

MPRA

Munich Personal RePEc Archive

Capital Markets Union - a vital project for Europe

Danila, Marius

30 August 2016

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/72633/>

MPRA Paper No. 72633, posted 06 Sep 2016 09:03 UTC

Uniunea Pietelor de Capital – un proiect esential pentru Europa

Abstract. In vederea optimizarii procesului de integrare pan – europeana a pietelor financiare la ora actuala se lucreaza intens la implementarea a doua initiative majore: Uniunea Bancara si Uniunea Pietelor de Capital (CMU – Capital Markets Union). Ambele proiecte sunt de mare interes si pentru Romania avand in vedere stadiul economiei si al pietelor financiare precum si prioritatile nationale pe termen mediu si lung. Uniunea Bancara are ca principal scop o integrare deplina si sustenabila a pietelor bancare, prin instrumentele supravegherii unice, a mecanismului comun de rezolutie si a unui cadru unic privind garantarea depozitelor bancare. Similar, CMU are ca menire crearea unei pieti unice de capital in zona Euro in vederea maximizarii beneficiilor ce deriva dintr-o partajare transfrontaliera a riscurilor (risk sharing) si eliminarii disfunctionalitatilor ce ar putea fi generate de incompatibilitatea diverselor reglementari nationale in statele membre; pe scurt: identificarea de noi solutii in vederea directionarii eficiente a resurselor financiare disponibile catre zonele unde astfel de resurse sunt necesare (in special infrastructura si IMM), in interiorul Uniunii Europene.

Abstract. Within the optimisation effort associated with the European financial markets integration special attention is paid to two important initiatives: the Banking Union and the Capital Markets Union (CMU). Both projects are also important for Romania, considering the current status of the economy and financial market, as well as the country's long and medium term priorities. Banking Union is targeting a full integration of the banking markets by employing a Single Supervisory Mechanism and Single Resolution Mechanism and a single deposit guarantee framework. In a similar manner, CMU is aiming at the creation of a single capital market across Europe in order to maximise the benefits associated with cross – border risk sharing and bring the highest possible level of compatibility when it comes to national legal frameworks. CMU is focused on identifying new and improved solutions for an efficient use of the available financial resources – making such resources available where they are needed, especially when it comes to infrastructure projects and SME financing.

Keywords: Capital Markets Union, European stock exchanges, SME Financing, European Union, securitisation, Uniunea Pietelor de Capital, burse europene, finantarea IMM, Uniunea Europeana, securitizare, fluxuri de capital

JEL Classification: F02, F34, F36, F45, F65, G23, G24

In vederea optimizarii procesului de integrare pan – europeana a pietelor financiare la ora actuala se lucreaza intens la implementarea a doua initiative majore: Uniunea Bancara si Uniunea Pietelor de Capital (CMU – Capital Markets Union). *Ambele proiecte sunt de mare interes si pentru Romania avand in vedere stadiul economiei si al pietelor financiare precum si prioritatile nationale pe termen mediu si lung.* Uniunea Bancara are ca principal scop o integrare deplina si sustenabila a pietelor bancare, prin instrumentele supravegherii unice, a mecanismului comun de rezolutie si a unui cadru unic privind garantarea depozitelor bancare. Similar, CMU are ca menire crearea unei pieti unice de capital in zona Euro in vederea maximizarii beneficiilor ce deriva dintr-o partajare transfrontaliera a riscurilor (risk sharing) si eliminarii disfunctionalitatilor ce ar putea fi generate de incompatibilitatea diverselor reglementari nationale in statele membre; pe scurt: **identificarea de noi solutii in vederea directionarii eficiente a resurselor financiare disponibile catre zonele unde astfel de resurse sunt necesare (in special infrastructura si IMM), in interiorul Uniunii Europene.**

Potrivit comunicatului de presa al Comisiei Europene din 30 septembrie 2015, **planul de actiune privind realizarea CMU are la bază următoarele principii-cheie:**

- Crearea mai multor oportunități pentru investitori: uniunea pietelor de capital ar trebui să contribuie la mobilizarea capitalului în Europa și la direcționarea acestuia către toate întreprinderile, inclusiv IMM-urile, și proiectele de infrastructură care au nevoie de finanțare pentru a se dezvolta și a crea locuri de muncă. Aceasta ar trebui să ofere gospodăriilor opțiuni mai adecvate pentru a-și atinge obiectivele în materie de pensii.
- Asigurarea legăturii dintre finanțare și economia reală: uniunea pietelor de capital este un proiect clasic de piață unică în beneficiul tuturor celor 28 de state membre. Statele membre au mult de câștigat din direcționarea capitalului și a investițiilor către propriile proiecte.
- Promovarea unui sistem financiar stabil, mai solid și mai rezistent: apariția unei game mai largi de surse de finanțare și a unor investiții pe termen mediu și lung prin care se asigură că cetățenii și societățile din UE nu mai sunt la fel de vulnerabile la șocurile financiare ca în timpul crizei.
- Aprofundarea integrării financiare și intensificarea concurenței: uniunea pietelor de capital ar trebui să aibă drept rezultat partajarea în mai mare măsură a riscurilor la nivel transfrontalier și piețe mai lichide,

cea ce va duce la aprofundarea integrării financiare, la reducerea costurilor și la creșterea competitivității europene.

Punctul de plecare:

- **Situatia curenta ne arata o piata extrem de fragmentata la nivel european**, cu 17 burse importante in cele 28 de state membre, ce genereaza o capitalizare de circa 10,6 tr. EUR. In ciuda granularitatii mari a burselor, Europa se confrunta cu o concentrare majora a capitalizarii; principalele 5 institutii bursiere acumuleaza 95% din capitalizarea totala, cu acest procent pe trend ascendent (cifra era de 91% in 2007). Bineinteles, exista o legatura directa intre dimensiunea capitalizarii si cea a economiilor nationale, insa concentrarea capitalizarii excede dimensiunea economiei – cele 5 burse amintite sunt localizate in economii ce cumuleaza circa 85% din PIB-ul european. Fragmentarea este totodata pusa in relief si de comparatia la nivel national intre capitalizare si PIB, cu discrepante majore intre statele membre, de exemplu Slovacia 5%, Austria 22%, Germania 52%, tarile nordice aproximativ 115%, Marea Britanie 127%. Media ponderata a acestui procent in cazul principalelor 5 burse este de circa 3 ori mai mare decat cea aferenta restului de 12 burse.

O adevarata surpriza este o comparatie cu piata bursiera a Statelor Unite – in ciuda unei bune comparabilitati a celor doua zone din punct de vedere economic, piata de capital americana este substantial diferita, la momentul actual avand doar doua institutii bursiere majore, cu o capitalizare combinata de cca 23 tr. EUR. Piata americana nu este numai extrem de concentrata, dar si de doua ori mai mare decat cea europeana; intorcandu-ne si la comparatia capitalizare / PIB, SUA atinge un procent de 140%! Este evident ca experienta Statelor Unite ofera lectii si indicii foarte utile in constructia CMU.

- **Un avion cu motor pe o singura aripa** – asa poate fi caracterizata finantarea companiilor la nivel european, in principal datorita preponderentei creditului bancar: 37% din PIB in Europa vs. 14% din PIB in Statele Unite. Iar in ceea ce priveste procentul finantarilor bancare in total finantari externe nete pentru sectorul corporate observam un procent de circa 70% in zona Euro vs circa 20% in Statele Unite.

Sunt create premisele unei experiente dureroase, in contextul unor conditii de creditare mai dure, cresterii costului capitalului, noilor cerinte de capital, volumului ridicat de credite neperformante si diminuarii bilantului la nivelul bancilor europene. Este clar ca la momentul actual, in ciuda unei abundente lichiditati furnizate de Banca Centrala Europeana bancile comerciale, confruntandu-se cu o multitudine de probleme de natura interna si externa, nu transforma aceasta lichiditate in creditarea economiei reale, mai ales intr-un cadru competition al extrem de limitat ca alternativa.

Sa nu uitam totodata ca multe studii de specialitate concluzioneaza pe buna dreptate ca pietele ce se bazeaza pe finantarea bancara beneficiaza de rate de crestere economica sensibil mai mici decat pietele pe care finantarea bursiera joaca un rol important (in special in perioade, cum este si cea pe care o traversam, de prabusire a pretului activelor). Crearea unui al doilea motor pentru avionul nostru metaforic, prin aducerea in centrul atentiei a pietei de capital, reprezinta o actiune vitala pentru sustenabilitatea economiei europene. CMU este in mod cert un proiect ambitios, obiectivele lui majore trebuind translatate rapid in masuri specifice cu impact asupra facilitarii finantarii companiilor in general si IMM-urilor in particular.

Mentionez IMM-urile in particular deoarece, in ciuda faptului ca genereaza circa 58% din valoarea adaugata a pietei europene corporata si ocupa circa 67% din forta de munca angajata in sectorul privat (50% din forta de munca angajata in sectorul privat este angajata in companii cu mai putin de 50 de angajati!), sunt la ora actuala, datorita cadrului de reglementare bursiera, virtual excluse de la orice finantare pe piata de capital, fiind captive finantarilor bancare. Plecand de la rezultatele unui studiu Oliver Wyman din 2013, ce aratau ca doar 5% din IMM-urile europene au emis actiuni listate si doar 2% obligatiuni, am convingerea ca situatia la momentul actual s-a deteriorat si mai mult.

O mai agresiva implicare initiala a institutiilor de venture capital sau private equity cuplata cu o facilitare la nivel de reglementari a plasamentelor private (cum ar fi de exemplu initiativa franceza a French Euro Private Placement Working Group) ar „salva” un numar mare de IMM-uri din aceasta situatie, facilitand accesul ulterior la finantari pe piata de capital. Din pacate piata europeana de private equity (total investitii) este extrem de anemica, situandu-se de exemplu la nivelul anului 2013 la un procent de 0,24% din PIB-ul

european (pentru acelasi an procentul in cazul Statelor Unite era de circa 3%) si, mai mult, concentrata intr-o proportie de aproape 50% doar pe o singura piata – Marea Britanie. O situatie similara observam si in cazul venture capital, ce totaliza la nivelul anului 2013 0,02% din PIB. Tot in acest context putem aminti si tranzactiile M&A cross – border in interiorul Uniunii Europene, ce se situeaza la nivele modeste comparativ cu perioada premergatoare crizei financiare: o valoare medie anuala de circa 317 mld EUR pentru perioada 2008 – 2014 (cel mai scazut nivel inregistrandu-se in 2009 – 238,4 mld EUR) comparativ cu o valoare totala de circa 645,5 tr. EUR pentru perioada 2000 – 2007.

Fara sa intru in detalii teoretice privind tintele si programul de implementare al CMU, m-as opri asupra catorva probleme de actualitate ce trebuie adresate pe parcursul procesului efectiv de constructie a Uniunii Pietelor de Capital:

1. Lipsa de atractivitate / competitivitate a pietelor europene.

Pe langa aspectele legate de fragmentare amintite mai sus, competitivitatea pietelor de capital europene este afectata si de factori cum ar fi market-to-book ratio si lichiditatea aferenta pietei. In termeni nominali, o comparatie market-to-book ratio intre pietele comunitatii europene si cea a Statelor Unite reflecta o evaluare la nivel mult mai scazut pentru actiunile listate in Europa – vorbim de un discount de aproximativ 50% fata de actiunile listate pe piata americana. Daca este sa luam in considerare doar pietele din statele zonei Euro, acest discount ajunge la o valoare ingrijoratoare de circa 75%. Principalele explicatii ar fi:

- Standardele contabile
- Ponderea institutiilor financiare in companiile listate (aceste institutii au o market-to-book ratio scazuta)
- Calitatea previziunilor in randul investitorilor
- Diferente in profitabilitate
- Intensitatea investitiilor de capital – cu cat investitiile de capital (echipamente, infrastructura) au o pondere mai mare in total finantari atrase pe piata de capital, cu atat market-to-book ratio este mai mica

Lichiditatea unei piete (masurata prin volum tranzactii) reprezinta un alt factor de atractivitate, complementar celor de mai sus. In perioada 2008 - 2012 lichiditatea pietelor europene s-a inregistrat pe un trend puternic descendent (scadere de aproape 50%), trend ce s-a inversat, devenind pozitiv in ultimii 3 ani. Este necesara o stimulare prin toate mijloacele a lichiditatii, stiind faptul ca marimea nominala a unei piete in termeni de capitalizare nu afecteaza in mod direct lichiditatea acesteia si deci capitalizarea mai scazuta la nivel european nu este si nu trebuie sa se constituie intr-un obstacol in calea unei mai bune lichiditati.

- 2. Diminuarea relevantei / importantei la nivel global a centrelor financiare europene.** Procesele de emisiune si tranzactionare au o rata ridicata de succes atunci cand se produc in centre financiare sau bursiere relevante si conectate la piata financiara globala, in primul rand prin atragerea de emitenti si investitori internationali. Europa nu duce lipsa de centre financiare solide si credibile, insa importanta lor la nivel global este intr-o continua scadere. De exemplu, in afara pietei londoneze, ce are o pozitie de lider global in indexul de competitivitate GFCI (Global Financial Centres Index), Frankfurt este pe locul 14 (locul 6 in 2007) iar Paris pe locul 37 (locul 11 in 2007). Este evident faptul ca marile centre financiare europene au devenit, in perioada scursa de la inceputul crizei financiare globale, mult mai putin capabile sa atraga emitenti si investitori internationali.

O concluzie evidenta ar fi ca Uniunea Pietelor de Capital la nivel european trebuie sa puna in miscare mecanisme care nu numai sa-i maximizeze rolul la nivel continental ci si sa-i creasca atractivitatea globala.

- 3. Lipsa unor eforturi concrete si cu rezultate, de integrare a pietelor de capital europene in perioada premergatoare ideii de CMU.** Asa cum am precizat, punctul de plecare pentru o Uniune a Pietelor de Capital este reprezentat de o fragmentare excesiva bazata istoric pe dorinta fiecarei tari membre de a avea si administra propria piata de capital. Emitentii mici si medii au fost si sunt inca fortati ca in cazul unor oferte publice sa aiba la dispozitie doar piata locala, fara acces la o baza solida pan-europeana sau

chiar internationala de investitori. Era de asteptat ca, dupa mai mult de 50 de ani de eforturi de integrare pe diverse planuri la nivelul Uniunii Europene, integrarea pietelor bursiere (inclusiv in ceea ce priveste sistemele de clearing, decontare, custodie si raportare precum si in ceea ce priveste simetria informationala) sa fie la un nivel destul de avansat. Din pacate nu este cazul iar constructia CMU porneste aproape de la 0.

Pentru a exemplifica, sa luam cazul Directivei UCITS (Undertakings for the collective investment in transferable securities). Un numar de doar 14 state membre (incluzand Germania, Danemarca, Grecia, Franta, Republica Ceha) au implementat-o sub forma de legislatie primara, 6 state membre (ex. Belgia, Luxemburg si Finlanda) au implementat-o sub forma de recomandari fara putere legala, iar restul statelor membre nu au implementat-o deloc.

- 4. Diminuarea recenta a fluxurilor de capital in interiorul Uniunii Europene** – „home bias” la nivel european (concentrarea pe investitii sau emitenti la nivel national, bazata cel mai probabil pe motive culturale, istorice si lingvistice, cu ignorarea eventualelor beneficii aduse de o diversificare regionala). Detinerile cross-border (Uniunea Europeana) de actiuni ale fondurilor de investitii din zona Euro au evoluat de la 19% din portofoliu in 2000 la 27% in 2008, scazand la nivelul anului 2014 la o valoare de 21%, ceea ce a pus presiune asupra lichiditatii pietelor bursiere europene, crescand costul emitentilor si generand volatilitate. In mod clar acest trend trebuie eradicat daca se doreste un proces facil si de succes de implementare a CMU iar una din solutii ar fi sprijinirea si promovarea tipurilor de fonduri de investitii dedicate investitiilor cross – border, cum ar fi European Venture Capital Funds, European Social Entrepreneurship Funds sau European Long-term Investment Funds (ELTIF). Imbunatatirea, mai ales in sensul simplificarii, sistemului de passporting pentru fondurile de investitii existente ar fi o alta masura utila.
- 5. Cadrul legal extrem de putin armonizat.** Integrarea pietelor financiare si stimularea fluxurilor de capital in interiorul Uniunii Europene sunt strans legate de cadrul legal si de reglementare la care trebuie sa adere emitentii si investitorii. Pentru a avea succes,

implementarea CMU va trebui sa plece de la aproape 0 in armonizarea nu numai a cadrului specific de reglementare ci si a celor ce se refera la companii, insolventa, fiscalitate, standarde contabile etc. Experienta de pana acum a aratat faptul ca o astfel de armonizare, indiferent de domeniul la care se refera, s-a constituit intr-un exercitiu extrem de dificil avand in vedere prioritatile atat politice cat si economice ale statelor membre, ca si cerintele acestora si ale jucatorilor de pe pietele de a se implementa principiile proportionalitatii si specificitatii locale si regionale. O eventuala solutie ar fi delegarea acestei misiuni unei autoritati cu puteri sporite de implementare. Este de laudat exemplul la nivel national al UK's Financial Conduct Authority (FCA), care se afla intr-un continuu efort de incurajare si facilitare a surselor de finantare noi si inovatoare (de exemplu crowd financing a atins nivelul de 1,74 mld GBP in 2014), fidela mandatului „ensuring markets work well for consumers and for firms”.

- 6. Subdimensionarea pietelor europene de obligatiuni.** Intr-un puternic contrast cu piata Statelor Unite, ce am ales-o drept termen de comparatie, ce reprezinta circa 30% din PIB, piata cumulata europeana a obligatiunilor corporate se situeaza la un nivel de aproximativ 10% din PIB, o valoare cu impact puternic negativ asupra lichiditatii, implicit mentinand yield-urile (costul finantarii pentru emitenti) la un nivel ridicat. Este interesant de observat (ne priveste in mod direct) si cei doi „poli” europeni ai emisiunilor de obligatiuni pentru sectorul corporat (non – financiar): Romania, cu un procent de 0,1% din sursele totale de finantare si Marea Britanie cu 8,1%. La nivel european principalii emitenti raman cei suverani (eronat perceputi ca „risk free” si prin urmare cei mai lichizi) si institutiile financiare, la nivelul anului 2014 totalizand 10,8 tr. EUR respectiv 6,9 tr. EUR. Dimensiunea redusa a pietei obligatiunilor corporate si lichiditatea scazuta afecteaza direct atat procesul de evaluare a costurilor de emisiune pe piata primara cat si ajustarea pretului pe masura ce noi informatii despre emitent / industrie devin disponibile.

Fara o stimulare prealabila a cresterii in volum si importanta a pietei obligatiunilor corporate, CMU nu va fi decat un paravan pentru o finantare a companiilor ce functioneaza in conditii de neeficienta. O

astfel de masura pregatitoare ar putea fi, de exemplu, translatarea sistemelor de pensii la nivel european de la „defined benefit” catre „defined contribution”, creand premisele pentru canalizarea acestor fonduri catre investitii pe termen lung pe piata de capital (in special instrumente financiare cu venit fix – obligatiuni) si multiplicand masiv baza de investitori la nivel european. Ar trebui studiata si oportunitatea standardizarii procesului, caracteristicilor si documentatiei suport pentru emisiunile primare de obligatiuni ale sectorului corporate, cum ar fi de exemplu alinierea datelor de cupon si a maturitatii la datele International Money Market.

7. **Importanta excesiva a rating-urilor** ca urmare a unor cerinte de reglementare, ce duce la orientarea multor categorii de investitori institutionali (ex. companii de asigurari, fonduri de pensii etc) cu preponderenta catre active cu „risc 0”. Cu alte cuvinte, cerintele de capital excesive asociate investitiilor in active cu rating mai scazut forteaza astfel de investitori sa se orienteze masiv catre active guvernamentale sau corporate investment grade. CMU va trebui sa sprijine largirea universului de active prin reducerea importantei rating-urilor (vorbim de un proces pur mecanic de selectare a activelor in functie de rating) si introducerea unor metode si mecanisme mai flexibile, stimuland cererea, reducand costul de finantare pentru emitenti si bineinteles, crescand importanta finantarii prin piata de capital raportat la cea bancara.

8. **Educatia financiara a investitorilor retail** trebuie sa se constituie intr-o prioritate atat pentru jucatorii pietei cat si pentru autoritati. Potrivit unui studiu recent al Credit Suisse, investitorii retail europeni au o extrem de ridicata aversiune la risc, concretizata atat in alocarea de active non – financiare vs active financiare (dezechilibrata in favoarea activelor non – financiare: 51% din total active pentru Uniunea Europeana comparat cu 30% in Statele Unite) cat si in preferinta acestor investitori pentru anumite active financiare simple si percepute a avea risc scazut (produse de asigurare, pensii private, depozite bancare sau chiar valuta, in detrimentul investitiilor in produse listate, ce se situau pentru anul 2014 la un nivel de doar 23,9% din total investitii in produse financiare). Pe langa cresterea nivelului de educatie financiara in randul investitorilor retail europeni este necesar a fi studiati si

adresati si alti factori esentiali in maximizarea contributiei acestui tip de investitori pentru investitii in produse financiare listate: costurile de tranzactionare, gradul de diseminare si usurinta obtinerii informatiilor legate de piata, protectia actionarilor minoritari, tratamentul fiscal etc.

In acest context ma gandesc la o intrebare retorica: oare cati dintre investitorii retail aflati in fata unei decizii de investitie pe piata primara studiaza si sunt in stare sa inteleaga prospectul ce acompaniaza respectiva emisiune?

9. Este necesara **punerea in valoare a expertizei si bunelor practici deja acumulate** – CMU va fi o „colectie” de centre financiare spre deosebire de multitudinea de piete nationale din prezent. Probabil o specializare a acestor centre financiare bazata pe experienta deja acumulata ar face sens si as da ca exemplu Luxemburg si Irlanda in ceea ce priveste fondurile de investitii sau Marea Britanie in ceea ce priveste private equity. Bineinteles, barierele de orice fel in ceea ce priveste accesul la aceste centre, atat pentru emitenti cat si pentru investitori, trebuie total eliminate in prealabil.

10. **Necesitatea incurajarii operatiunilor de securitizare** trebuie sa se constituie intr-o prioritate a factorilor relevanti atat inainte cat si dupa implementarea CMU. Situandu-se la un nivel de 287,3 mld EUR (2,1% din PIB-ul Uniunii Europene), comparativ cu cifra aferenta Statelor Unite pentru aceeasi perioada – 1,2 tr. EUR (8,6% din PIB), in mod cert revigorarea pietei europene a securitizarilor este absolut esentiala in finantarea companiilor, in special a IMM-urilor, care, asa cum am precizat, au un rol important in cresterea economica si reducerea somajului in Uniunea Europeana. In mod clar nu toate IMM-urile pot accesa finantari pe piata de capital, creditul bancar continuand sa fie principala lor sursa de finantare; din pacate si aceasta sursa de finantare s-a deteriorat atat calitativ cat si cantitativ in perioada recenta. Ca urmare, in ceea ce priveste procentul IMM-urilor ce se confrunta la momentul actual cu probleme majore in obtinerea de finantari bancare, observam valori destul de mari; de exemplu 35% in Spania, 28% in Portugalia, circa 30% in Belgia, Franta si Germania, 42% in Italia. Insa, prin

securitizarea portofoliului de expuneri pe IMM, bancile isi pot optimiza resursele de capital si crea spatiu in bilant in vederea maximizarii capacitatii de finantare a economiei reale.

La nivelul Uniunii Europene observam, din pacate, un declin constant al pietei SME – ABS (small and medium sized enterprises asset backed securities) pe parcursul ultimilor ani; de exemplu in Spania de la 80 mld EUR in 2010 la 30 mld EUR in 2014 (reprezentand doar 16% din totalul operatiunilor de securitizare din aceasta tara), in Italia de la 30,4 mld EUR in 2012 la 24 mld EUR in 2014. Situatia este insa ingrijoratoare in doua din cele mai puternice economii europene – Germania si Franta – unde piata SME – ABS totalizeaza 2 mld EUR.

O problema ce sta in calea revigorarii pietei SME – ABS in noua Uniune a Pietelor de Capital este reprezentata de cantitatea si calitatea insuficienta a informatiei pentru expunerile bancare pe sectorul IMM si lipsa unei standardizari a acestui tip de expunere (mai ales la nivelul costurilor de finantare, unde convergenta la nivelul Uniunii Europene si chiar al zonei Euro este departe de a se realiza). Devine necesara crearea, pe parcursul perioade de implementare a CMU, a unei baze de date la nivel european privind expunerile bancare pe zona IMM, ce ar facilita procesul de „pooling” si genera o reducere a importantei rating-urilor in finantarea IMM (vezi punctul 7. de mai sus). Este necesara implicarea directa a bancilor comerciale finantatoare – sunt la ora actuala singurele institutii capabile sa identifice, masoare si sa analizeze la un inalt nivel calitativ riscul de credit si, pe baza relatiei directe istorice cu clientii IMM, pot construi un model optim de structurare a informatiei si a proceselor.

Totodata bancile , in congruenta cu principalii investitori in astfel de instrumente si autoritatile relevante, au capacitatea si pot sa intervina si in procesul continuu de revizuire a standardelor contabile relevante – sa nu uitam ca US GAAP ofera un cadru extrem de prietenos in ceea ce priveste investitiile financiare in general si securitizarile in particular.

Initiativa Bancii Centrale Europene de a accepta produse securitizate ca garantie pentru operatiunile open – market, cuplata cu alte initiative sau proiecte in derulare ale aceleiasi institutii cu referire la securitizari reprezinta pasi timizi, dar importanti pentru crearea unei pietei solide si sustenabile a produselor securitizate.

Uniunea Europeana are in mod cert nevoie de o piata de capital unica, in principal datorita faptului ca sistemul bancar nu mai este capabil sa raspunda intr-un mod adecvat nevoilor de finantare ale sectorului corporate, in special IMM. Este necesara, pe parcursul constructiei CMU, o remodelare a mediului economico – financiar european si o alterare profunda a sistemului legal, fiscal si de reglementari in vederea crearii unei pietei unice capabila sa livreze inovatie, competitivitate, o reducere a riscurilor sistemice si, nu in ultimul rand, crestere economica. *Toate aceste provocari trebuie abordate avand ca principal focus Investitorul, ca exponent al notiunii de „Capital” in sintagma Capital Markets Union.*