



Romania are nevoie de pietete de capital

Daniel Daianu

BNR, 12 februarie 2014

1. De ce pietele de capital acum?



- Criza a discreditat activitati ce au promovat produse toxice/riscante, care au destabilizat economii;
- Dar **este nevoie acuta de pietele de capital pentru finantare**
- Are loc dezintermediere bancara (deleveraging); in Romania bancile au redus expunerea cu 5 miliarde euro de la inceputul crizei
- Europa trebuie sa valorifice mai bine pietele de capital (in SUA finantarea prin pietele de capital este 2/3, in Europa invers)

- **Protectia investitorilor trebuie intarita avand in vedere malpraxisul din pietele**
- Promovarea practicilor bune este necesara indiferent de maturitatea pieteleor
- **Stabilitatea financiara** este o preocupare centrala
- In judecarea functionarii pietelor financiare intervin tot mai mult considerente de ordin **macroprudential**
- In lume se simt efectele politicilor non-conventionale din economiile mari (fluxuri de capital)

2. Lectii ale crizei privind pietele financiare: valabile si in Romania



- **Conduita in afaceri** este o mare problema –mai ales ca se intalneste si la jucatori mari (grupuri ce ar trebui sa impuna bune practici)
- **Transparenta** este esentiala (de aici dorinta de a aduce la lumina OTC-urile); dar transparenta este o chestiune generala
- Transparenta este legata de **raportarea de date**. Activitatea de reglementare si supraveghere (R&S) sufera in aceasta privinta
- **Interpretarea datelor** nu este simpla cand raportarea este trunchiata
- **Sanctionarea dura a fraudelor** este necesara pentru a le descuraja
- Bolile trebuie detectate la timp si **tratate la timp!!**
- **R&S trebuie sa urmareasca promovarea unor tranzactii corecte** (safe) pentru investitori; aceasta implica restrictii pentru trading (ex: leverage), pentru produse structurate f.riscante
- **Lichiditatea** este necesara pe piete (hedging), dar **nu cu pretul inghetarii pietelor**; speculatia excesiva provoaca daune sistemice – ratiuni de ordin macroprudential

3. Realitatea pietelor in Europa



- Criza induce **segmentarea** pietelor (bancare si nu numai) si **relocalizare**, in pofida logicii “pietei unice”
- Pietele locale (instituti locale) joaca un rol important; exista insa diferente ce tin de:
 - a/ marimea economiei
 - b/ asezarea geografica; proximitatea de pietele de capital puternice (ce s-a intamplat in Europa centrala)
- **Consolidarea bursiera intampina limite obiective** (Viena si Varsovia nu rezolva problemele...);
- **Pietele locale nu sunt “in razboi” cu cele internationale**

4. De ce piete si institutii de capital locale?



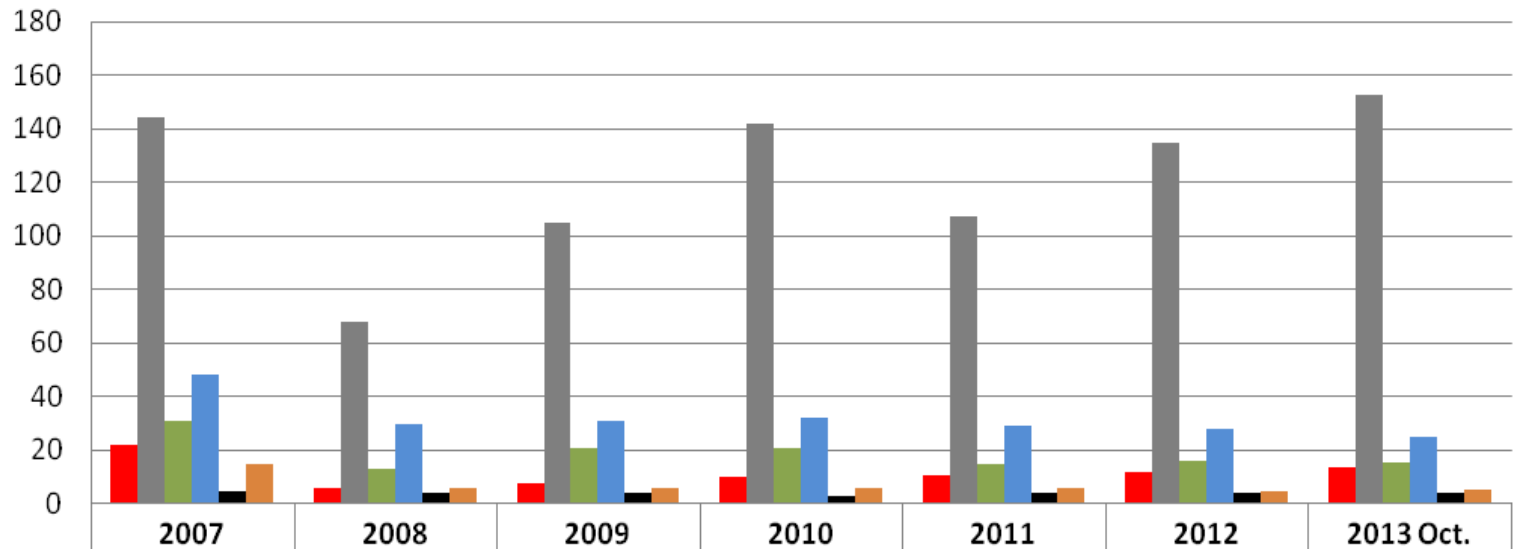
- **Finantarea companiilor locale**
- Cunosc mai bine conditiile si nevoile locale
- Este mai usor pentru emitenti locali sa recurga la piata de capital locala
- **Mobilizarea de resurse interne** (un alt model de crestere, care sa se bazeze mai mult pe **economisire interna si stimularea tradables**)
- **Incurajarea capitalului autohton sa nu migreze**

5. Romania: ce urmeaza?



- **Dependentia majora de zona euro**
- **Redresare economica in Europa?**
- **Un nou val (soc) vine de peste Ocean (renuntarea la QE): costul finantarilor**
- **Crestere economica probabil in jur de 2-2,5% in 2014**
- **Finantarea ramane o mare problema**
- **Piata de capital firava (de frontiera), nu numai prin prisma volumului operatiunilor**
- **Nu exista incredere; inclinatie spre consum si investitii reduse**

6. piata de capital la noi: Capitalizarea bursieră (companii locale, mld. EUR)

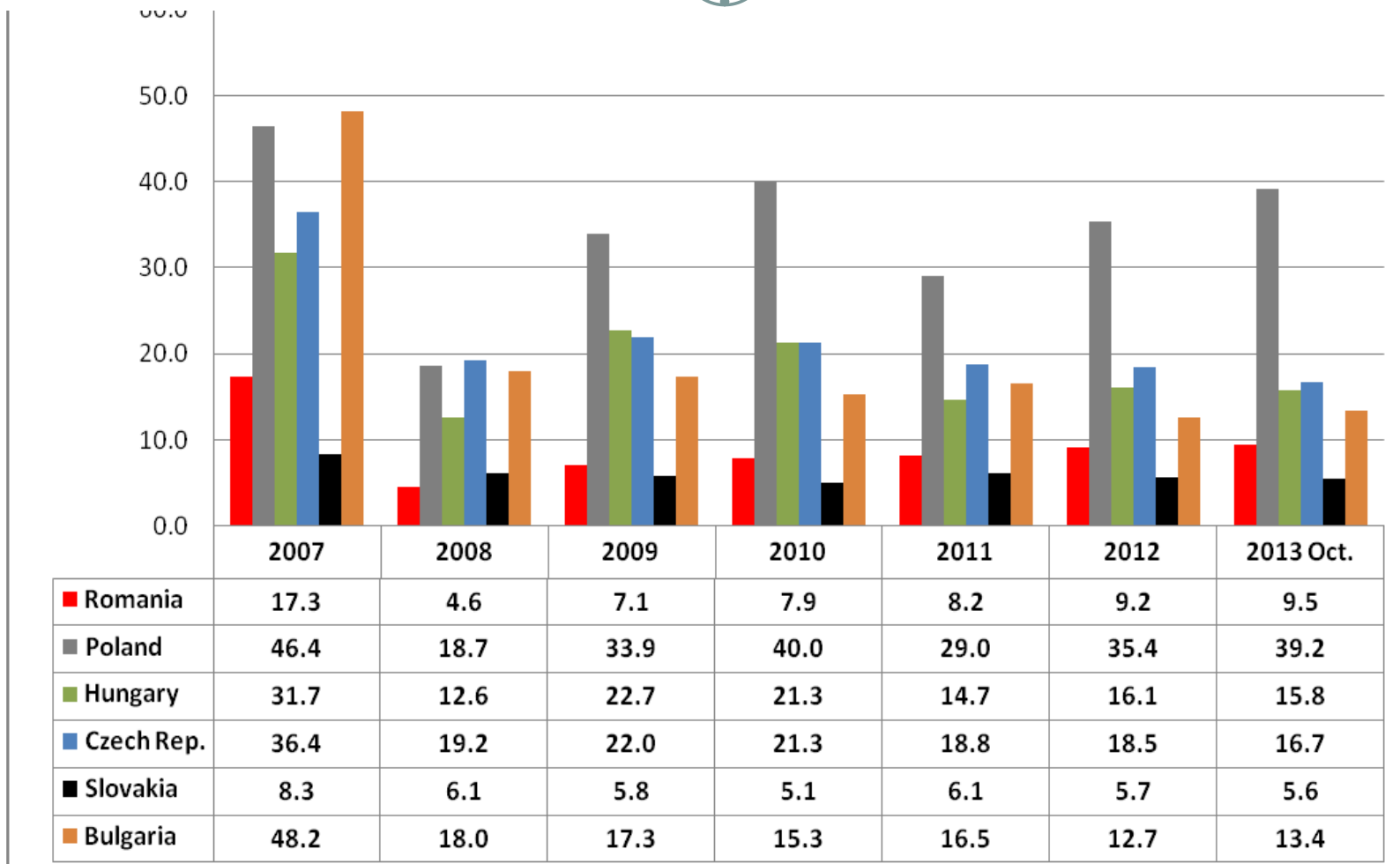


	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 Oct.
■ Romania	22	6	8	10	11	12	13.4
■ Poland	144	68	105	142	107	135	152.5
■ Hungary	31	13	21	21	15	16	15.5
■ Czech Rep.	48	30	31	32	29	28	24.8
■ Slovakia	5	4	4	3	4	4	4.1
■ Bulgaria	15	6	6	6	6	5	5.5

Sursa: Eurostat

6. piata de capital la noi:

Capitalizarea bursieră (companii locale, % în PIB)



Sursa: Eurostat

6. piata de capital la noi



- **Piata primitiva** (nu un handicap in perioade de mari turbulente)
- **Impedimente de ordin institutional/organizational**
- Probleme de **gubernata institutionala si guvernanta corporativa** (inclusiv la institutiile pietei, la participantii pe piata: BVB, depozitarul central, intermediari, institutii financiare private)
- **Slabiciuni in reglementare si supraveghere**
- **Acces complicat** pe piata
- **Drepturile investitorilor; regimul taxelor si comisioanelor**
- **Neincredere**
- **Impact sever al crizei economice** (boom vs. cadere)
- Credinta ca **listarea companiilor de stat** va aduce revirimentul
- Rolul legislatiei europene (UE)
- **Dialogul cu piata** este esential (ASF); este nevoie de franchete
- **un parteneriat public privat sui generis** pentru a dezvolta piata de capital locala (task force)
- **Raportul “8 bariere”**: un document cu idei bune, de discutat public

6. Piata de capital: observatii principale



- **Volumul tradingului nu masoara automat foloasele pietei de capital, aportul la finantarea economiei**
- **Importanta atragerii de investitori pe termen lung, care micsoreaza volatilitatea fluxurilor de capital**
- **Bunele practici** au nevoie de: a/ **reguli de guvernanta** clare si aplicate/**reguli de conformare**;/ b/ **transparenta**; b/ **peer pressure** intre participantii pe piata; **regim sanctionator** adecvat intern si extern
- **Regimul de taxe si comisioane sa fie «prietenos»**. ASF are in vedere acest aspect ca si altele evocate in Raport
- **Considerente de ordin prudential**, micro si macro, sunt esentiale pentru protejarea stabilitatii pietelor, a stabilitatii economiei
- **Dezvoltarea pietei de capital nu poate fi rupta de intelegerea aspectelor micro si macro-prudentiale**

6. piata de capital: considerente macroprudentiale (I)



- O piata cu capitalizare si lichiditate ridicata **aduce avantaje, dar si riscul unor turbulente** induse de miscari ale capitalurilor straine. Economii emergente cu pietele financiare **adanci pot cunoaste presiuni majore** asupra cursului de schimb, rezervelor internationale si indicilor bursieri (vezi Fed tapering)
- Fondurile de investitii preocupate de diversificarea portofoliului gasesc mai atractive economii în care pietele de capital sunt adanci, lichide. Intrarile, dar mai ales iesirile de **bani** creeaza pentru economiile gazda vulnerabilitati la socuri
- **Atentie la instrumente:** ETF (exchange traded funds) amplifica contagiunea
- Pentru o dezvoltare a pietei de capital **care să facă economia mai robusta** este nevoie de mobilizarea resurselor locale, incurajarea formarii de capital autohton si descurajarea migrarii acestuia.
- Trebuie să se tina seama de riscul pe care il pot genera expuneri semnificative pe instrumente derivate complexe, ce **implica un leverage ridicat**

6. piata de capital la noi: considerente macroprudentiale (II)



- **Cand investitorii apeleaza masiv la efectul de levier pietele de capital pot deveni instabile:** o scadere a pretului pentru un volum ridicat de active deţinute în marja de un singur investitor important poate genera apeluri succesive în marja, care îl pot obliga pe acesta să vândă pe o piaţă în scadere, fapt care ar putea accelera scaderea preturilor și ar putea declansa o cascada de noi apeluri în marja pentru alți participanți la piața. Cum în condiții de stres pe pietele financiare efectul de contagiune este ridicat, tendința de scadere a preturilor se poate extinde la alte active și astfel expunerea disproporționată a unui singur participant la piață la un anumit instrument derivat complex poate genera probleme de lichiditate și solvabilitate pentru alți participanți și pentru întregul sistem. De aceea este important ca piața să ofere un mix potrivit de instrumente financiare iar expunerile în marja ale participanților cu importanța sistemică să fie atent monitorizate.
- **Fundamente macro economice solide și politici macroprudentiale adecvate pot face diferența între o recesiune (încetinire a activității economice) și o criză de balanță de plăți**

7. Romania: ce urmeaza pe piata de capital? (1)



- Listarile companiilor de stat pot face diferenta, dar nu pe termen lung; “efect de demonstratie” si impact asupra perceptiei
- Listarile companiilor de stat imbunatateste **managementul** intr-un sector cu ineficienta cronica (succesul unor listari in energie arata ce potential exista in unele companii de stat)
- Nevoie de a atrage la bursa **firme private**
- Teama de volatilitate/mark to market....
- **Rolul intermediarilor** in acest proces, al BVB

7. Romania: ce urmeaza (2)



- Configuratia bursiera la noi
- CCP,
- Registrul (trade repository)
- Rasdaq
- **Forex trebuie reglementata, inclusiv la nivel european**

8. Piete de capital vs/si banci?



- Bancile au nevoie sa isi protejeze depozitele ca sursa de finantare (problema randamentelor la depozite...)
- **Pietele de capital intra in competitie limitata cu bancile:** a/ marimea sectorului bancar...b/ pietele de capital se adreseaza nu tuturor...c/ o problema de incredere
- In fapt, **lichiditatea din sistem poate creste daca piata de capital aduce resurse** suplimentare
- Finalmente, lichiditatile tot in banci ajung, chiar daca sunt intermediare de PPFs si IFs
- Se schimba insa structura plasamentelor in banci...
- Banci sunt prezente pe piata de capital ca furnizori de servicii

9. Avem nevoie de pietele supersofisticate?



- **Catching up** este riscant... (HFT si erori tehnice, produse structurate, etc)
- **Simplitatea este o virtute**
- Derivatele au doua fete... (Harinvest)
- **Reforma R&S**: transparenta, raportare, cerinte de capital si lichiditate, tranzactionarea OTC, sectorul bancar umbra, etc
- **Protectia consumatorilor/investitorilor** (Basel III, Solvency II, etc)
- **Combaterea fraudei** pe pietele financiare
- **Amenintarile cibernetice** (cyber threats; sistemele informatice)
- Reglementarile in lume si in UE (MIFID, EMIR, etc)

10. Noi aranjamente internationale?



- **Functionarea sistemului financiar international: miscarea de capital...**
- **Avem nevoie de reinventarea logicii si spiritului de la Bretton Woods (regimul international)**
- **Uniunea Bancara**

Concluzii



- **Pietele de capital: alternativa de finantare la cea bancara**
- **Sa nu asteptam miracole**
- **Piete si institutii de capital locale au un rol cheie**
- **Pietele de capital intra sub incidenta noilor reglementari prudentiale impuse de criza**