

De ce nevoia de piețe de capital ?
Dar un “alt joc” (ballgame) !

Daniel Daianu

30 Octombrie 2013

Structura prezentării

- De ce sunt piețele de capital importante acum?
- Economia românească: ce urmează?
- Piața de capital in Romania

1. De ce piețe de capital acum ?

Deși criza a afectat sever reputația piețelor financiare:

- Nevoia de piețe de capital este acută, nu numai în sensul tradițional (al simbolisticii economiei de piață și funcțiilor de bază: finanțare, hedging, formare a prețului, etc);
- Deleveragingul bancar induce tensiune în economie: grupurile bancare străine și-au redus în ultimii ani expunerea în România cu 5 mld. euro;
- Europa trebuie să valorifice mai bine piețele de capital (în SUA companiile își asigură 2/3 din finanțare prin piața de capital, în Europa invers);

1.1 O noua paradigma in finantare?

- Criza curentă modifica paradigma finanțării: apare nevoia de a crește ponderea surselor proprii (capitaluri proprii/equity) și a diminua ponderea surse externe(datorii/debt)...
- Teorema Modigliani-Miller (1958) predica indiferenta fata de provenienta surselor de finantare in judecarea valorii unei companii; a condus la supra-indatorare
- Si regimuri fiscale au stimulat indatorarea (deductibilitate de dobanzi)

1.2 De ce piețe de capital acum ?

Realitatea piețelor în Europa

- Criza induce o reasezare/segmentare, relocalizare a piețelor în pofida logicii convenționale a „pieței unice”
- Revenirea la piețele locale; este doar o tendință temporară?
- Piețele (instituțiile) locale joacă un rol crucial; există diferențe date de:
 - ▣ dimensiunea economiei
 - ▣ poziția geografică: apropierea de piețe de capital puternice (ce s-a întâmplat în Europa Centrală)
- Consolidarea bursieră întâmpină limite obiective: “local is beautiful”

1.3 De ce piețe de capital acum ?

De ce piețe și instituții de capital locale?

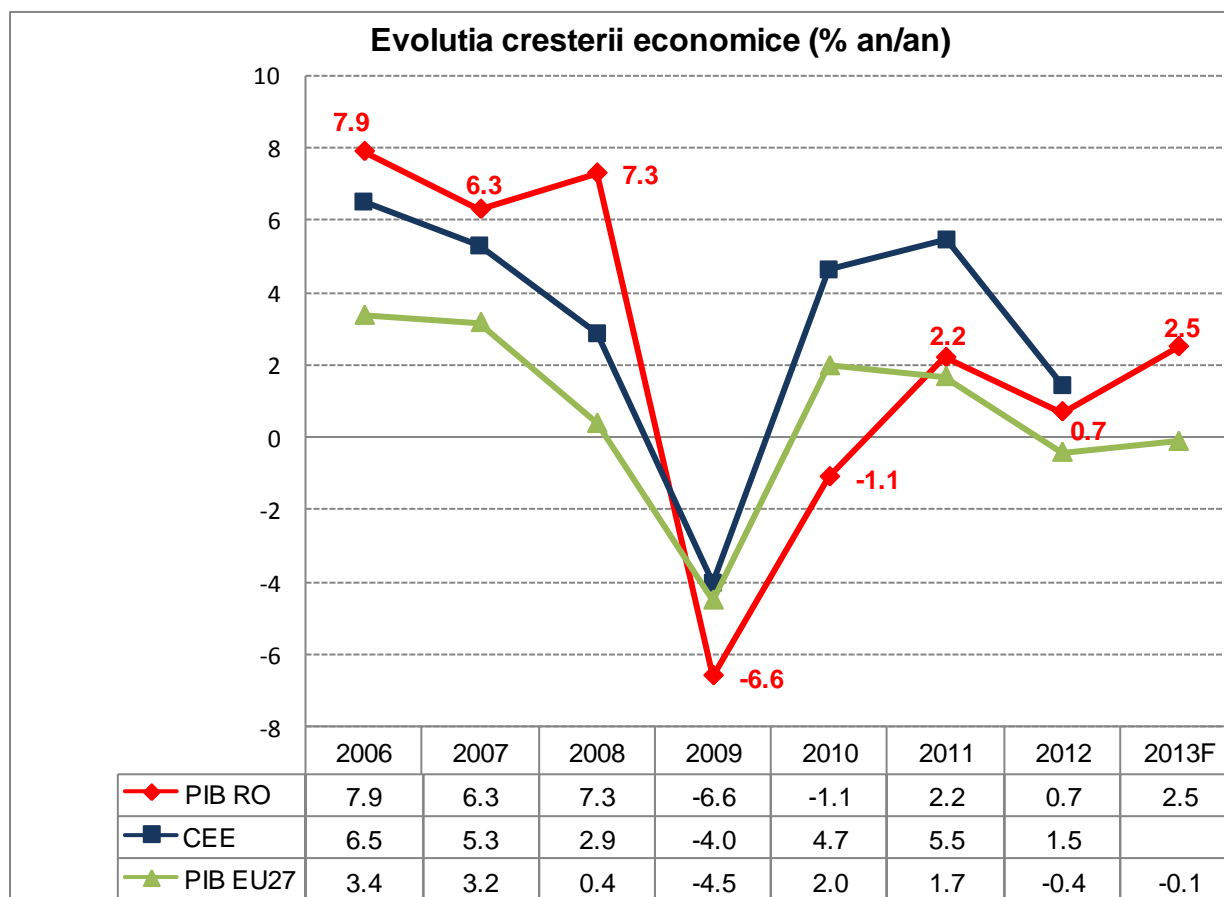
- Nevoie de finanțare în creștere pentru companiile locale (urmare a deleveraging-ului bancar)
- Mulți dintre potențialii emitenți sunt mai familiarizați cu piețele/instituțiile locale (accesibilitate, costuri)
- Mobilizarea resurselor interne (un alt model de creștere care să se bazeze și pe economisire internă și promovarea „tradables”);
- Încurajarea acumulării de capital intern și reducerea inclinației spre migrare (fonduri de investiții și de pensii)

2. Romania: ce urmează?

- Dependență majoră de zona euro
- Redresare economică în Europa?
- Un nou șoc ar putea veni de peste ocean (renunțarea la QE): costul de finanțare
- Creștere economică între 2,3- 2.5 % în 2013, dar dependentă semnificativ de producția agricolă ...
- Deficitul contului curent s-ar putea situa la 1% din PIB în 2013
- Inflația probabil se va situa în jur de 2% la finele anului

2. România: ce urmează?

Economia românească în EU28

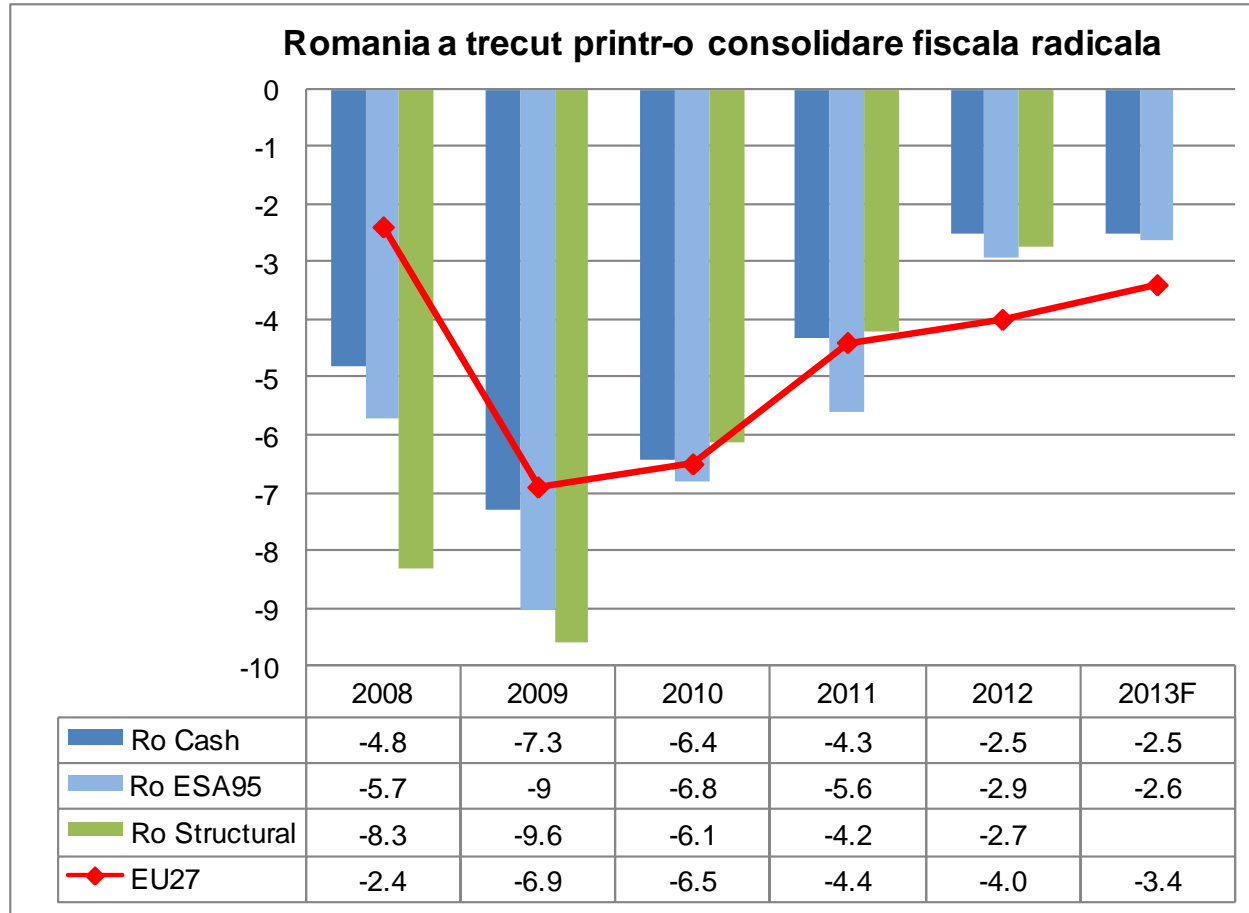


Sursa: Eurostat, Reuters Datastream

CEE: Albania, Bosnia si Hertegovina, Bulgaria, Croatia, Ungaria, Kosovo, Letonia, Lituania, Macedonia, Montenegro, Polonia, România, Serbia, Turcia

2. România: ce urmează?

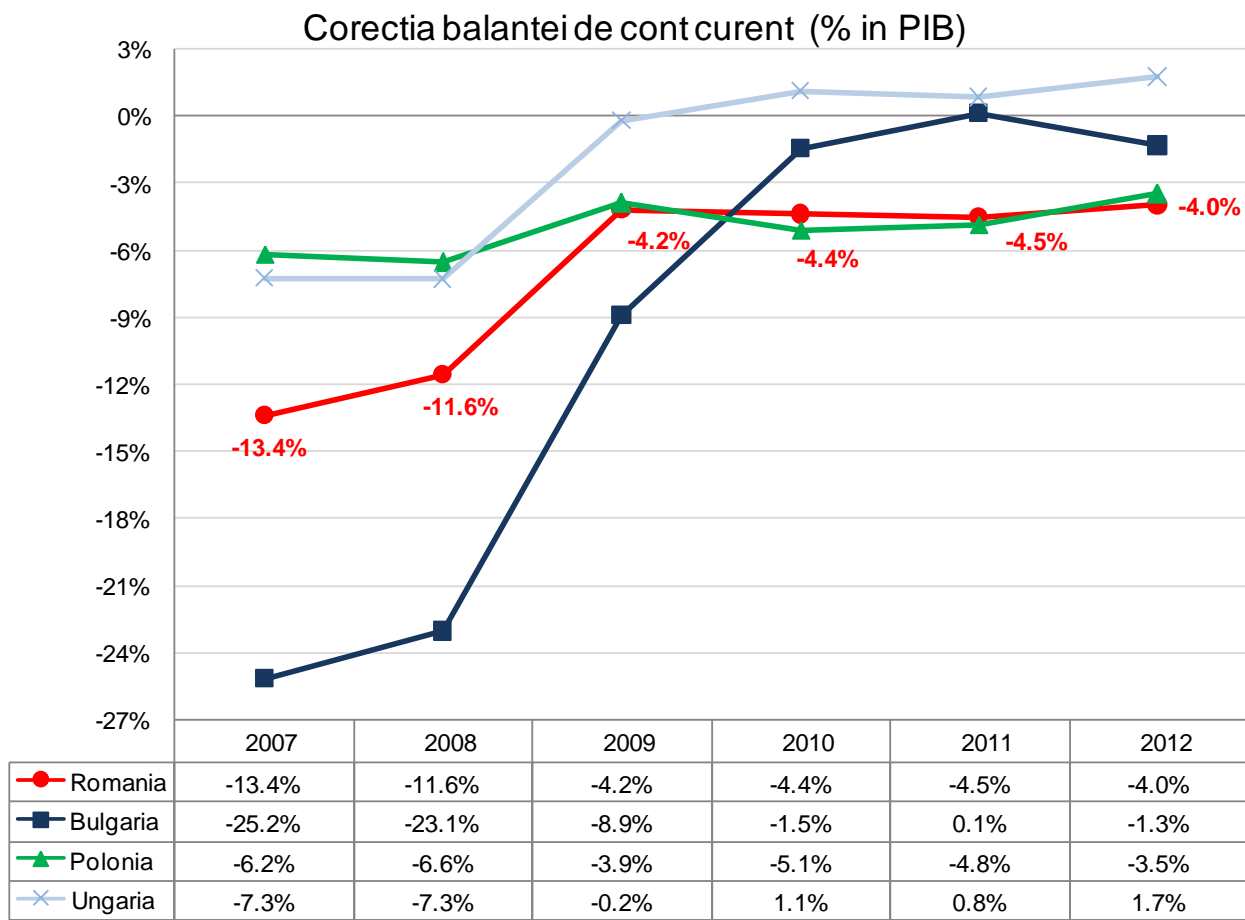
Consolidarea fiscală continuă



Sursa: Ministerul Finanțelor, FMI, Eurostat

2. România: ce urmează?

Deficitul de cont curent se va reduce la în jur de 1 % din PIB în 2013



Sursa: Eurostat

2. România: ce urmează?

Percepția investitorilor față de risc s-a îmbunătățit considerabil

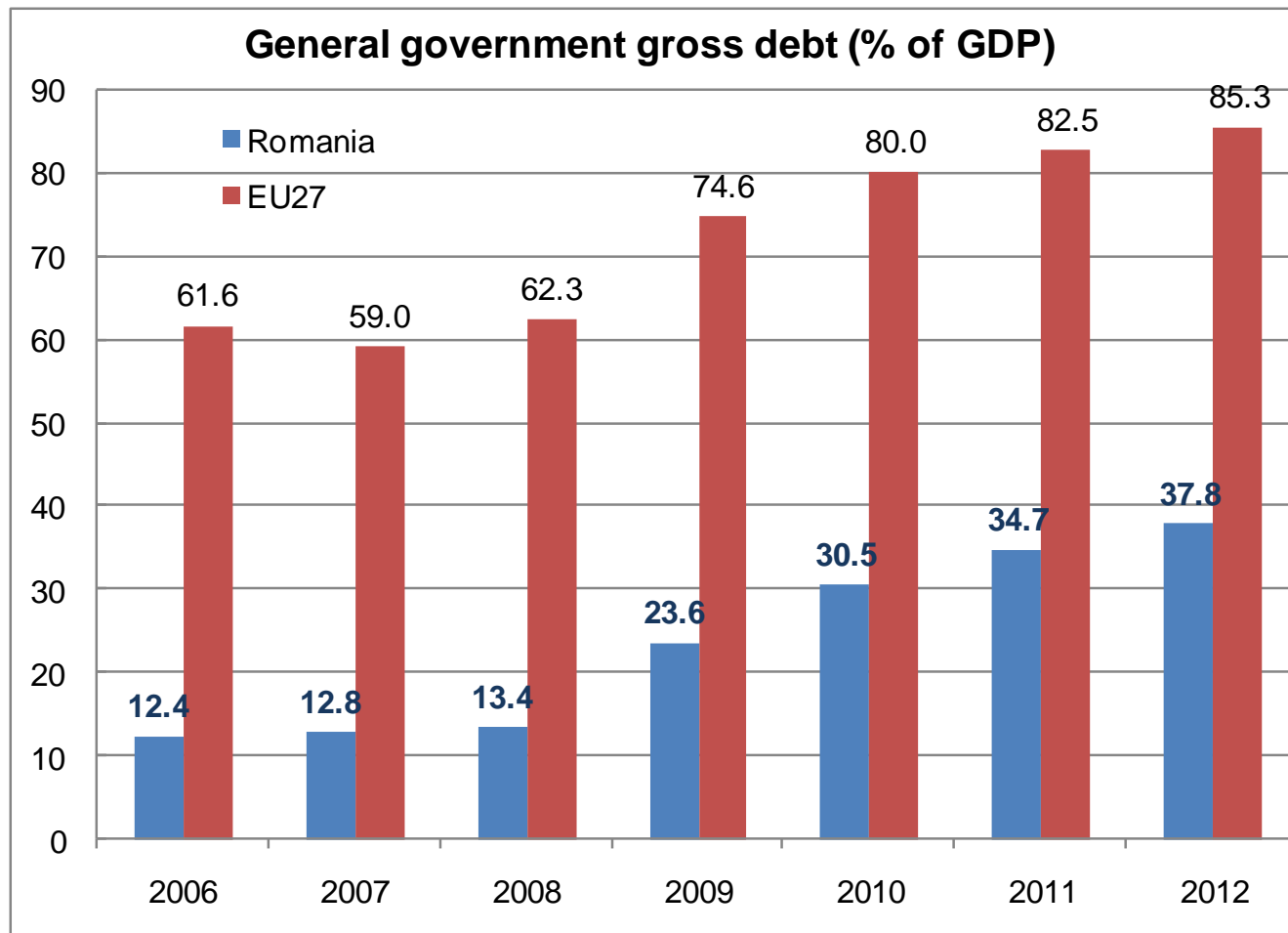
Romania CDS – 5Y vs. USD



Source: Thomson Reuters Datastream

2. România: ce urmează?

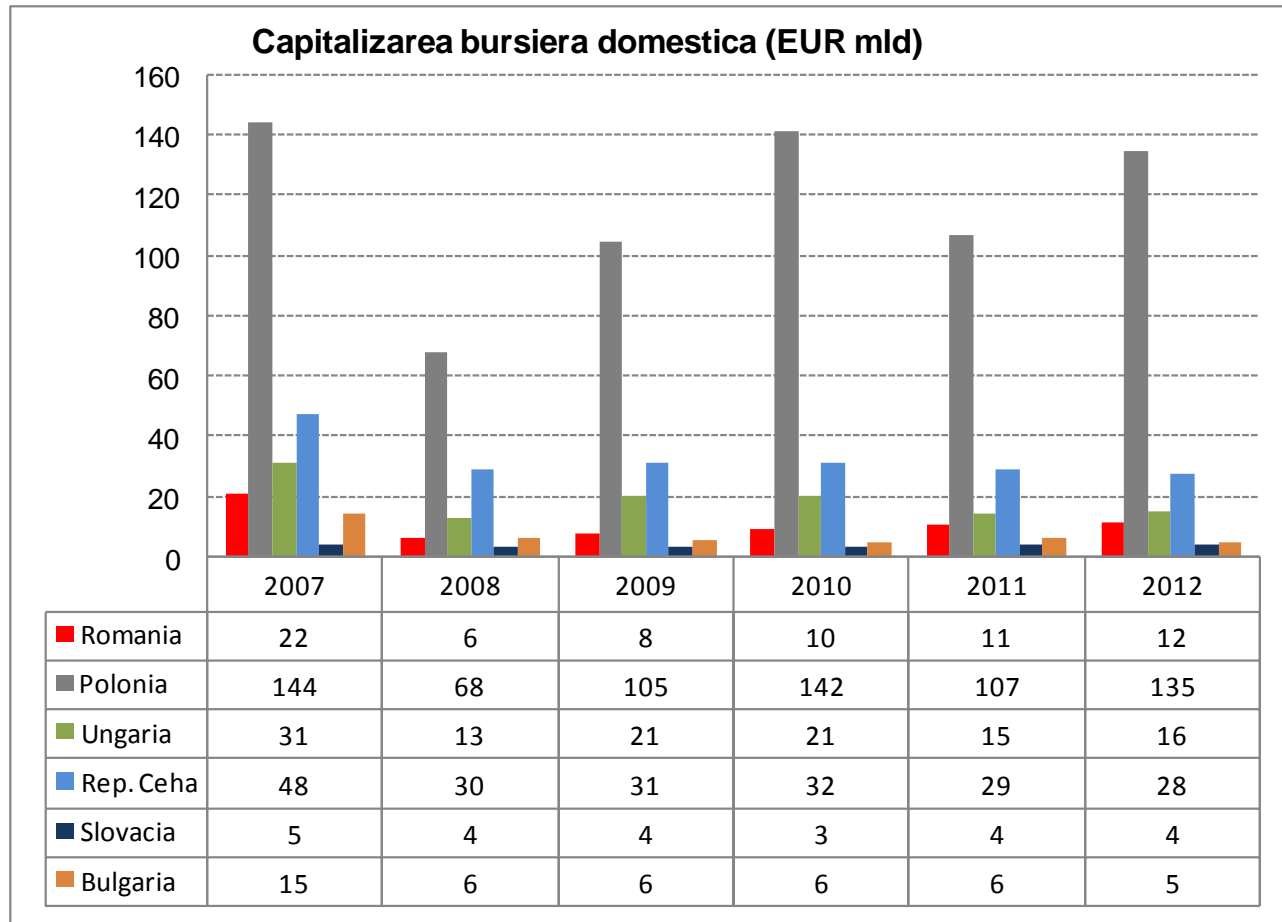
Datoria publică pare sa se stabilizeze catre sub 38 % din PIB



Sursa: Eurostat, ASF

2. Piața de capital în România

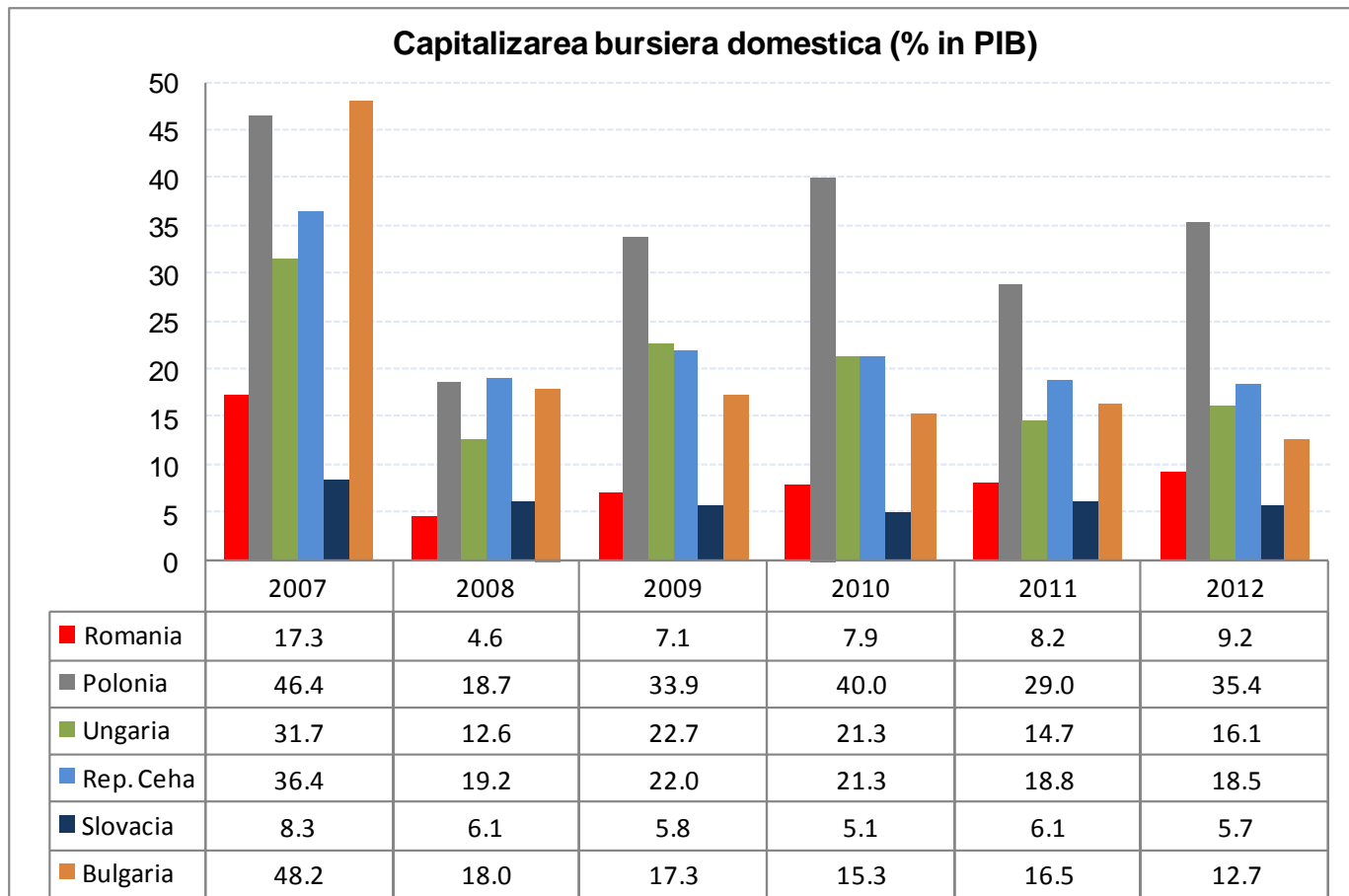
Capitalizarea bursieră



Sursa: Eurostat

2. Piața de capital în România

Capitalizarea bursieră



Sursa: Eurostat

3. Piețele de capital din România

Piețele primare

ASF in relatie strânsa cu BNR pentru a asigura stabilitate financiară

(reguli macroprudențiale / o nouă abordare)

- România **trebuie să învețe lecțiile din criza curentă**: nu trebuie să se grăbească spre produse foarte sofisticate; atenție la riscurile HFT, etc.;
- Sprijinirea finanțării prin intermediul piețelor de capital;
- Este binevenită în special finanțarea pe termen lung;
- ASF încurajează IPO-urile, listările tehnice și emiterea obligațiunilor corporative prin accelerarea autorizarilor și adaptarea cadrului legislativ;
- Listari si pe alte burse prezinta avantaje si dezavantaje (Listarea FP si la o alta bursa ar reduce mult lichiditatea la BVB, cel putin in prima faza...)
- ASF încurajează emisiunea și tranzacționarea titlurilor de stat pe Bursa de Valori București.

3. Piețele de capital din România

IPO-uri în 2013 și 2014

Statul Român își reduce participația deținută la companiile de stat, în special la cele de utilități în energie și gaze, prin intermediul IPO-urilor, în acest mod crescând capitalizarea și lichiditatea piețelor de capital. **Principalul obiectiv al politicii este îmbunătățirea guvernantei corporative și a performanței economice.**

IPO-uri în 2013

- Nuclearelectrica - 10% majorare de capital, în valoare de 63 mln. Euro
- Romgaz - 15% majorare de capital – în curs de desfășurare

SPO-uri în 2013

- Transgaz -15%, în valoare de 72 mln. euro

IPO-uri în 2014

- Hidroelectrică –10% majorare de capital
- Romtelecom – un procent de 45,99%
- Electrică – majorare de capital

3. Piețele de capital din România

Piețele secundare

Activitatea ASF vizează inter alia:

- Clarificarea statutului pieței RASDAQ;
- Înființarea unei contrapărți centrale în România;
- Prevenirea competiției incorecte (ex. prin emiterea unor reglementări privind tranzacționarea pe platforme forex, ce tratează instrumentele similar cu produsele derivate);
- Înființarea unui registru de tranzacții.

3. Piața de capital românească

Ce urmează?

- Listarea companiilor de stat poate face diferența, dar nu pe termen lung (există “*efect de demonstrație*” și impact asupra percepției);
- Nevoie acută de a atrage companii private la cota bursei (problema lipsei de încredere);
- Rolul intermediarilor este esențial (cazul Adeplast);
- Nevoia de leadership (gubernanță/practici bune) în instituțiile cheie ale pieței;
- Teama de volatilitate / mark to market ...
- Marea problema a *increderei*

3. Imbunătățirea reglementărilor și armonizarea lor :

- Cooperarea ASF – Ministerul Finanțelor pentru modificarea Codului Fiscal în vederea eliminării obligativității ca investitorii din afara UE să aibă reprezentant fiscal, și a înlesnirii procedurilor;
- Simplificarea procedurilor de vot în AGA pentru investitorii instituționali, cu scopul alinierii lor la practicile internaționale;
- Actualizarea tuturor reglementărilor ASF care au suferit modificări frecvente de-a lungul timpului; publicarea pe site și a versiunilor în lb. engleză a reglementărilor ASF

3. Promovarea transparenței și a guvernancei corporative pentru companiile listate

- Standardizarea raportărilor și îmbunătățirea conținutului acestora pentru a crește încrederea investitorilor și gradul de predictibilitate, cu scopul de a atrage mai multe investiții;
- Obligația ca raportările emitenților să fie realizate și în limba engleză;
- Implementarea principiilor de guvernance corporativă;
- Sancționarea abuzului de piață, fraudelor și a încălcărilor drepturilor acționarilor

4. Concurența între bănci și piața de capital?

- Băncile au nevoie de a-și proteja depozitele ca sursă de finanțare (problema randamentelor la depozite...)
- **Pietele de capital intra în competiție limitată cu băncile:**
a/ mărirea sectorului bancar...b/ piețele de capital se adresează nu tuturor...c/ o problemă de încredere
- Lichiditatea în sistem crește dacă CM aduc investiții suplimentare din exterior, sau detează resurse bănești
- Finalmente, lichiditățile tot în bănci ajung, chiar dacă sunt intermediare de PPFs și IFs
- Se schimbă însă structura plasamentelor în bănci...
- Bănci sunt prezente pe piața de capital ca furnizori de servicii
- Băncile au nevoie de o piață de capital relevantă; cea din urmă are nevoie de bănci care să finanțeze economia...un cerc virtuos

6. Ce fel de piete de capital?

- Catching up is risky...(HFT si erori tehnice...)
- Simplitatea este o virtute
- Derivatele au doua fete....
- Reforma R&S: transparenta, raportare, cerinte de capital si lichiditate, tranzactionarea OTC, sectorul bancar umbra,
- Protectia consumatorilor/investitorilor (Basel, Solvency, etc)
- Combaterea fraudei pe pietele de capital (pietele financiare)
- Reglementarile in lume si in UE (MIFID, EMIR, etc)

7. Concluzii

- Pietele de capital ca alternativa de finantare la cea bancara
- Sa nu asteptam miracole; piata de capital depinde de mersul economiei in ansamblu si Romania depinde de Europa
- Pietele si institutii de capital locale au un rol cheie
- Pietele de capital intra sub incidenta noilor reglementari impuse de criza
- Criza economica nu s-a terminat Trebuie redescoperite logica si spiritul acordurilor de la Bretton Woods pentru a diminua volatilitatea si componenta destabilizatoare a miscarilor de capital