

Finanțarea durabilă – Armă de reziliență europeană

Piața de capital, democratizarea finanțării și finanțarea verde – Mecanisme juridice noi

12 aprilie 2023, Facultatea de Drept, Universitatea de Vest, Timișoara

Avocat Raul Dimitriu, LL.M (U. Amsterdam)

Managing Associate, KPMG Legal – Toncescu și Asociații SPARL, București



SMART DIASPORA 2023

Cuprins

- 01 Unde ne situăm?**
- 02 Piața de capital – motorul scalării afacerilor**
- 03 Democratizarea finanțării prin crowdfunding**
- 04 Fondurile de investiții – investim în propriul viitor**
- 05 Finanțarea verde – un moft sau noua realitate?**
- 06 Concluzii – unde am putea ajunge?**

01

Unde ne situăm?



Situația actuală – averea noastră este blocată în cărămizi și depozite bancare...

– **“Tragedia financiară a românilor:** 90% din averea poporului este îngropată în imobiliare (77%) și depozite bancare (13%). Prin comparație, ponderea cumulată imobiliare + depozite este 33% în SUA și 55% în UE. În România, banii nu se mișcă și nu se multiplică, nu investim diversificat, avem cele mai multe case și mașini / locuitor dar suntem cei mai săraci din UE. Paradoxal? NU. Doar că avem cea mai scăzută educație financiară din UE și nu știm ce să facem cu banii.” – **Iancu Guda, CFA, Vicepreședinte AAFBR, Autor Bani în Mișcare, 2022.**

– **Eurostat (2021):** România este “liderul” european la numărul de persoane care locuiesc în imobilul pe care îl dețin (95,3%), în timp ce avem un număr neglijabil de investitori pe piața de capital raportat la populația activă.

– **World Bank / FESE (2023):** Capitalizarea bursieră ca pondere din PIB-ul României este de aproximativ 3 ori mai mică decât ponderea relevantă din Polonia (10% vs 30%).



...paradoxal, cu toate acestea, avem:

1. Un cadru de reglementare robust și aliniat la normele europene: PNRR; crowdfunding; FIA; finanțare verde.
2. O piață de capital cu randament peste cel generat pe piețele dezvoltate ale UE – cifrele BVB din anul 2022:
 - Indicele BET, care include cele mai lichide 20 de companii listate pe BVB, a înregistrat în ultimii 5 ani o creștere de 54,03% (i.e. peste indici de referință precum cele din Londra, Frankfurt, Paris, Amsterdam).
 - În anul 2022, investitorii pe BVB au tranzacționat instrumente financiare în valoare totală de peste 24 miliarde RON (+11% față de 2021).
 - Lichiditatea medie zilnică a atins un nou maxim: 95,6 milioane RON, adică +11% față de 2021.
 - În privința finanțării antreprenorilor români, în anul 2022 bursa românească a facilitat 42 de runde de finanțare în valoare totală de 1,9 miliarde EUR.
 - Numărul investitorilor a ajuns la 133.000 (față de 82.000 la finalul anului 2021), reprezentând un maxim absolut pentru piața de capital românească.



Libera circulație a capitalului = canal pentru reziliență financiară
Art. 63(1), TFUE: sunt interzise orice restricții privind circulația capitalurilor în UE

PNRR – Scalarea afacerilor prin piața de capital

- Piețele de capital lichide și stabile reduc dependența de creditare.
- În timp, se poate reduce decalajul economic dintre statele membre, deoarece companiile autohtone au acces la o sursă ieftină de finanțare, prin majorarea capitalului social bazată pe subscrierea la instrumente financiare din partea publicului larg.
- Se reduce presiunea sistemică asupra sectorului bancar prin distribuirea riscului de credit.
- Pregătirea în linie cu direcția strategică a UE prin Uniunea Piețelor de Capital.

Democratizarea finanțării – Crowdfunding

- Crowdfunding-ul este în măsură să reducă din deficitul democratic din UE prin accesarea facilă la finanțare pentru antreprenori, și să genereze o sursă de câștig cu randament crescut pentru investitori.



Fondurile de investiții alternative ca motoare pentru infuzii de capital

- Fondurile de investiții, în mod special FIA, pot crește lichiditatea pieței de capital.
- Completarea cadrului legal cu noi norme privind autorizarea și funcționarea FIA conduce la diversificarea riscului investitorului european.

Finanțarea verde – o nouă realitate

- Finanțarea verde devine o preocupare serioasă atât în rândul instituțiilor financiare cât și în rândul investitorilor.
- Standardele ESG întăresc proiectul european prin măsuri cu impact pe termen lung – Pactul Verde al UE.



Totul începe cu încredere...

- Cuvântul românesc “**credit**” derivă din cuvântul latin *credere* – “încredere”.

Motive legislative pentru care putem avea încredere:

- **Certitudine juridică** oferită de alinierea cadrului legal românesc la cel european după criza din 2007-2009.
- Cerințe privind **supravegherea prudentială**, de ex. fonduri proprii, raportări periodice, inspecții (CRR / CRD).
- Norme stricte privind **protecția consumatorilor** (investitori de tip “retail”) (MiFID II, MiFIR).
- Emiterea și tranzacționarea instrumentelor financiare pe **piața de capital românească este reglementată** de Autoritatea de Supraveghere Financiară (Reg. Prospect).
- Reguli ample de **guvernanta corporativă** (SRD II).
- Înăsprirea măsurilor **împotriva spălării banilor** (AMLD).
- Introducerea unui cadru pentru stabilirea de platforme de **crowdfunding** (Reg. UE privind finanțare participativă).
- Reguli privind **administrarea transparentă a fondurilor** de investiții și protecția fondurilor investitorilor (AIFMD).
- Sancțiuni aspre **împotriva abuzului de piață** (MAR).

Un experiment de gândire:

Oare cum ar arăta mediul nostru de afaceri dacă atât antreprenorii cât și investitorii ar pune “banii în mișcare”?



02

Piața de capital – motorul scalării afacerilor





Ideea cheie din acest slide:

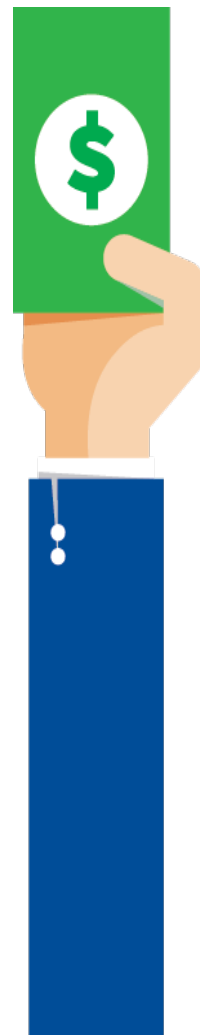
- Dezvoltarea pieței de capital este o prioritate a PNRR.

PNRR – Acoperirea costurilor de listare pe bursă:

- **Bugetul alocat:** Maxim 200.000 EUR per companie pentru Piața Principală și 20.000 EUR pentru Piața AeRO.
- **Cheltuieli directe acoperite:** procesul tehnic de atragere de capita; consultanță juridică și financiară; costurile intermediarilor și instituțiilor pieței de capital.
- **Cheltuieli indirecte acoperite:** alinierea guvernantei corporative a companiei; educația profesională a angajaților; raportarea ESG; relaționarea cu investitorii.
- **Semnare:** Perioada de semnare a contractelor este deschisă până la 30.07.2023, în limita bugetului alocat.

Măsurile complementare:

- **Impozite:** Începând cu 01.01.2023 s-a redus cota pentru venituri ale PF generate din câștiguri de capital, și anume: (i) reducerea la 1% pentru tranzacțiile cu dețineri păstrate mai mult de 1 an, inclusiv, precum și (ii) reducerea la 3% pentru dețineri cu o durată de sub 1 an. Anterior era 10%.



Acte normative românești	Acte normative ale UE (corespondente)
OMIPF 348/2023	PNRR aprobat de CE
Legea 24/2017	Dir. (UE) 2017/828
Reg. ASF 5/2018	N/A
Legea 126/2018	Dir. 2014/65/UE
Reg. ASF 5/2019	N/A
Reg. ASF 10/2018	Dir. DI. (UE) 2017/593
Reg. ASF 10/2017	Reg. (UE) 909/2014
Legea 88/2021	Dir. 97/9/CE
Codul BVB – Operator	N/A
Codul Depoz. Central	N/A
Codul Fiscal (L227/15)	N/A

03

Democratizarea finanțării prin crowdfunding





Ideea cheie din acest slide:

- Crowdfunding-ul “democratizează” finanțarea corporativă.

Crowdfunding – Un instrument nou pentru România:

- **Mecanism:** Intermedierea dintre investitori și dezvoltatorii de proiecte, prin utilizarea unei platforme online.
- **Noutate:** Introducere cadru normativ pentru autorizarea de către ASF a furnizorilor de servicii de crowdfunding.
- **De ce contează?:** Până la introducerea Legii 244/2022, nu exista un cadru comprehensiv de reglementare în Ro.

Măsuri de reglementare:

- **Obligația autorizării:** Se introduce obligația ca platforma de crowdfunding să se autorizeze în fața ASF.
- **Tipurile de servicii de crowdfunding:** (i) Plasarea de instrumente financiare, respectiv (ii) acordare împrumuturi.
- **Supraveghere:** Se impun cerințe prudențiale pentru furnizorii de servicii de finanțare participativă.
- **Guvernanță:** Se impun cerințe de guvernanță corporativă și control intern pentru furnizorul de servicii.

Acte normative românești	Acte normative ale UE (corespondente)
Legea 244/2022	Reg. (UE) 2020/1503
Legea 126/2018	Dir. 2014/65/UE
Legea 31/1990	N/A
Codul Civil (L287/09)	N/A
Codul Fiscal (L227/15)	N/A



04

Fondurile de investiții – investim în propriul viitor





Ideea cheie din acest slide:

- Fondurile de investiții pot crește lichiditatea pieței de capital.

Fondurile de investiții – un nou cadru mult mai clar:

- **Mecanism:** Combinarea unor sume de bani primite din rândul investitorilor, urmată de alocarea pe diverse active.
- **Noutate:** Completarea cadrului legal în privința autorizării și funcționării fondurilor de investiții alternative.
- **De ce contează?:** Până la introducerea Reg. ASF 7/2020, nu exista un cadru comprehensiv de reglementare în Ro.

Măsurile de reglementare:

- **Constituire:** FIA se pot constitui ca FIA de tip contractual (FIAC) sau ca FIA de tipul societăților de investiții (FIAS).
- **Obiectul FIA:** FIA se împart în două categorii principale, și anume FIA destinate investitorilor de retail (FIAIR), respectiv FIA destinate investitorilor profesionali (FIAIP).
- **Clase de active:** FIA diversificate vs FIA specializate în active precum acțiuni, obligațiuni, imobiliare, etc.
- **Diferență vs. OPCVM:** În cazul FIA se restricționează perioadelor de răscumpărare de titluri de participare.

Acte normative românești	Acte normative ale UE (corespondente)
Legea 243/2019	N/A
Reg. ASF 7/2020	N/A
Legea 74/2015	Dir. 2011/61/UE
Reg. ASF 10/2015	N/A
Legea 31/1990	N/A
Codul Civil (L287/09)	N/A
Codul Fiscal (L227/15)	N/A



05

Finanțarea verde – un moft sau noua realitate?





Ideea cheie din acest slide:

- Standardele de ESG pot îmbunătăți bonitatea debitorului.

Măsurile actuale / propuse în materie de reglementare:

- **ESG:** Environment; Social Governance.
- **Standarde UE:** Categorizarea activităților economice în funcție de criteriile din Reg. UE privind taxonomiile + propunerea de Standard UE privind Obligațiunile Verzi.
- **Standarde Ro:** Modificarea Reg. BNR 5/2013 pentru a include ESG ca parte din parametrii bonității debitorului.
- **“Soft Law” intl.:** Standarde internaționale emise de Loan Market Association, LSTA, ELFA și LSTA privind fin. verde.

Tendențe pieței aferente anului 2023:

- **Împrumuturile verzi:** Introducerea de împrumuturi bazate pe proiecte eligibile (ESG margin ratchet) + verificarea preferințelor de sustenabilitate ale investitorilor (SSIF).
- **Obligațiuni verzi:** Emisiunea de obligațiuni verzi și ETF-uri care să trezească fondurile de investiții axate pe ESG.
- **Liberalizarea energiei:** Finanțarea sindicalizată a proiectelor de energie regenerabilă și contractare PPA.



Acte normative românești

Reg. BNR 5/2013

Legea 24/2017

Legea 123/2012

Acte normative ale UE / internaționale

Reg. (UE) 2020/852

Dir. 2014/65/UE

Reg. (UE) 2019/2088



LMA / LSTA Green Loan Principles

LMA-ELFA Best Practice Guide for Term Sheet Completeness

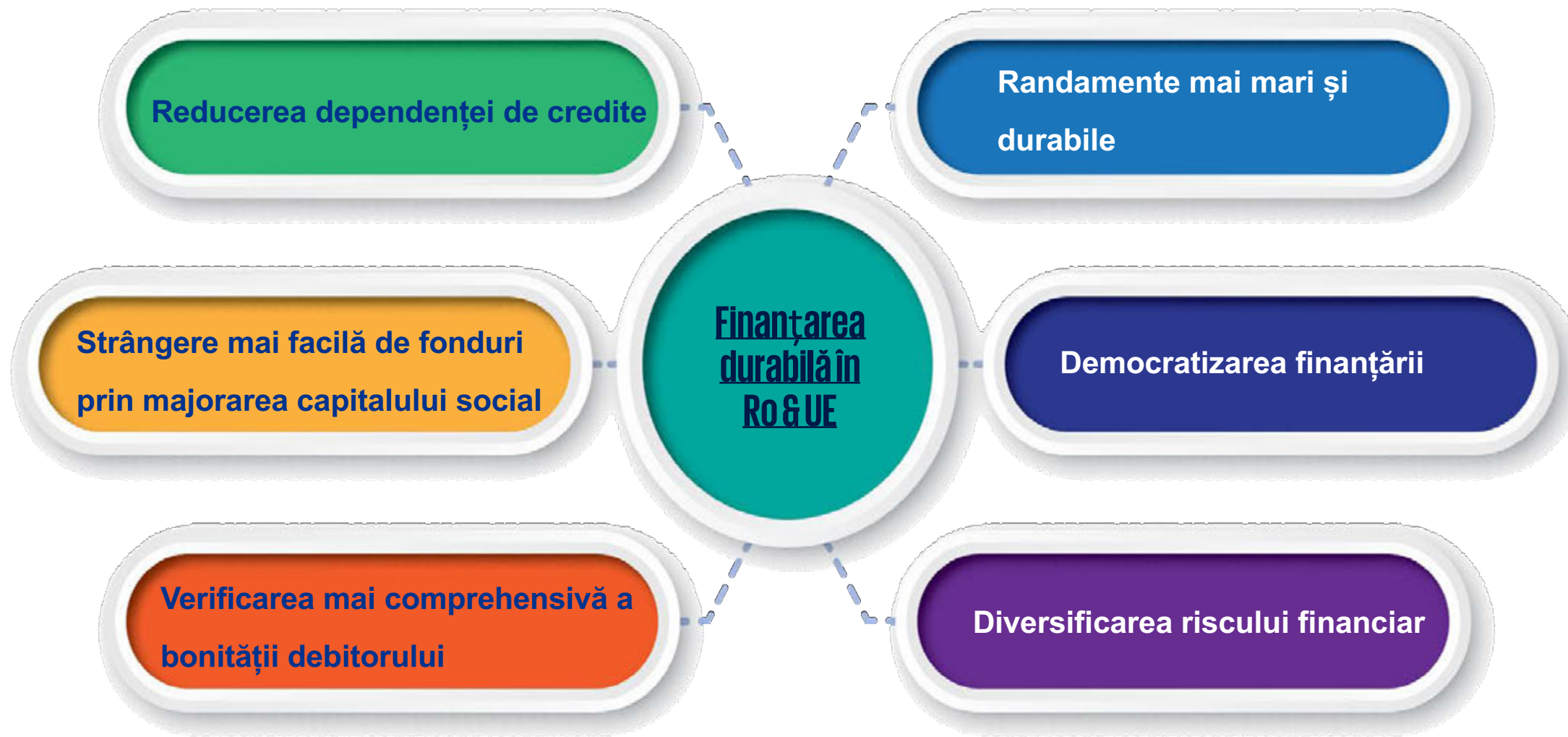
LMA-LSTA Sustainability Linked Loan Principles

07

Concluzii



Concluzii – unde am putea ajunge?

A
N
T
R
E
P
R
E
N
O
R
II
N
V
E
S
T
I
T
O
R
I



KPMG Legal - Toncescu si Asociatii SPARL

MIRO Building

DN1, Bucuresti-Ploiesti 89A

Sector 1

P.O. Box 18-191

Bucharest 013685

Romania

Tel: +40 (372) 377 800

<https://kpmg.com/ro/en/home.html>

www.kpmglegal.ro



kpmg.com/socialmedia

The information contained herein is of a general nature and is not intended to address the circumstances of any particular individual or entity. Although we endeavor to provide accurate and timely information, there can be no guarantee that such information is accurate as of the date it is received or that it will continue to be accurate in the future. No one should act on such information without appropriate professional advice after a thorough examination of the particular situation.

© 2023 Toncescu si Asociatii SPARL, a Romanian law firm and a member firm of the KPMG Legal Romania network of independent firms. All rights reserved. PDC no. 33442/33443.

Document Classification: Conference