



13 octombrie 2022

Asociația Utilizatorilor Români de Servicii Financiare (AURSF) solicită creșterea importanței acordate investitorilor individuali în *Strategia națională privind piața de capital*

AURSF salută inițiativa autorităților promotoare¹ ale *strategiei naționale pentru dezvoltarea pieței de capital din România*² pentru derularea acestui proiect și demersurile aferente relansării pieței de capital din România.

AURSF solicită autorităților implicate să ia toate măsurile pe care le consideră necesare pentru ca arhitectura pieței de capital să se bazeze pe adevăratul său pilon de rezistență, investitorii individuali, resursele financiare ale populației reprezentând, de fapt, principala sursă de finanțare pentru mediul de afaceri și pentru creșterea economiei românești.

AURSF își exprimă totala disponibilitate de a participa în mod activ la echilibrarea planului de acțiune așa încât să fie stimulat în mod efectiv comportamentul investițional al cetățenilor obișnuți, în condițiile unui înalt grad de protecție al drepturilor și intereselor lor.

Promovarea României de la statutul de piață de frontieră la cel de piață emergentă marchează consolidarea unei baze solide pentru crearea unui ecosistem de investiții și tranzacționare de pe urma căruia să beneficieze întreaga economie românească, respectiv cetățenii, mediul de afaceri și autoritățile publice. Însă, după cum este evidențiat și în nota de fundamentare a strategiei în discuție, economia românească este ultra-dependentă de sectorul bancar.

Într-adevăr, așa cum arată și BETTER FINANCE³ în raportul privind evaluarea Uniunii Piețelor de Capital 2015-2019,⁴ economiile dependente de sectorul bancar sunt mai expuse șocurilor sistemice și sunt caracterizate de o creștere lentă a capitalului și de senzitivitate ridicată față de politicile monetare ale băncii centrale; mai mult, o corecție de piață generată de sistemul financiar afectează mai mult economiile dependente de sectorul bancar față de cele bine ancorate în piața de capital.⁵

Fără a nega sub nicio formă necesitatea unei piețe bancare dezvoltate, competitive și reziliente, canalele specifice de creditare pentru economie și de recompensare a deponenților au efecte pozitive limitate. Dependenta în întregime față de sectorul bancar frânează creșterea economică, iar mai apoi chiar o poate obstacula. Mai mult, unda de șoc în cazul unei crize în acest segment de piață va fi resimțită exponențial mai puternic atât de creditorii, cât și de debitorii instituțiilor financiar-bancare.

¹ Ministerul Finanțelor și Autoritatea de Supraveghere Financiară

² Publicată pe pagina de *transparență decizională* a Ministerului Finanțelor Publice: <https://mfinante.gov.ro/acasa/transparenata/proiecte-acte-normative>

³ Federația Europeană a Investitorilor și a Utilizatorilor de Servicii Financiare (BETTER FINANCE).

⁴ BETTER FINANCE, *CMU Assessment Report 2015-2019*: (BETTER FINANCE, 2019)

⁵ A se vedea analiza publicată de Comisia Europeană privind Planul de Acțiune pentru Uniunea Piețelor de Capital.

Regula călăuzitoare a diversificării riscurilor în portfoliul de investiții poate fi extrapolată, în sens figurat, și arhitecturii piețelor financiare: sursele și instrumentele de finanțare (alocare a capitalului) necesită suficientă diversificare astfel încât să reducă riscul de contagiune și pierdere, să stimuleze competitivitatea, să optimizeze mecanismul de formare a prețului și să maximizeze veniturile.

Ori, în România, investițiile populației în unități ale fondurilor de investiții și acțiuni ale societăților listate la bursă rămân foarte mici: din totalul activelor financiare, doar 3% (din total) sunt alocate acțiunilor tranzacționate la bursa, respectiv 3% fondurilor de investiții. Obiectivele generale 2, 3, 5, 6 și 9 din cadrul Strategiei ar beneficia exponențial mai mult dacă ar exista o bază largă de investitori individuali în România.

Cetățenii obișnuiți din România au fost și din păcate continuă să fie, în marea lor majoritate, deconectați aproape complet de piața de capital. Iar asta se întâmplă în ciuda unui apetit crescut pentru investiții remarcat și în România într-un raport BETTER FINANCE privind *noul mediu de investiții*.⁶ Cu alte cuvinte, există un adevărat potențial de finanțare din partea cetățenilor obișnuiți de care ar beneficia toți participanții pe piață, dar și statul român.

În cele ce urmează, vom puncta principalele noastre observații și propuneri de îmbunătățire a strategiei

RECOMANDĂRI

Opinie de ansamblu AURSF

AURSF salută inițiativa Ministerului Finanțelor și a Autorității de Supraveghere Financiară și susține demersurile pentru relansarea pieței de capital din România. Cu toate acestea, regretăm foarte mult că [investitorii individuali români ocupă doar un loc marginal în această strategie, iar asociațiile care le reprezintă interesele sunt ignorate cu desăvârșire.](#)

Investitorii individuali trebuie să ajungă în centrul strategiei, nu să ocupe un loc marginal

Sporirea lichidității în piețele reglementate, diversificarea surselor de finanțare pentru sectorul corporativ, creșterea capitalizării firmelor listate, dezvoltarea sectorului de fonduri de investiții din România, lansarea fondurilor de pensii ocupaționale etc., [pivotează în funcție de prezența și gradul de participare al investitorilor individuali în piețele financiare.](#)

Strategia este concentrată asupra sectorului corporativ și de investitori instituționali, însă reamintim că, atât la nivel național, cât și la nivel internațional, sursa principală de finanțare în piețele financiare o reprezintă populația - investitorii individuali, neprofesioniști.

În consecință, recomandăm echilibrarea planului de acțiune propus prin strategia națională așa încât să stimuleze investițiile din partea cetățeanului român obișnuit.

Înalt standard de protecție al investitorilor de retail

Creșterea economiilor și atragerea investitorilor obișnuiți în piețele de capital necesită crearea unui ecosistem de investiții care să asigure un [înalt nivel de protecție al drepturilor și intereselor investitorilor](#). Produsele financiare și serviciile de intermediere trebuie să se distingă prin [transparentă, echitate, încredere, și competitivitate](#), iar punctul de pornire îl reprezintă un cadru legislativ adecvat, care să transpună și uneori chiar să depășească standardele UE în materie de protecție a consumatorilor.

⁶ BETTER FINANCE, *New Retail Investing Environment: Expectations and Challenges Ahead* (2022) BETTER FINANCE, pag. 44-47, disponibil la: <https://betterfinance.eu/wp-content/uploads/BF-Report-New-Retail-Investing-Environment-for-Retail-Investors-01062022.pdf>.

Implicarea societății civile în procesul legislativ și susținerea de către stat a asociațiilor de consumatori

Participarea și consultarea asociațiilor de consumatori, în special a celor dedicate utilizatorilor de servicii financiare, în procesul de reglementare și supraveghere este imperios necesară. Sectorul financiar este unul de nișă, iar existența și funcționarea organizațiilor de reprezentare a drepturilor investitorilor individuali și a altor utilizatori de servicii financiare trebuie susținută prin finanțare publică.

Urmând modelul adoptat de UE încă din 2012 (în prezent, [Programul pentru Piața Unică](#)), legislația românească ar trebui să asigure un buget anual (finanțare operațională) pentru astfel de entități. În România, în schimb, asociațiile de protecția consumatorilor (inclusiv cele specializate și extrem de active în nișa lor de activitate, cum este AURSF) nu beneficiază de niciun fel de sprijin din partea statului român.

Sprijinirea acționariatului individual și minoritar

Obiectivul general V privește „creșterea rolului investitorilor instituționali”, însă AURSF recomandă ferm includerea unui pachet de măsuri de sprijin și pentru acționariatul individual și minoritar. Un studiu al unui ONG de resort din Uniunea Europeană indică preferința investitorilor de retail pentru strategii de investiție de impact sau angajament în governanța companiilor cotate, pentru a influența activități sustenabile, în special tranziția spre finanțe verzi. Astfel, măsuri de facilitare a exercitării drepturilor acționarilor individuali și minoritari în adunările generale ale acționarilor sunt necesare.

Conștientizarea asupra efectelor inflației

Inițiativele de conștientizare asupra necesității stimulării unui comportament care să favorizeze economisirea și investițiilor în rândul populației trebuie să includă și măsuri de conștientizare asupra impactului negativ al inflației și asupra efectelor sale, în special pe termen lung.

În prezent, raportările pentru consumatori privind randamentele produselor de investiție sunt făcute în termeni nominali, fără ajustare la nivelul inflației. AURSF recomandă ferm adoptarea de măsuri naționale privind includerea randamentelor nete reale în documentația destinată consumatorilor și sprijinirea armonizării acestor măsuri la nivelul UE.

De asemenea, orice inițiativă națională de încurajare a educației financiare ar trebui în mod obligatoriu să includă și reprezentanții consumatorilor utilizatori de servicii financiare.

Creșterea încrederii în sectorul financiar

Mai multe studii efectuate la nivel european documentează nivelul foarte scăzut al încrederii în sectorul financiar din partea investitorilor individuali, un element pivot al ratei scăzute de participare în piața de capital. De asemenea, observăm un apetit ridicat pentru investiții în cripto-active, active cu un grad extrem de ridicat de risc, ceea ce probează existența unui apetit pentru investiții, însă arată și lipsa alternativelor și scepticismul generalizat în rândul populației din România în legătură cu investițiile tradiționale. Strategia națională trebuie să adopte măsuri prin care să sporească încrederea populației în instituțiile financiare.

Soluții inovative în intermedierea financiară

AURSF sprijină inițiativa privind „susținerea inovației financiare”, în special implementarea cadrului european *Finanțe Digitale* și a proiectului-pilot pentru un sistem de tranzacționare și sistem de decontare bazat pe

tehnologia registrelor distribuite. Cu toate acestea, considerăm că mai multe măsuri de motivare a inovației în domeniul tehnologiei financiare pot fi propuse, în special considerând că România se conturează ca un centru și punct de atracție pentru tehnologia informației, atrăgând atât resurse financiare, cât și capital uman cu un înalt grad de expertiză.

Indicatori de măsurare a evoluției

Strategia națională cuprinde anumiți indicatori de măsurare a evoluției planului de acțiune, însă AURSF își manifestă dezacordul cu privire la cei propuși pentru obiectivul general IV. Considerăm că un set de indicatori adecvați obiectivelor propuse este indispensabil pentru succesul acestei axe prioritare.

Instituțiile responsabile

Regretăm, de asemenea, să observăm că în rândul „instituțiilor responsabile” pentru implementarea acestei strategii (de-a lungul celor 4 ani) se regăsesc asociațiile reprezentative ale sectorului financiar (bănci, fonduri, SSIF, pensii), dar niciun reprezentant al asociațiilor de consumatori, cu precădere al investitorilor de retail.

Acest lucru este cu atât mai surprinzător cu cât, în teorie, strategia națională își propune să promoveze protecția investitorilor.

În consecință, AURSF solicită în mod public includerea în rândul instituțiilor responsabile de implementarea acestei strategii și a reprezentanților investitorilor de retail, pentru a fi siguri că interesele lor vor fi în mod corect reprezentate în procesul de implementare a strategiei naționale.

CONTEXT

(Această secțiune este dedicată audienței neprofesioniste și are ca scop oferirea unui context pentru investitorii de retail și pentru mass-media cu privire la consultarea publică și la răspunsul AURSF).

Ministerul Finanțelor, în colaborare cu Autoritatea de Supraveghere Financiară din România și cu susținerea Organizației pentru Cooperare și Dezvoltare Economică (în engleză *OECD*), a pus în mișcare și derulat, începând din 2020, un proiect pentru analiza stării actuale a pieței de capital din România și formularea unui plan de acțiune pentru dezvoltarea celei din urmă.

Finanțat de Comisia Europeană prin [Programul de Sprijin pentru Reforme Structurale](#),⁷ proiectul a cuprins trei etape cheie:

- **etapa I:** elaborarea unui raport de analiză privind caracteristicile cheie ale sectorului corporativ din România, accesul la finanțare, și starea actuală a pieței de capital din România;
- **etapa II:** elaborarea și publicarea *Raportului diagnostic privind „problemele structurale și barierele semnificative în dezvoltarea pieței de capital din România”* publicat pe 27 iunie 2022);⁸
- **etapa III:** elaborarea, publicarea și supunerea spre dezbatere publică a *Strategiei naționale pentru dezvoltarea pieței de capital din România*, respectiv:
 - Nota de fundamentare;
 - Strategia națională pentru dezvoltarea pieței de capital; și

⁷ Comisia Europeană, *Structural Reform Support - Sprijin pentru Reforme Structurale* (ec.europa.eu), accesat 12 octombrie 2022, disponibil la: https://ec.europa.eu/info/departments/structural-reform-support_en.

⁸ Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică, *OECD Capital Market Review of Romania 2021: Mapping Report* (27 iunie 2022), disponibil la: <https://www.oecd.org/corporate/OECD-Capital-Market-Review-Romania-2021-Mapping-Report.pdf>.

- Hotărârea de Guvern pentru adoptarea SNDPCRo.

Documentația aferentă etapei a III-a este disponibilă pe pagina de internet a Ministerului Finanțelor, la rubrica „*Transparență decizională*”.⁹

Motivarea autorităților promotoare privind necesitatea adoptării planului de acțiune (*Viziune*, potrivit SNDPCRo) rezidă în „*creșterea bunăstării și a economiei, în special prin sporirea și diversificarea surselor de finanțare ca o alternativă la sectorul bancar*”, stabilitate financiară, „*incluziunea și accesul tuturor întreprinderilor, inclusiv a celor mici și mijlocii, la mai multe tipuri de finanțare (...), reducerea fragmentării și a decalajelor față de statele dezvoltate din UE va permite o mai bună circulație a capitalurilor, concomitent cu reducerea costurilor de finanțare*”.¹⁰

Viziunea autorităților promotoare are ca finalitate șapte scopuri, printre care se numără și „*creșterea numărului de investitori de retail și atragerea de investitori instituționali*”.

Planul de acțiune se descompune în nouă obiective generale, defalcate la rândul lor în obiective specifice. Pe scurt, obiectivele generale sunt:

- îmbunătățirea condițiilor pentru listarea pe piața de capital (OG1);
- creșterea lichidității pe piața secundară (OG2);
- susținerea dezvoltării și creșterii pieței IMM-urilor (OG3);
- promovarea economiilor în rândul investitorilor persoane fizice (OG4), din care amintim:
 - „*creșterea segmentului de populație care are acces la un cont bancar prin bănci cooperatiste și implementarea de instrumente digitale de reducere a costurilor, precum și a gradului de conștientizare în rândul potențialilor investitori persoane fizice cu privire la alternativa investițiilor/plasamentelor în instrumente financiare*” și
 - „*utilizarea resorturilor aferente Strategiei Naționale de Educație Financiară*”;
- creșterea rolului investitorilor instituționali (OG5);
- facilitarea finanțării pe termen lung prin mecanisme de piață (OG6);
- susținerea digitalizării și a inovației financiare (OG7);
- susținerea dezvoltării pieței locale de capital privat (private equity) și de capital de risc (venture capital) (OG8); și
- stimularea investițiilor verzi (OG9)

Despre AURSF

Asociația Utilizatorilor Români de Servicii Financiare (AURSF) - www.aurf.ro - este o asociație legal constituită, înființată în 2013, care reprezintă interesele utilizatorilor de servicii financiare. AURSF este o organizație profund implicată în toate dezbaterile publice (parlamentare, de la Ministerul Finanțelor Publice, de la Autoritatea de Supraveghere Financiară, etc) referitoare la legislația din domeniul financiar-bancar și efectele asupra consumatorilor de servicii financiare.

AURSF este o asociație membră a BETTER FINANCE iar președintele AURSF este membru, din anul 2016, al Board-ului. BETTER FINANCE, Federația Europeană a Investitorilor și a Utilizatorilor de Servicii Financiare, este o asociație fără scop lucrativ, înființată în Bruxelles și activă la nivelul UE, reprezentând 39 de asociații de utilizatorilor de servicii financiare din 26 de state, adunând mai mult de 4 milioane de membri individual. Mai multe la www.betterfinance.eu.

⁹ Disponibil la: <https://mfinante.gov.ro/acasa/transparenata/proiecte-acte-normative>.

¹⁰ Ministerul Finanțelor, Autoritatea de Supraveghere Financiară, “Strategia națională pentru dezvoltarea pieței de capital” (disponibil la: <https://mfinante.gov.ro/acasa/transparenata/proiecte-acte-normative>), p. 4, în continuare SNDPCRo.