garantare – instrumente financiare; valoarea țintă: 200 IMM-uri până în 2015 (conform schemei de ajutor de stat „de minimis” pentru instrumentul de garantare)³⁰
- ▶ IMM-uri sprijinite prin fonduri de capital de risc; valoarea țintă: 20 IMM-uri până în 2015 (conform schemei de ajutor de stat pentru instrumentul de capital de risc)³¹
- ▶ Fonduri de garantare și Fonduri de capital de risc dezvoltate; valoare țintă: aproximativ 10

Responsabilitatea atingerii valorilor țintă ale indicatorilor de performanță revine Autorității de Management a POS CCE, deși Guvernul României a încredințat activitatea de administrare a Fondului de Participare Jeremie către Fondul European de Investiții, sub supravegherea AM POS CCE și a Comitetului de Investiții pentru FPJ. Dat fiind că valorile țintă au fost stabilite prudențial, există șanse mari ca acestea să fie atinse în perioada de implementare curentă.

Conform celor mai recente informații disponibile, rezultatele inițiativei JEREMIE în România sunt următoarele²⁹:

- ▶ Valoarea instrumentelor de garantare contractată de fondul de participare Jeremie este de

80,5 milioane de Euro

- ▶ Volumul fondului de participare JEREMIE angajat pentru instrumente de capital de risc este de 17,5 milioane de Euro.
- ▶ Au fost sprijinite 4 fonduri specifice: 3 fonduri de garantare a împrumuturilor și 1 fond de capital de risc
- ▶ Au fost sprijinite 1.500 IMM-uri prin intermediul instrumentelor de garantare
- ▶ Volumul împrumuturilor generate prin intermediul instrumentelor de garantare se ridică la 115 milioane Euro
- ▶ Volumul total al portofoliului de instrumente de garantare se ridică la 402,5 milioane de Euro.

Motivele unei utilizări limitate a IF în România pot fi legate în mod intuitiv de două cauze:

- ▶ Lipsa experienței în administrarea instrumentelor financiare „de nișă”, care sunt caracterizate de un grad ridicat de complexitate în comparație cu schemele obișnuite de grant în a căror utilizare România dispune de un nivel suficient de expertiză acumulată prin implementarea fondurilor PHARE și SAPARD în perioada de pre-aderare.
- ▶ Un alt aspect, valabil pentru toate Statele Membre, este acela al disponibilității și capacității instituțiilor financiare private de a implementa IF, fapt ce reprezintă o premisă esențială pentru un proces de implementare eficient. În contextul crizei financiare din 2008, mediul de afaceri românesc a început să fie perceput de investitori drept unul mai puțin favorabil decât în alte state europene. Cererea de împrumuturi pentru IMM-uri a scăzut drastic și astfel marii jucători de pe piața din România nu au mai fost atât de dornici să investească în ceea ce este considerat un „teritoriu necunoscut”³²

²⁹ *ibid.*

³⁰ (Lucaciu 2012), p.11

³¹ *ibid.*

³² Interpretare bazată pe informațiile colectate din (Lucaciu, 2012), p. 12, (Kalvet, Vangas și Maniokas 2012), p. 6 și (Comisia Europeană, 2011), Capitolul 4: Dificultăți întâmpinate în implementarea instrumentelor financiare

³³ (Comisia Europeană 2012a), p.4

³⁴ *Deși stabilirea rapidă a unui sistem de management al IF nu reprezintă garanția bunei sale implementări.*

³⁵ (Kalvet, Vangas și Maniokas 2012), p. 16.

³⁶ (Comisia Europeană 2012a), p.5.

³⁷ *ibid.*

³⁸ Poate fi observat în “Overview of financial instruments used in the EU multiannual financial framework period 2007-2013 and the Commission’s proposals for 2014-2020” (p.75), “*Commission Staff Working Document - Financial Instruments in Cohesion Policy*” (p.6), “*Financial Engineering Instruments Implemented by Member States with ERDF Contributions*” (p.2).

³⁹ *Domeniu în care este disponibil un grad suficient de cunoștințe și know-how.*

⁴⁰ (Parlamentul European, DG pentru Politici Interne, Departamentul de Afaceri Bugetare 2012), p. 34.

⁴¹ *ibid.*

Provocări în implementarea IF

Prezentare generală

Rapoartele de audit emise de Comisia Europeană, opiniile Curții Europene de Conturi, dar și diferite studii, puncte de vedere ale Parlamentului European și ale instituțiilor implicate în implementarea Politicii de Coeziune au relevat o serie de dificultăți ce trebuie adreseate, pentru a asigura un impact semnificativ asociat utilizării instrumentelor de inginerie financiară.³³

Complexitatea ridicată și relativa lipsă de experiență în implementarea și administrarea IF, dar și aspectele ce țin de capacitatea instituțională a Statelor Membre, au condus la întâzieri în lansarea operațiunilor de inginerie financiară³⁴ la nivelul statelor membre (de ex. Lituania este recunoscută drept unul din cei mai activi utilizatori și promotori ai IF, alocând până în prezent aproximativ 13% din finanțarea totală FEDR disponibilă, pentru astfel de operațiuni. Cu toate acestea, primele contracte cu intermediari financiari pentru implementarea IF nu au putut fi semnate mai devreme de sfârșitul anului 2009 și 2010).³⁵

Totodată, un factor suplimentar ce limitează utilizarea instrumentelor de inginerie financiară este reprezentat de nevoia ca **factorii implicați în implementarea acestui tip de instrumente să dispună de cunoștințe temeinice despre piețele de investiții**. În plus, este necesară cunoașterea cadrului legislativ referitor la fondurile structurale și ajutorul de stat, acest lucru neîntâmplându-se în majoritatea cazurilor. Mai mult, **costurile de management și comisioanele nu au fost**

întotdeauna stabilite într-o manieră transparentă sau care să fie legată de performanța în utilizarea fondurilor.³⁶

O practică des întâlnită în Statele Membre este supra-alocarea resurselor către instrumentele financiare, care „rămân blocate în fonduri în loc să fie direcționate către beneficiarii finali, evitând astfel dezangajarea automată a fondurilor”.³⁷

Față de aspectele enumerate, se adaugă o concluzie comună ce reiese din numeroasele analize privind IF și anume:³⁸ autoritățile ce administrează IF, la nivelul fiecărui stat membru, sunt de cele mai multe ori „prea optimiste” și nu iau în considerare particularitățile „economiei reale”, supra-estimând astfel efectul de multiplicare aferent Instrumentelor Financiare, care, după cum am arătat mai sus, este unul dintre principalele beneficii ale utilizării Instrumentelor de Inginerie Financiară.

De cele mai multe ori, în implementarea instrumentelor financiare, accentul este pus pe îndeplinirea obiectivelor privind dezvoltarea regională³⁹, și mai puțin pe obiectivele specifice și așteptările investitorilor privați.

Această abordare poate conduce la limitarea efectului de multiplicare, chiar și sub valorile ce ar putea fi atinse în afara Politicii de Coeziune. Așa cum a fost ilustrat în Documentul de Lucru al Comisiei, se pune problema dacă Politica de Coeziune, prin natura ei, acționează împotriva masei critice necesare pentru instrumentele financiare și duce la o dispersare a resurselor și la costuri de administrare prea mari.

De asemenea, Statele Membre cu politici ultra conservatoare, și-au exprimat îngrijorarea cu privire la

faptul că utilizarea excesivă a IF poate expune bugetul UE unui risc mai mare decât poate acesta susține⁴¹. Cu toate acestea, o analiză de risc mai amănunțită subliniază faptul că **utilizarea instrumentelor financiare nu implică un risc financiar mai mare decât asistența nerambursabilă**. Trebuie menționat totodată faptul că schemele de grant nu sunt lipsite de risc: rezultatele proiectelor implementate cu asistență financiară nerambursabilă pot să nu coincidă cu cele anticipate; activitățile derulate pot fi necorespunzătoare sau pot devia de la calendarul de implementare; regulile privind achizițiile publice pot să nu fie respectate, iar beneficiarul poate da faliment. În astfel de condiții, recuperarea parțială sau totală a asistenței financiare este dezirabilă, dar nu întotdeauna posibilă.⁴¹

Provocări pentru România

Transferul capitalului, în decursul a 6 luni, către Fondul de Participare JEREMIE în contul FEI a creat premisele unui progres rapid al cheltuielilor și unui început promițător în ceea ce privește rata de absorbție a fondurilor.

Cu toate acestea, conform auditului Comisiei Europene derulat în 2009 cu privire la inițiativa JEREMIE în România (atât la nivelul autorității de management, cât și la cel al biroului FEI din Luxemburg), implementarea a fost apreciată ca fiind prea lentă.

În primii doi ani de la începutul implementării, cele 100 milioane de Euro alocate inițial au rămas în mare parte neutilizate. Astfel, a fost considerat necesar ca Autoritatea de Management să monitorizeze mai îndeaproape progresul financiar al FPJ.

Mai mult, auditul Comisiei a relevat importanța armonizării procedurilor de selecție a intermediarilor financiari cu prevederile acordului de finanțare și cu principiile de transparență și egalitate ale Comisiei Europene.

Analiza Comisiei a mai relevat faptul că **Acordul de Finanțare dintre Guvernul României și FEI nu includea prevederi legate de încheierea activității fondului (*winding-up*) și de opțiunile de ieșire (*exit*).**

O parte dintre aceste aspecte au fost de asemenea menționate în Raportul de Evaluare Intermediară a POSCCE⁴². La primul apel pentru cereri de exprimare a interesului, lansat în 2009, numai două bănci și -au exprimat interesul, iar nivelul ridicat de complexitate al JEREMIE a dus la întârzierea lansării instrumentului, reducând potențialul impactului pozitiv în perioada de vârf a crizei economice. Mai mult, contextul instituțional și numărul limitat de resurse umane, par a reprezenta motivele gradului de implicare a Autorității de Management în administrarea JEREMIE.

Un alt aspect problematic în implementarea JEREMIE în România, l-a constituit aplicabilitatea Art. 7 al Regulamentul (CE) nr. 1080/2006 al Parlamentului European și al Consiliului, cu privire la eligibilitatea cheltuielilor, subiect dezbătut de membrii echipelor FEI și AM POSCCE pe de o parte și CE.

Conform prevederilor Regulamentelor (CE) 1083/2006 și 800/2008, Guvernul României a trebuit să pregătească și să adopte în 2010 două scheme de ajutor de stat, una pentru operațiunea

fondului de investiții (prin Ordinul Ministerului Economiei, Comerțului și Mediului de Afaceri nr. 625 din 07.04.2010) și una pentru schema de ajutor de stat de tip *de minimis* pentru operațiunea de garantare (Ordinul Ministerului Economiei, Comerțului și Mediului de Afaceri nr. 1338/15.07.2010), care au încetinit în mod semnificativ procesul de implementare.

Reacția Comisiei Europene

Confruntându-se cu dificultăți în implementarea IF la nivelul fiecărui Stat Membru, Comisia Europeană a inițiat măsurile necesare pentru a pune la dispoziție o serie de linii directoare mai detaliate și reguli cu privire la instrumentele financiare. **Inițiativele Comisiei s-au materializat prin publicarea unor studii și note explicative, dar și prin înființarea unor platforme de colaborare pentru împărtășirea experiențelor, prin acordarea de asistență tehnică și introducerea unor amendamente ale cadrului de reglementare.**⁴³

În 2011, Comisia a propus ca în Regulament să fie introdusă **obligația legală ca resursele financiare plătite către fonduri să fie direct legate de nevoile concrete de finanțare.** Acest lucru ar aduce asigurare că resursele financiare nu rămân neutilizate sau blocate în fonduri pe o perioadă lungă de timp. Propunerea nu a fost acceptată însă de autoritățile legislative, Comisia trebuind să pună în aplicare alte măsuri – în principal audit – pentru a atrage atenția asupra acestui risc specific.

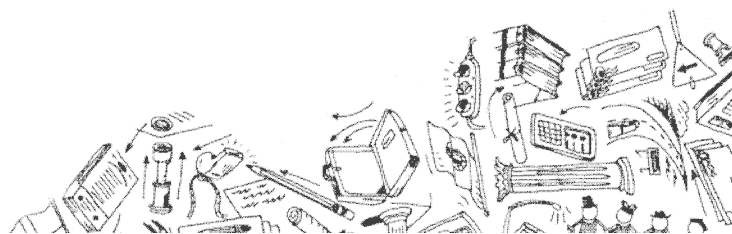
Unul dintre cele mai interesante amendamente la Regulamentul General constă în instituirea obligativității fiecărui stat membru, dar și a Comisiei, de a raporta anual progresul în ceea ce privește

implementarea Instrumentelor de Inginerie Financiară.⁴⁴

În ceea ce privește măsurile de asistență tehnică,⁴⁵ Comisia a acordat sprijin direct autorităților de management interesate, realizându-se astfel peste 110 studii de evaluare și analize. Aceste studii au urmărit identificarea oportunităților și a sectoarelor cu potențial ridicat pentru implementarea instrumentelor de inginerie financiară, cu scopul asigurării accesului la finanțare pentru IMM-uri și pentru investițiile în dezvoltare urbană durabilă.

Totodată, Comisia a decis realizarea *Platformelor de Interrelaționare specifică* (2009), cu scopul de a susține schimbul de expertiză și bune practici, între Comisie, autorități de management și alți actori implicați.

Având în vedere detalierea insuficientă a cadrului de reglementare aferent Instrumentelor de Inginerie Financiară, Comisia a implementat o serie de modificări legislative, ce au avut ca scop clarificarea mecanismelor de implementare a IF dar și extinderea utilizării acestora. Astfel, în 2009 și în 2011 s-au operat modificări ale Regulamentului General, Regulamentului FEDR și ale Regulamentului de Implementare.



IF în Perioada de Programare 2014 – 2020

Documentul de Lucru al Comisiei Europene asupra Instrumentelor Financiare relevă **angajamentul Comisiei de a promova și de a extinde utilizarea IF și pe durata perioadei de programare viitoare, în care „instrumentele financiare pot fi folosite în toate domeniile unde este potrivită utilizarea acestora”.**

În propunerile legislative pentru Politica de Coeziune 2014-2020 ale Comisiei Europene, este acordată o importanță deosebită Instrumentelor de Inginerie Financiară. Ele sunt considerate eficiente și eficiente pentru atingerea țintelor Strategiei Europa 2020, dar pot fi dezvoltate în continuare: propunerea de Regulament General stipulează că instrumentele financiare au „o importanță crescută, datorită efectului de multiplicare asupra fondurilor Cadrului Strategic Comun, a capacității lor de a combina diferite forme de resurse publice și private pentru a sprijini obiectivele politicilor publice și pentru că formele de finanțare de tip *revolving* măresc viabilitatea pe termen lung a acestui tip de asistență”.⁴⁶ Astfel, este de așteptat ca **în viitoarea perioadă de programare, contribuția fondurilor UE implementate prin intermediul IF să crească.** În consecință, autoritățile publice

implicate în implementarea programelor operaționale trebuie să fie pregătite pentru această schimbare.

Deși cadrul legislativ aferent viitoarei perioade de programare nu este definitiv, proiectul de regulament conține deja propuneri care pot să faciliteze implementarea efectivă a FEI.

În primul rând, **aria de utilizare a Instrumentelor de Inginerie Financiară va fi lărgită.** Noile reglementări nu impun restricții cu privire la sectoarele, beneficiarii, tipurile de proiecte și activitățile ce vor fi sprijinite⁴⁷. În consecință, structurile de management ce administrează fondurile la nivelul fiecărui stat membru vor avea mai **multă libertate de alegere în ceea ce privește implementarea IF**, în funcție de nevoile specifice, urmând a corela utilizarea IF cu obiectivele fiecărui program operațional în cadrul căruia se va decide utilizarea lor.

Mai mult, **Regulamentele încurajează utilizarea IF împreună cu alte forme de asistență, în special cu granturile nerambursabile.** Astfel, implementarea IF poate fi asociată cu alte tipuri de servicii destinate IMM-urilor, cu scopul de a îmbunătăți accesul beneficiarilor la

finanțare – de ex. acordând sprijin IMM-urilor în vederea utilizării eficiente a împrumuturilor și pentru o mai bună atingere a țăintelor de dezvoltare și competitivitate.

Totodată, având în vedere nivelul scăzut de utilizare a Instrumentelor de Inginerie Financiară în România pe parcursul perioadei curente de programare, este necesară realizarea unor studii mai extinse a nevoilor specifice și decalajelor prezente pe piață, care să includă posibilitatea implicării mediului privat și valoarea adăugată estimată obținută prin implementarea IF. Acestea ar contribui la o mai bună proiectare și implementare a IF, precum și la evitarea suprapunerilor și neconcordanțelor dintre instrumentele implementate de diferiți actori la niveluri diferite (în special la nivel național vs. nivel regional).

AM POS CCE a inițiat în 2011 o evaluare ex-ante pentru utilizarea IF în România ce se află momentan în faza de încheiere. Această inițiativă este în concordanță cu propunerea Regulamentului General pentru perioada 2014-2020, care prevede realizarea unei evaluări ex-ante pentru identificarea situațiilor de eșec al pieței pentru investițiile care nu sunt la nivelul optim și a nevoilor de investiții.

⁴² (Ministerul Economiei și al Finanțelor din România, Autoritatea de Management pentru POS CCE 2010b), p. 25-26.

⁴³ *acestea implică sacrificarea parțială a flexibilității, cu scopul de a obține un nivel mai mare de asigurare* (Comisia Europeană 2012a), p.6

⁴⁴ *Regulamentul (UE) nr. 1310/2011 al Parlamentului European și al Consiliului din data de 13 decembrie 2011 care modifică Regulamentul Consiliului nr. 1083/2006 cu referire la asistența rambursabilă, ingineria financiară și anumite prevederi legate de mijloacele de plată) – fiecare stat membru este obligat ca anual să raporteze în legătură cu următoarele subiecte: (1) Descrierea instrumentelor financiare și a mecanismelor lor de implementare, (2) Identificarea organismelor implicate în implementare; (3) Contribuția UE și cofinanțarea națională plătită instrumentelor financiare; (4) Volume de asistență plătite recipienților finali.*

⁴⁵ (European Commission 2012a), p.8

⁴⁶ (COM(2012) 496), Paragraful (15) al Preambulului.

⁴⁷ *“Comisia consideră scopul și acțiunile sprijinite prin instrumente financiare propuse în art. 32(1) a CPR ca fiind suficient de largi pentru ca toate investițiile viabile din punct de vedere economic, care sunt aliniate cu obiectivele programului, să poată fi sprijinite prin instrumente financiare”* (Comisia Europeană, *Instrumente Financiare – Imagine de ansamblu a comentariilor delegațiilor asupra Regulamentului CPR*, 2012).

Atât exercițiul de evaluare ex-ante, cât și lecțiile învățate în urma implementării JEREMIE în perioada curentă de programare, vor oferi informații utile pentru stabilirea ariei de acoperire și a caracteristicilor optime sistemului de implementare a IF.

Trebuie avute în vedere în special:

- ▶ Tipul instrumentelor financiare utilizate (de ex. IF deja existente/nou create, adaptate unor condiții și nevoi speciale sau instrumente standardizate, în concordanță cu termenii și condițiile propuse de Comisie);
- ▶ Structura responsabilă cu implementarea IF (entitate existentă sau nou creată; BEI sau FEI; instituții financiare sau alte instituții).

Rata de cofinanțare reprezintă de asemenea un aspect deosebit de important pentru implementarea IF. Rata maximă de cofinanțare, la nivelul unei axe prioritare, poate fi crescută cu până la 10 puncte procentuale, dacă intervenția la nivelul întregii axe prioritare este realizată prin intermediul instrumentelor financiare, sau chiar cu până la 100% dacă se sprijină doar operațiunile implementate prin instrumente financiare la nivelul Uniunii și administrate direct sau indirect de către Comisie.

Mai mult decât atât, conform propunerii de regulament, proiectarea și implementarea inițiativelor **ar trebui să ia în considerare în primul rând nevoile apărute în sectorul privat, cu scopul de a crește atât atractivitatea, cât și flexibilitatea**

instrumentelor. Acestea trebuie să fie capabile să „promoveze o implicare substanțială a investitorilor privați și a instituțiilor financiare, în baza unei asumări echilibrate a riscului”.⁴⁸

O modalitate mai eficace de a adresa dificultățile cu care se confruntă sectorul IMM poate fi suplimentarea asistenței financiare acordate prin intermediul IF cu alte forme de asistență – i.e. sprijin nefinanciar, „soft”, precum consultanța în afaceri. Studiile realizate recent converg spre această concluzie,⁴⁹ sugerând, de exemplu, că un număr de numai 4 până la 12 ore de consultanță (din partea unor specialiști în finanțe, marketing, drept și alte domenii) pot contribui decisiv la supraviețuirea pe termen lung a afacerilor aflate la început.

PROVOCĂRI AFERENTE PERIOADEI DE PROGRAMARE 2014- 2020

Scopul extins

Noile reglementări nu introduc constrângeri cu privire la sectoarele, beneficiarii, tipurile de proiecte și activitățile ce pot fi sprijinite prin intermediul IF. În consecință, autoritățile române vor avea mai multă libertate de alegere în implementarea IF, acționând conform propriilor nevoi, în limita obiectivelor acoperite de programul operațional specific.

Complementaritatea cu granturile

Implementarea în România a IF poate fi îmbinată cu alte servicii adresate IMM-urilor care au scopul de a facilita accesul beneficiarilor la finanțare, de exemplu prin oferirea de consultanță în folosirea eficace a împrumuturilor și atingerea într-o mai mare măsură a obiectivelor de dezvoltare și competitivitate

Evaluarea ex-ante

Evaluarea ex-ante prevăzută în cadrul de reglementare poate:

- ▶ să stimuleze un design și o implementare mai bune a IF și, deopotrivă, să ajute la evitarea suprapunerilor și nealinierei dintre instrumentele de finanțare implementate de diferiți actori, la diferite nivele
- ▶ să ofere sugestii utile pentru a decide scopul și caracteristicile optime ale inițiativei dar și cea mai potrivită opțiune prin care instrumentul să fie implementat în România (de ex: tipul instrumentului financiar, entitatea dedicată implementării IF)

Rata de cofinanțare

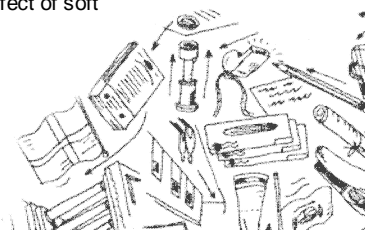
Rata maximă de cofinanțare la nivelul axei prioritare poate fi crescută cu 10 puncte procentuale dacă întreaga axă prioritară este implementată prin intermediul instrumentelor financiare, sau până la 100% pentru a sprijini numai operațiunile care sunt implementate prin instrumente financiare stabilite la nivel European și administrate direct sau indirect de CE

Sectorul privat

Designul și mecanismul de implementare trebuie să ia în considerare situația existentă în sectorul privat pentru a fi atractive și flexibile, capabile să „promoveze participarea substanțială a investitorilor din sectorul privat și a instituțiilor financiare, în baza unei asumări echilibrate a riscului”

⁴⁸ (COM(2012) 496), Paragraful (24) din Preambul.

⁴⁹ (Comisia Europeană 2012c), p.11, lucrare care îi citează pe Gabriel Pons Rotger și Mette Gørtz, “Evaluating the effect of soft business support to entrepreneurs in North Jutland”, 2009.



Concluzii și teme de cercetare viitoare

Având în vedere faptul că inițiativa JEREMIE este primul instrument de inginerie financiară utilizat în România în perioada curentă de programare, atât succesul acestei inițiative, cât și lecțiile învățate din implementare constituie factori hotărâtori în utilizarea instrumentelor de inginerie financiară în perioada de programare 2014 – 2020.

IF pot completa formele de finanțare utilizate în mod curent (i.e. schemele de grant) și pot întări sprijinul acordat regiunilor și întreprinderilor prin intermediul Politicii de Coeziune. În comparație cu granturile, IF prezintă avantajul de a avea un caracter de tip *revolving*, ce permite autofinanțarea intervenției și implicit extinderea bazei de beneficiari, fără a necesita finanțare suplimentară. Astfel se asigură premisele unui mecanism capabil să genereze rezultate pe o perioadă îndelungată de timp.

În mod evident, există o cerere mare pentru asistența financiară nerambursabilă în România, iar experiența perioadei curente de programare poate ajuta factorii de decizie și cu rol în formularea politicilor publice, să identifice domeniile în care Instrumentele de

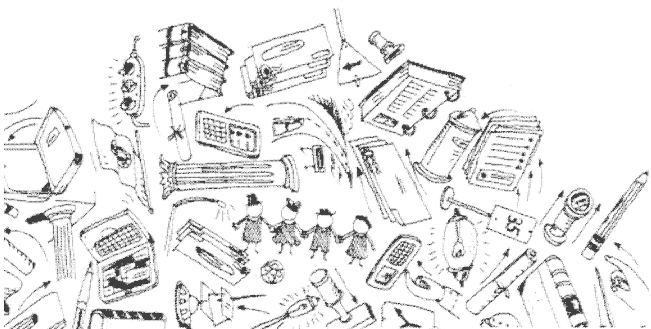
Inginerie Financiară ar putea duce la îmbunătățiri semnificative și ar putea avea un impact notabil. În vederea realizării acestui obiectiv, sunt necesare analize detaliate pentru a putea implementa IF exact acolo unde este nevoie și pentru a le crește gradul de atractivitate, astfel încât să fie preferate granturilor.

Mai mult decât atât, întrucât în multe instituții și organizații există deja o experiență semnificativă în ceea ce privește implementarea schemelor de grant, există riscul ca **unii actori implicați în implementarea Politicii de Coeziune să fie reticenți în înlocuirea, chiar și parțială, a granturilor cu IF**, cu excepția cazului în care percep beneficiile relevante și acceptă costul schimbării. Concluziile unei analize asupra IF, efectuată în 2012 de către „Rețeaua de experți în evaluare” (Expert Evaluation Network), relevă o serie de preocupări referitoare la implicarea intermediarilor financiari în mecanismul de implementare, deoarece aceștia manifestă o atitudine „mai puțin flexibilă în ceea ce privește integrarea regulilor generale de implementare a Politicii de Coeziune în practicile lor curente, [cu scopul de a] contribui

la realizarea unui set mai larg de obiective, altele decât performanța financiară”.

Deși implementarea JEREMIE în România ar fi putut fi mai bine integrată în sistemul de implementare a instrumentelor structurale pe parcursul perioadei curente de programare, toate părțile implicate (Autoritatea de Management, Intermediarii Financiari, beneficiarii finali) au învățat lecții importante. Acestea pot constitui premise pentru modificarea strategiei și a aranjamentelor instituționale pentru implementarea IF în perioada viitoare de programare.

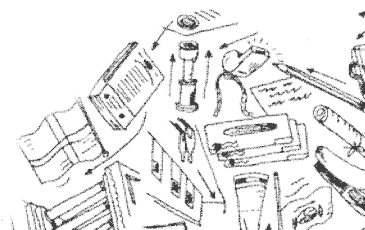
Totodată, utilizarea IF într-o mai mare măsură în viitoarea perioadă de programare este încurajată de Comisia Europeană în documentele sale oficiale. Acest fapt ar trebui să constituie o garanție a faptului că se va oferi sprijin instituțional pentru implementarea IF (prin intermediul unor ghiduri mai detaliate, exemple de bună practică, puse la dispoziția statelor membre), cu scopul de a mări eficiența alternativelor la schemele de grant.



Anexe

Anexa 1: Lista de abrevieri

AEI	Apel pentru Exprimarea Interesului
AM	Autoritate de Management
AP	Axă Prioritară
BEI	Banca Europeană de Investiții
CE	Comisia Europeană
CSC	Cadrul Strategic Comun
COCOF	Comitetul de Coordonare a Fondurilor
FEI	Fondul European de Investiții
FEDR	Fondul European pentru Dezvoltare Regională
FPJ	Fondul de Participare JEREMIE
FSE	Fondul Social European
FSC	Fonduri Structurale și de Coeziune
IF	Instrumente de Inginerie Financiară
IMM	Întreprinderi mici și mijlocii
ONG	Organizație Non-Guvernamentală
POS CCE	Programul Operațional Sectorial Creșterea Competitivității Economice
JESSICA	Resurse Europene Comune pentru Dezvoltarea Durabilă a Centrelor Urbane
JEREMIE	Resurse Europene Comune pentru Microîntreprinderi și Întreprinderi medii
RAI	Raport Anual de Implementare
UE	Uniunea Europeană



Anexa 2: Bibliografie selectată

Associazione per lo Sviluppo della Valutazione e l'Analisi delle Politiche Pubbliche (ASVAPP). "Counterfactual Impact Evaluation of Cohesion Policy: Impact And Cost-Effectiveness of Investment Subsidies In Italy." Raport final către DG Politica Regională "Counterfactual Impact Evaluation of Cohesion Policy. Work Package 1: Examples from Enterprise Support" Contract n° 2010.CE.16.B.AT.042, 2012.

Banca Europeană de Investiții " Operations Evaluation, Ex post Evaluation of JEREMIE "Evaluation Phase" as it relates to the EIF – Synthesis Report". 2011

Comisia Europeană. "Commission Staff Working Document. Financial Instruments in Cohesion Policy" 2012a

Comisia Europeană. "Revised Guidance Note on Financial Engineering Instruments under Article 44 of Council Regulation (EC) No 1083/2006" 2012b

Comisia Europeană, DG Politica Regională. "Financial Engineering Instruments Implemented by Member States with ERDF Contributions (Article 44 of Council Regulation No 1083/2006. Programming Period 2007-2013. Synthesis Report - Situation as at 31 December 2010"

Comisia Europeană, DG Politica Regională. "Summary report on the progress made in financing and implementing financial engineering instruments co-financed by Structural Funds. Programming period 2007-2013, Situation as at 31 December 2011" 2013

Comisia Europeană, DG Evaluarea Politicilor Regionale și Urbane și European Semester Unit; Mouqué Daniel. "What are counterfactual impact evaluations teaching us about enterprise and innovation support?" 2012c.

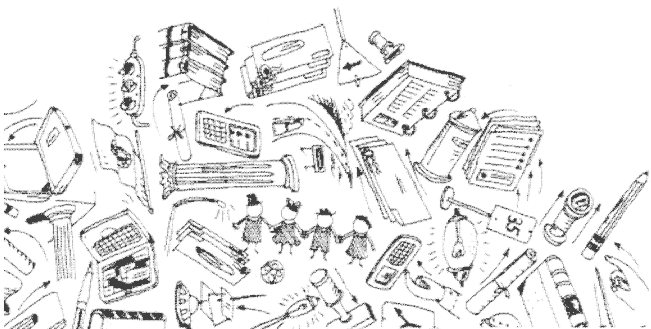
Fondul European de Investiții. "Handbook on JEREMIE Holding Fund Operational Procedures". 2009

Parlamentul European, Directoratul-General de Politici Interne, Departamentul de Politici Bugetare. " Overview of financial instruments used in the EU multiannual financial framework period 2007-2013 and the Commission's proposals for 2014-2020" 2012

Farole, Thomas, Andrés Rodríguez-Pose și Michael Stor. "Cohesion Policy in the European Union: Growth, Geography, Institutions." Journal of Common Market Studies, 2011.

Kalvet, Tarmo, Alf Vanags și Klaudijus Maniokas. "Financial engineering instruments: the way forward for cohesion policy support? Recent experience from the Baltic states." Baltic Journal of Economics, Decembrie 2012: 5-22

Lucaciu, Liliana Olivia. „Expert evaluation network delivering policy analysis on the performance of the Cohesion Policy 2007-2013. Year 2 : 2012. Task 1: Financial Engineering. Romania.” DG Politica Regională, Comisia Europeană, 2012



Ministerul Economiei și Finanțelor din România, Autoritatea de Management pentru POS CCE. "Raportul Anual de Implementare 2008" 2009

Ministerul Economiei și Finanțelor din România, Autoritatea de Management pentru POS CCE. "Raportul Anual de Implementare 2009" 2010a

Ministerul Economiei și Finanțelor din România, Autoritatea de Management pentru POS CCE. "Raportul Anual de Implementare 2010" 2011

Ministerul Economiei și Finanțelor din România, Autoritatea de Management pentru POS CCE. "Raportul Anual de Implementare 2011" 2012a

Ministerul Economiei și Finanțelor din România, Autoritatea de Management pentru POS CCE. "Evaluare Intermediară a POS CCE (vol. 2)" 2010b

Ministerul Economiei și Finanțelor din România, Autoritatea de Management pentru POS CCE. "Minuta Reuniunii Comitetului de Monitorizare POSCCE." 6 mai, 2012b

Propunere de regulament al Parlamentului European și al Consiliului de stabilire a unor dispoziții comune privind Fondul European de Dezvoltare Regională, Fondul Social European, Fondul de Coeziune, Fondul European Agricol pentru Dezvoltare Rurală și Fondul European pentru Pescuit și Afaceri Maritime, care fac obiectul Cadrului Strategic Comun, precum și de stabilire a unor dispoziții generale privind Fondul European de Dezvoltare Regională, Fondul Social European și Fondul de Coeziune și de Abrogare a Regulamentului (CE) nr. 1083/2006

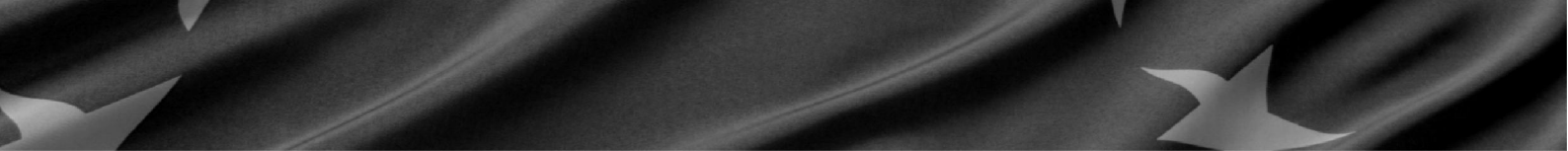
Regulamentul (UE) nr. 1310/2011 al Parlamentului European și al Consiliului din data de 13 decembrie 2011 de modificare a Regulamentului (CE) nr. 1083/2006 al Consiliului în ceea ce privește asistența rambursabilă, ingineria financiară și anumite dispoziții legate de declarația de cheltuieli

Anexa 3: Glosar de termeni*

Administrator al fondului (Fund administrator)	Partenerul sau entitatea responsabile de punerea în aplicare a strategiei de investiție a unui fond și de administrare a portofoliului de instrumente financiare ale
Capital de participare (Capital participation)	Capital privat investit sau deținut într-o societate prin intermediul instrumentelor de investiții prin plasament în acțiuni (participare la capital) sau al unor instrumente de rang echivalent (de exemplu, credite convertibile sau subordonate).
Capital de risc (Venture capital)	O formă specializată de finanțare prin participare la capital, care se acordă societăților noi, de mici dimensiuni sau cu risc ridicat, necotate la bursă.
Efect de levier/multiplicare (Leverage Effect)	<p>Efectul de levier/multiplicare este o tehnică de gestiune financiară ce are ca scop mărirea rentabilității capitalului propriu. De asemenea, efectul de levier pune în evidență legătura existentă între rata rentabilității financiare și rata rentabilității economice.</p> <p>În contextul Politicii de Coeziune a Uniunii Europene și al IF, efectul de levier descrie finanțarea suplimentară generată de aportul inițial de fonduri de la bugetul UE și Grupul BEI.</p>
Facilități de garantare pentru IMM-uri (Guarantee facilities for SMEs)	Facilitatea de garantare pentru IMM-uri oferă garanții pentru credite, încurajând băncile să furnizeze IMM-urilor mai multe finanțări prin împrumut, inclusiv microcredite și finanțare pentru capital de dezvoltare, reducând astfel expunerea băncilor la riscuri.
FEI (EIF)	Fondul European de Investiții - fond specializat în cadrul Grupului BEI, furnizând capital de participare și instrumente de garantare pentru IMM-uri.
Fond (Fund)	Portofoliu separat de instrumente de inginerie financiară, administrat de un administrator al fondului sau de mai mulți, în conformitate cu politicile și obiectivele de investiție stabilite. Un fond poate fi constituit juridic (poate avea personalitate juridică) sau poate fi creat ca un compartiment separat de finanțare în cadrul unei instituții financiare. În acest al doilea caz, conturile și operațiile fondului sunt separate de cele ale instituției financiare aferente.
Fond de participare (Holding Fund)	Fond cu personalitate juridică care deține o participație majoritară în mai multe fonduri cu caracter subsidiar, care pot fi fonduri de investiții prin plasament în acțiuni, fonduri de garantare sau fonduri de împrumut.
Fond rezidual (Residual Fund)	Reprezintă soldul necheltuit până la încheierea proiectului al unui cont sponsorizat. Apare atunci când veniturile sunt mai mari decât cheltuielile realizate până la finalizarea proiectului.
Fond de investiții (Investment Fund)	<i>Organism de plasament colectiv fără personalitate juridică.</i>
Garanție (Guarantee)	<p>Contract cu sau fara transfer de proprietate, încheiat în scopul garantării obligațiilor financiare.</p> <p>Reprezintă angajamentul asumat de fondul de garantare de a suporta, la o rată de garantare prestabilă, plata sumelor restante și a dobânzii în cazul intrării unui IMM în incapacitatea de plată a unui credit acordat de un intermediar financiar. O garanție va lăsa întotdeauna o parte din risc în sarcina creditorului, iar plata creditului rămâne în responsabilitatea IMM-ului.</p>

* Definițiile cuprinse în cadrul glosarului au fost sintetizate pe baza *Glosarului de termeni din Raportul Special nr. 2 - Instrumentele Financiare cofinanțate din FEDR în vederea sprijinirii IMM-urilor, Curtea de Conturi Europeană (2012) precum și prin utilizarea altor surse documentare.*

Grant	Contribuție bugetară nerambursabilă acordată de UE sau de orice instituție publică din statele membre. Cunoscut și sub numele de „subvenție publică”.
Împrumut “soft” (“Soft” Loan)	Finanțare care oferă condiții flexibile sau permissive pentru rambursare, de obicei, cu o rată a dobânzii sub nivelul pieței.
Împrumut cu dobândă subvenționată (Loans with interest rate subsidies)	Împrumuturi a căror dobândă este plătită parțial/integral de stat.
<i>Instrumente de inginerie financiară (sau instrumente financiare)</i>	Termen utilizat de Comisia Europeană pentru a desemna diverse instrumente rambursabile oferite de fondurile structurale în vederea îmbunătățirii accesului IMM-urilor la finanțare, a promovării dezvoltării urbane și a eficientizării energetice.
Instrument financiar de garantare pentru acoperirea primei pierderi (First loss guarantee product)	Facilitatea constă într-o garanție financiară directă acordată unui intermediar financiar pentru a putea acorda credite unui anumit tip de clientelă. Această facilitate se activează în momentul în care survin pierderi din portofoliul de credite. Condițiile de garantare și limitele aferente se stabilesc între furnizorul de garanție (de exemplu FEI) și intermediarul financiar.
Intermediar financiar (Financial Intermediary)	Entitate care acționează în calitate de intermediar între sursele de ofertă de capital și cele de cerere de capital (de exemplu, bancă, fond, fond de participare).
JEREMIE	<i>Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises</i> (Resurse europene comune pentru microîntreprinderi și întreprinderi mici și mijlocii). O inițiativă a Comisiei în cooperare cu Grupul BEI pentru finanțarea IMM-urilor utilizând exclusiv fondurile structurale.
JESSICA	<i>Joint European Support for Sustainable Investment in City Areas</i> (Sprijin European Comun pentru Investiții Durabile în Zonele Urbane) – este o inițiativă a Comisiei Europene dezvoltată în cooperare cu Banca Europeană de Investiții (BEI) și Banca de Dezvoltare a Consiliului Europei (CEB). Această inițiativă sprijină dezvoltarea urbană durabilă și regenerarea prin mecanisme de inginerie financiară.
Politica de ieșire (Exit Policy)	Conform HG 514/2008, pentru aprobarea Acordului de finanțare dintre Guvernul României și Fondul European de Investiții privind programul JEREMIE în România, un potențial scenariu de ieșire ar putea fi: reinstituirea unui Fond de participare JEREMIE, cu FEI sau altă instituție sau transferarea fondurilor disponibile către o altă instituție având raporturi cu IMM-urile.
Fond de tip “revolving” (Revolving Fund)	Concept potrivit căruia contribuțiile la instrumentele financiare sunt, după o primă utilizare, reînnoibile (cu alte cuvinte, sunt reutilizate sau reciclate). Resursele returnate către Fondul de participare din investițiile efectuate de acesta, împrumuturile rambursate sau rămase după ce toate garanțiile au fost onorate, precum și orice dobândă generată de soldul rămas în Fondul de participare pot fi folosite de Fondul de participare în beneficiul microîntreprinderilor sau al IMM-urilor.
Schema de ajutor de stat de minimis (“De minimis” State aid Scheme)	Schema de ajutor de stat este un act în baza căruia pot fi acordate alocări specifice individuale întreprinderilor definite în mod general și abstract, potrivit principiului stabilit în Regulamentul Consiliului Europei nr. 659/1999 pentru aplicarea art. 93 al Tratatului de instituire a Comunității Europene publicat în Jurnalul Oficial al Comunităților Europene. nr. L 83/1999. Ajutorul de minimis reprezintă un ajutor de stat care nu depășește într-o perioadă determinată de timp plafonul prevăzut de reglementările comunitare în vigoare.
Winding-up	Proces care presupune vânzarea tuturor activelor unui fond, achitarea creditorilor, distribuirea bunurilor rămase și lichidarea fondului.



Proiect co-finantat din Fondul European de Dezvoltare Regională prin POAT 2007-2013 Acord
Cadru pentru evaluarea instrumentelor structurale în perioada 2011-2015

Nr. 45/08.12.2012 – LOT 2 Dezvoltarea capacității de evaluare

Contract subsecvent nr.2 – *Îmbunătățirea utilizării evaluării în procesul de formulare a politicilor
și de luare a deciziilor în domeniul instrumentelor structurale în România, SMIS 41649*

Ministerul Fondurilor Europene

www.fonduri-ue.ro

www.evaluare-structurale.ro

Iulie 2013

**Conținutul acestui material nu reprezintă în mod obligatoriu poziția oficială a Uniunii
Europene sau a Guvernului României**

