

Strategia Națională pentru Dezvoltarea Pieței de Capital 2022 - 2026

Cuprins

I.Introducere.....	3
II.Viziune.....	4
III.Prioritățile, politicile și cadrul legal existente.....	4
IV.Calendarul obiectivelor.....	6
V.Characteristicile pieței de capital din România – analiza contextului și definirea problemelor.....	13
1. Analiză diagnostic – principalele probleme cu care se confruntă piața locală.....	13
2. Contextul macroeconomic.....	14
3. Piața de acțiuni listate.....	19
4. Piața obligațiunilor corporative.....	26
5. Piața de private equity.....	30
VI.Obiective generale și specifice pentru dezvoltarea pieței de capital.....	35
Obiectiv general I: Îmbunătățirea condițiilor pentru listarea pe piața de capital.....	35
Obiectiv general II: Creșterea lichidității pe piața secundară.....	37
Obiectiv general III: Susținerea dezvoltării și creșterii pieței IMM-urilor.....	40
Obiectiv general IV: Promovarea economiilor în rândul investitorilor persoane fizice	41
Obiectiv general V: Creșterea rolului investitorilor instituționali.....	42
Obiectiv general VI: Facilitarea finanțării pe termen lung prin mecanisme de piață	44
Obiectiv general VII: Susținerea digitalizării și a inovației financiare.....	45
Obiectiv general VIII: Susținerea dezvoltării pieței locale de capital privat (private equity) și de capital de risc (venture capital).....	46
Obiectiv general IX: Stimularea investițiilor verzi.....	47
VII.Programe – direcțiile de acțiune care vor sprijini atingerea obiectivelor și implementarea strategiei	48
VIII.Rezultate așteptate.....	49
IX.Indicatori de măsurare a evoluției implementării strategiei.....	50

X.Proceduri de monitorizare și evaluare a implementării și impactului strategiei.....	50
XI.Instituțiile responsabile.....	51
XII.Implicațiile bugetare și sursele de finanțare.....	51
XIII.Implicațiile asupra cadrului juridic.....	52
Anexă: Planul de Acțiune pentru implementarea Strategiei Naționale pentru Dezvoltarea Pieței de Capital pentru perioada 2022-2026.....	53
Listă figuri.....	67
Listă tabele.....	68
Listă acronime.....	69

I. Introducere

Autoritatea de Supraveghere Financiară (ASF) a derulat, începând cu luna octombrie 2020, în calitate de beneficiar și în parteneriat cu Ministerul Finanțelor (MF), proiectul „Strategia națională pentru piața de capital”, în care consultanța a fost asigurată de către Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică (OECD).

Proiectul, finanțat de către Comisia Europeană, s-a derulat în trei etape. Prima etapă a constat în elaborarea unui raport privind caracteristicile cheie ale sectorului corporativ, accesul la finanțare și starea actuală a pieței de capital din România. Etapa a fost finalizată în februarie 2021, iar raportul de analiză a sectorului corporativ românesc a inclus și o analiză detaliată a evoluției piețelor de oferte publice primare și secundare piețelor de obligațiuni corporative și de capital privat¹.

În următoarea etapă a fost prezentat Raportul diagnostic privind problemele structurale și barierele semnificative în dezvoltarea pieței de capital din România - ”*Developing a Capital Market Strategy for Growth in Romania*”. Pornind de la raportul elaborat în prima etapă a proiectului, OECD a construit un diagnostic al pieței de capital din România, care a cuprins o evaluare a principalelor probleme identificate și recomandări destinate atât instituțiilor publice, cât și asociațiilor profesionale și unor entități private, care au scopul de sprijini extinderea pieței de capital din România, pentru ca aceasta să ocupe un rol central în promovarea creșterii economice, atât în contextul crizei Covid, cât și pe termen lung.

Pe baza evaluărilor și recomandărilor din raportul diagnostic elaborat în cadrul etapei a II-a de către OECD, ultima etapă a acestui proiect a constat în elaborarea **Strategiei naționale a pieței de capital din România** de către ASF și MF cu consultarea OECD și agrearea documentului la finalul lunii iunie 2022. Strategia a fost conturată în jurul a **nouă obiective generale** (care, la rândul lor, se impart în mai multe obiective specifice, cu termene de implementare cuprinse între 1 și 4,5 ani): Obiectiv general I: Îmbunătățirea condițiilor pentru listarea pe piața de capital; Obiectiv general II: Creșterea lichidității pe piața secundară; Obiectiv general III: Susținerea dezvoltării și creșterii pieței IMM-urilor; Obiectiv general IV: Promovarea economiilor în rândul investitorilor persoane fizice; Obiectiv general V: Creșterea rolului investitorilor instituționali; Obiectiv general VI: Facilitarea finanțării pe termen lung prin mecanisme de piață; Obiectiv general VII: Susținerea digitalizării și a inovației financiare; Obiectiv general VIII: Susținerea dezvoltării pieței locale de capital privat (private equity) și de capital de risc (venture capital); Obiectiv general IX: Stimularea investițiilor verzi. Termenul limită de implementare a tuturor obiectivelor generale și specifice este 31 decembrie 2026.

Strategia națională de dezvoltare a pieței de capital va fi dusă la îndeplinire de mai multe instituții publice și private, care sunt prezentate detaliat în capitolul XI – Instituții responsabile.

1 <https://www.oecd.org/corporate/oecd-capital-market-review-romania.htm>

II. **Viziune**

Pe termen lung, dezvoltarea pieței locale de capital poate avea o contribuție amplă la creșterea bunăstării și a economiei în general, în special prin sporirea și diversificarea surselor de finanțare ca o alternativă la sectorul bancar. Existența unor astfel de surse aduce beneficii investițiilor și întreprinderilor, fiind un factor esențial pentru stabilitatea financiară și promovează incluziunea și accesul tuturor întreprinderilor, inclusiv a celor mici și mijlocii, la mai multe tipuri de finanțare, potrivite propriilor planuri de afaceri. De asemenea, 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, prin creșterea atractivității pieței locale, pe plan internațional, în rândul investitorilor instituționali și prin susținerea ofertei de finanțare pentru întreprinderi mici și mijlocii și pentru proiecte de investiții pe termen lung, oferind acces mai facil companiilor și proiectelor românești la capital străin.

Continuarea dezvoltării unor mecanisme eficiente de protecție a consumatorilor și a investitorilor va conduce la creșterea încrederii, iar, împreună cu îmbunătățirea guvernantei și a competitivității companiilor românești (ca efect al competiției cu alte țări pentru atragerea capitalurilor), pot genera noi reduceri ale costurilor cu finanțarea.

În aceste condiții, Strategia pentru dezvoltarea pieței de capital 2022 – 2026 urmărește implementarea unor îmbunătățiri punctuale, pentru a crește atractivitatea pieței locale, prin dezvoltarea infrastructurii și a parametrilor de funcționare, astfel încât progresele să poată fi cuantificate printr-o creștere stabilă a capitalizării, numărului de emitenți, a lichidității și a free float-ului companiilor listate, a categoriilor de instrumente tranzacționate, concomitent cu completarea operațiunilor cu împrumuturi de valori mobiliare și cu relansarea pieței instrumentelor derivate, utilizate frecvent pentru acoperirea riscurilor de piață. De asemenea, Strategia urmărește creșterea numărului de investitori activi retail, precum și diversificarea, respectiv atragerea de noi investitori instituționali. Pentru toate acestea, este esențială îmbunătățirea și eficientizarea infrastructurii, astfel încât să fie aplicate cele mai bune practici internaționale.

III. **Prioritățile, politicile și cadrul legal existente**

Pe plan European, inițiativa dezvoltării unei Uniuni a Piețelor de Capital (UPC), lansate în anul 2015 cu scopul de a facilita fluxurile financiare în UE între investitori, companii și consumatori, indiferent de poziția lor geografică, a înregistrat o serie de progrese vizibile, dar, cu toate acestea, nivelul de fragmentare a piețelor a rămas unul relevant, cetățenii și companiile europene neputând încă beneficia pe deplin de sursele de finanțare și de investiții pe care le pot oferi piețele de capital.

În aceste condiții, planul de acțiuni al Uniunii Piețelor de Capital a fost actualizat pentru anul 2020 și cuprinde trei direcții prioritare (defalcate pe mai multe acțiuni specifice):

1. Sprijinirea unei redresări economice verde, digitală, incluzivă și rezilientă, crescând accesibilitatea finanțării în rândul companiilor europene.

2. Creșterea siguranței în UE pentru economiile și investițiile pe termen lung ale cetățenilor.
3. Integrarea piețelor de capital naționale într-o singură piață europeană.

În prezent, o bună integrare și funcționare a piețelor de capital este deosebit de importantă în contextul redresării economiilor post pandemice, dar și a noilor șocuri apărute din sfera geopolitică, concomitent cu provocările tranzițiilor digitale și către economii sustenabile din punct de vedere al mediului. În plus, UPC poate contribui la o societate mai incluzivă și mai rezistentă, în special prin contribuția la buna gestionare a provocărilor generate de îmbătrânirea populației, piețele de capital integrate fiind cruciale pentru competitivitatea globală a UE și pentru autonomia acesteia.

Un principiu important este acela că toate acțiunile întreprinse pentru crearea unei uniuni a piețelor de capital ar trebui să aibă drept obiectiv principal îmbunătățirea gamei de opțiuni de finanțare atractive, stabile și sustenabile oferite companiilor și cetățenilor, protejând totodată stabilitatea economică, interesele investitorilor mici, ale pensionarilor și ale consumatorilor, precum și reducând riscul financiar, cu scopul de a stimula participarea financiară și de a transforma deponenții în investitori. Totodată, accesul la finanțare pe piața de capital pentru IMM-uri, antreprenori și economia socială a devenit și mai important în contextul redresării post pandemice.

Pe plan local, o piață de capital dezvoltată reprezintă un mecanism deosebit de important pentru continuarea finanțării sustenabile a economiei și pentru a beneficia de tendințele și progresele înregistrate pe plan european. Pentru o bună îndeplinire a rolului său fundamental, piața de capital locală trebuie să fie transparentă, competitivă, rezilientă, compensată central și susținută prin reglementări echitabile.

Piața locală de capital a înregistrat o serie de progrese în ultimii ani, unul dintre cele mai remarcabile fiind includerea acesteia, începând cu septembrie 2020, în indicele piețelor emergente de agenția FTSE Russell, promovând, astfel, de la statutul de piață de frontieră. Promovarea pieței de capital din România la statutul de piață emergentă a oferit noi oportunități de dezvoltare, fiind un semnal pozitiv pentru toți participanții și aducând o serie de beneficii în termeni de vizibilitate, atractivitate, acces pe piață al unor investitori instituționali. Cu toate acestea, sunt necesare continuarea progreselor și a dezvoltării acesteia, atât pentru o mai bună integrare în piața europeană, cât și pentru creșterea rolului său pe plan local.

La nivel național, Programul de guvernare 2021 - 2024 „susține un model de dezvoltare sustenabilă, axat pe investiții, stimularea și dezvoltarea capitalului uman, creșterea competitivității companiilor românești și transformarea digitală a economiei și administrației, eficientizarea administrației publice și combaterea deprivării materiale a populației²”, urmărind reducerea decalajelor față de economiile statelor din Europa de Vest. În acest context, dezvoltarea pieței locale de capital este o resursă vitală pentru creșterea bunăstării și pentru îndeplinirea obiectivelor economice.

2 https://gov.ro/fisiere/programe_fisiere/Program_de_Guvernare_2021%E2%80%942024.pdf

IV. Calendarul obiectivelor

Principalele obiective generale și specifice ale Strategiei naționale de dezvoltare a pieței de capital sunt sintetizate în această secțiune, ele fiind descrise pe larg în capitolul VI, în timp ce **Planul de acțiuni** pentru implementarea lor este prezentat în Anexă.

Obiectiv	Autoritate/instituție responsabilă	Termen de implementare
Obiectiv general I: Îmbunătățirea condițiilor pentru listarea pe piața de capital		
Obiectiv specific I.1: Revizuirea cadrului de reglementare aplicabil procedurii de atragere de capital, atât pentru ofertele publice inițiale, cât și pentru cele derulate ulterior admiterii la tranzacționare a valorilor mobiliare, în vederea simplificării procedurilor și a reducerii perioadei de timp necesar pentru atragerea de capital	Autoritatea de Supraveghere Financiară	31 dec. 2024
Obiectiv specific I.2: Îmbunătățirea standardelor de guvernanță corporativă prin: <ul style="list-style-type: none"> Aderarea companiilor deținute de stat listate sau care urmează a fi listate la cele mai înalte standarde de guvernanță corporativă 	Ministerul Finanțelor Companii de stat relevante	31 dec. 2024
Obiectiv specific I.3: Extinderea și diversificarea tipologiei de instrumente tranzacționabile pe piața de capital prin: <ul style="list-style-type: none"> listarea acțiunilor reprezentând dețineri minoritare la companiile mari care sunt deținute de stat și creșterea free-float-ului pentru astfel de companii deja listate; încurajarea transferului pe piața reglementată a companiilor deținute de stat listate pe sistemul multilateral de tranzacționare administrat de BVB prin întărirea și respectarea principiilor de guvernanță corporativă și îmbunătățirea cerințelor de transparență. 	Companii de stat relevante Ministerul Finanțelor Bursa de Valori București	31 dec. 2026
Obiectiv specific I.4: Introducerea unei campanii naționale care se va adresa atât companiilor publice, cât și celor private pentru a încuraja companiile să	Ministerul Finanțelor Autoritatea de Supraveghere	31 dec. 2026

utilizeze finanțarea din piața de capital, informând conducerea companiilor și alți actori relevanți despre numeroasele oportunități existente.	Financiară Bursa de Valori București Stakeholderi relevanți din mediul privat și public	
Obiectiv specific I.5: Intensificarea demersurilor pentru îndeplinirea cerințelor de autorizare și operaționalizare a unei contrapărți centrale (CCP).	Aționarii Contrapărții Centrale	30 iun. 2023
Obiectiv specific I.6: Încurajarea listării companiilor pe sistemul multilateral de tranzacționare administrat de BVB, inclusiv prin: <ul style="list-style-type: none"> • simplificarea procedurilor de listare; • implementarea utilizării unei platforme electronice posibil de accesat de către emitent și autoritățile/instituțiile cu atribuții în aprobarea solicitării de listare pentru asigurarea celerității procesului. 	Autoritatea de Supraveghere Financiară Bursa de Valori București	31 dec. 2024
Obiectiv general II: Creșterea lichidității pe piața secundară		
Obiectiv specific II.1: Stabilirea unui mecanism care să ofere participanților la piață analize independente (independent quantitative research) cu costuri reduse, cu privire la companiile mai mici sau să sprijine Societățile de Servicii de Investiții Financiare pentru furnizarea acestor cercetări pe piață (sprijinirea programului recent lansat de bursă, care vizează creșterea acoperirii cercetării cu privire la companii cu capitalizare medie sau mică).	Bursa de Valori București	31 dec. 2026
Obiectiv specific II.2: Realizarea unei campanii naționale de informare a acționarilor inactivi care au beneficiat de programul de privatizare în masă derulat din anii 1990 cu scopul lichidării deținerilor acestora; Acordarea unei exceptări de la plata oricărei taxe de tranzacționare.	Autoritatea de Supraveghere Financiară Depozitarul Central Bursa de Valori București	31 dec. 2026
Obiectiv specific II.3: Evaluarea cadrului de reglementare și a cerințelor operaționale din piață în vederea stimulării ofertelor derulate ulterior admiterii la tranzacționare a valorilor mobiliare, pentru a încuraja societățile să își mărească nivelul de free-	Autoritatea de Supraveghere Financiară Bursa de Valori	31 dec. 2026

float, prin furnizare de asistență pentru acoperirea parțială sau integrală a costului acestor oferte.	București	
Obiectiv specific II.4: Intensificarea și continuarea eforturilor de creare și dezvoltare a unei piețe de instrumente financiare derivate.	Bursa de Valori București Contrapartea Centrală Autoritatea de Supraveghere Financiară Alți stakeholderi relevanți	31 dec. 2024
Obiectiv specific II.5: Stimularea dezvoltării operațiunilor de împrumut de instrumente financiare prin eficientizarea proceselor de gestionare a garanțiilor.	Autoritatea de Supraveghere Financiară Depozitarul Central Contrapartea Centrală	31 dec. 2026
Obiectiv specific II.6: Stimularea tranzacționării titlurilor de participare ale fondurilor deschise de investiții (OPCVM) prin intermediul sistemelor de tranzacționare ale pieței.	Bursa de Valori București Alți stakeholderi relevanți Asociația Administratorilor de Fonduri Autoritatea de Supraveghere Financiară	31 dec. 2024
Obiectiv general III: Promovarea, dezvoltarea și creșterea unei piețe active a IMM-urilor		
Obiectiv specific III.1: Intensificarea cooperării între BVB și Camera de Comerț și Industrie a României (CCIR) și organizarea de workshop-uri, seminarii, conferințe pentru a promova metodele de finanțare prin piața de capital în rândul IMM-urilor.	Autoritatea de Supraveghere Financiară Bursa de Valori București Camera de Comerț și Industrie a României	31 dec. 2024
Obiectiv specific III.2: Evaluarea caracterului adecvat al pragului sub care ofertele publice de valori mobiliare sunt scutite de obligația de a publica un	Autoritatea de Supraveghere Financiară	31 dec. 2024

prospect.		
Obiectiv specific III.3: Sprijinirea intermediarilor prin reducerea de taxe și tarife pentru a susține companiile mici în evaluarea perspectivelor financiare și admiterii pe sistemul multilateral de tranzacționare administrat de BVB.	Autoritatea de Supraveghere Financiară Bursa de Valori București	31 dec. 2024
Obiectiv specific III.4: Elaborarea unui mecanism pentru stimularea societăților listate pe sistemul multilateral de tranzacționare administrat de BVB care îndeplinesc cerințele legale pentru a se transfera pe piața reglementată.	Autoritatea de Supraveghere Financiară Bursa de Valori București	31 dec. 2024
Obiectiv specific III.5: Stimularea înființării fondurilor de investiții de tip IPO Fund pentru sprijinirea finanțării IMM-urilor. Sprijinirea IMM-urilor pentru accesul la finanțarea oferită prin intermediul Fondului European pentru sprijinirea IPO pentru IMM (<i>EU fund to help promote SME IPOs</i>).	Autoritatea de Suăraveghere Financiară Asociația Administratorilor de Fonduri Bursa de Valori București	31 dec. 2024
Obiectiv general IV: Promovarea economiilor în rândul investitorilor persoane fizice		
Obiectiv specific IV.1: 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 - Utilizarea resorturilor aferente Strategiei Naționale de Educație Financiară.	Ministerul Educației Ministerul Finanțelor Autoritatea de Supraveghere Financiară /Institutul de Studii Financiare Asociația Română a Băncilor Asociația Administratorilor de Fonduri	31 dec. 2024
Obiectiv general V: Creșterea rolului investitorilor instituționali		
Obiectiv specific V.1: Continuarea procesului de simplificare, debirocratare și fluidizare a operațiunilor/procedurilor de autorizare/înregistrare a	Autoritatea de Supraveghere Financiară	31 dec. 2026

<p>OPC (OPCVM/FIA)/fondurilor de pensii private/ocupaționale) inclusiv prin revizuirea legislației secundare și standardizarea unora dintre documentele necesare.</p>		
<p>Obiectiv specific V.2: Prioritizarea campaniei de conștientizare în ceea ce privește necesitatea creșterii ratei de economisire concomitent cu promovarea produselor de investiții pe termen lung.</p>	<p>Ministerul Educației Ministerul Finanțelor Autoritatea de Supraveghere Financiară Asociația Română a Băncilor Asociația Administratorilor de Fonduri</p>	<p>31 dec. 2024</p>
<p>Obiectiv specific V.3: Creșterea gradului de conștientizare în rândul angajatorilor din sectorul public și privat cu privire la oportunitățile oferite prin înființarea de fonduri de pensii ocupaționale (stimulare/fidelizare a salariaților; creșterea conturilor de economisire pentru pensii prin activitatea celui de al 4-lea pilon; salariații pot contribui împreună cu angajatorii la conturile personale de pensii ocupaționale);</p> <p>Evaluarea oportunității și inițierea înființării unor Fonduri de pensii ocupaționale de către angajatorii din diferite ramuri economice (ex. Fondul ocupațional pentru salariații din industria IT/ din sectorul financiar/ din agricultură/ din industria auto/ din administrația publică etc).</p>	<p>Autoritatea de Supraveghere Financiară Asociația pentru pensiile administrate privat din România Asociația Administratorilor de Fonduri</p>	<p>31 dec. 2024</p>
<p>Obiectiv general VI: Facilitarea finanțării pe termen lung prin mecanisme de piață</p>		
<p>Obiectiv specific VI.1: Analizarea cadrului de reglementare și a proceselor operaționale aplicabile în vederea identificării modificărilor necesare pentru eficientizarea procesului de listare a obligațiunilor corporative.</p>	<p>Autoritatea de Supraveghere Financiară Bursa de Valori București</p>	<p>31 dec. 2024</p>
<p>Obiectiv specific VI.2: Stimularea dezvoltării pieței obligațiunilor corporative inclusiv prin încurajarea investițiilor în obligațiuni emise de societățile</p>	<p>Autoritatea de Supraveghere Financiară</p>	<p>31 dec. 2024</p>

nefinanciare admise la tranzacționare în cadrul BVB de către investitori instituționali prin reducerea/eliminarea taxelor/tarifelor de tranzacționare		
Obiectiv specific VI.3: Dezvoltarea de proiecte în regim de parteneriat public-privat în care, în urma unei proceduri concurențiale, este creată o companie sau entitate-în scopul executării proiectelor de infrastructură, pe care le-ar putea finanța prin emiterea de obligațiuni corporative.	Ministerul Finanțelor Autorități /entități contractante (ministere, companii nationale, autoritati publice locale) ce pot iniția proiecte în regim de parteneriat public-privat	31 dec. 2026
Obiectiv general VII: Susținerea digitalizării și a inovației financiare		
Obiectiv specific VII.1: Sprijinirea participanților pe piețe financiare nebancale pentru aplicarea cadrului european în domeniul <i>Finanțelor Digitale</i> .	Autoritatea de Supraveghere Financiară Institutul de Studii Financiare	31 dec. 2024
Obiectiv specific VII.2: Creșterea competitivității pieței de capital din România prin utilizarea noilor tehnologii DLT în rândul entităților care asigură infrastructura pieței prin dezvoltarea și implementarea unui proiect pilot pentru un sistem de tranzacționare și sistem de decontare bazat pe tehnologia registrelor distribuite (DLT), în conformitate cu cadrul european în domeniu în vigoare.	Bursa de Valori București Depozitarul Central Autoritatea de Supraveghere Financiară	31 dec. 2024
Obiectiv general VIII: Susținerea dezvoltării pieței locale de capital privat (private equity) și de capital de risc (venture capital)		
Obiectiv specific VIII.1: Revizuirea legislației naționale (primare și secundare) pentru facilitarea înființării de FIA de tip înregistrat („AIF Light Regime”).	Autoritatea de Supraveghere Financiară	31 dec. 2024
Obiectiv general IX: Stimularea investițiilor verzi		
Obiectiv specific IX.1: Emiterea de obligațiuni guvernamentale/suverane verzi/sustenabile	Ministerul Finanțelor	31 dec. 2024
Obiectiv specific IX.2: Creșterea gradului de conștientizare în rândul potențialilor investitori cu privire la oportunitățile oferite de investițiile în produse care promovează caracteristici de mediu	Autoritatea de Supraveghere Financiară Societăți de	31 dec. 2024

<p>și/sau sociale sau care au ca obiectiv investițiile durabile.</p>	<p>Administrare a Investițiilor</p> <p>Administratori de Fonduri de Investiții Alternative</p> <p>Alți stakeholderi</p>	
<p>Obiectiv specific IX.3: Creșterea gradului de conștientizare în rândul emitenților privind alinierea la prevederile art. 8 din Regulamentul (UE) 2020/852 al Parlamentului European și al Consiliului din 18 iunie 2020 privind instituirea unui cadru care să faciliteze investițiile durabile și de modificare a Regulamentului (UE) 2019/2088 și creșterea calității raportărilor non-financiare.</p>	<p>Autoritatea de Supraveghere Financiară</p>	<p>31 dec. 2024</p>

V. Caracteristicile pieței de capital din România – analiza contextului și definirea problemelor

1. Analiză diagnostic – principalele probleme cu care se confruntă piața locală

În România, accesul la finanțare prin piața de capital este deficitar, sectorul corporativ fiind mult dependent de sistemul bancar, o mare parte a firmelor rămânând constrânse de creditele bancare pentru a se finanța. Finanțarea prin piața de capital poate ajuta la acoperirea deficitului de finanțare, crescând în același timp reziliența financiară în sectorul corporativ, prin sprijinirea afacerilor viabile și prin reducerea perioadei necesare pentru redresare. O piață de capital care funcționează bine asigură accesul la diferite surse de finanțare care vor fi esențiale pentru promovarea dezvoltării economice durabile în România.

În prezent, **Piața de capital din România este subdimensionată**, caracterizându-se printr-o pierdere de companii (delistări) și o lipsă generală de activitate. Din 2008, 45 de companii s-au radiat de pe Piața Principală a Bursei de Valori București, iar doar 14 noi listări au avut loc. Din 2019 până în 2021, la BVB nu a mai avut loc nici un IPO, iar până în 2020 activitatea SPO a fost la fel de scăzută. Ponderea capitalizării pieței de capital din România în capitalizarea bursieră totală a Uniunii Europene este cu mult sub ponderea sa în PIB.

Deși 99% din finanțarea prin împrumuturi a companiilor românești este alcătuită din împrumuturi bancare, totalul creditelor bancare în PIB reprezintă doar o treime din media UE. Finanțarea prin piața de capital reprezintă doar o optime din nivelul mediu al UE. Mai mult, IMM-urile din România prezintă niveluri scăzute de capitalizare, astfel încât o pondere semnificativă a companiilor sunt constrânse de credit. Cu toate că în 2007 a luat naștere sistemul de fonduri de pensii private din România, progresul limitat al pieței de capital împiedică fondurile de pensii să-și diversifice portofoliile către o echilibrare mai eficientă a riscului și rentabilității.

Piața de acțiuni din România se caracterizează prin niveluri scăzute de lichiditate, determinate de un număr mare de acțiuni inactive, în special pe segmentul AeRO. Lichiditatea de pe piață este dominată de acțiunile câtorva companii mari. Cu toate că piața de acțiuni AeRO a fost înființată încă din 2015, ofertele de acțiuni au fost limitate și majoritatea au fost efectuate ca plasamente private.

În contextul în care nivelul de free-float este o componentă esențială pentru asigurarea lichidității, pe piața de capital din România există un număr redus de societăți cu niveluri mai ridicate de free-float, majoritatea companiilor listate având niveluri scăzute ale acestui indicator.

România nu mai are o piață a instrumentelor derivate prin care să permită investitorilor posibilitatea de a-și acoperi riscurile. Existența unei piețe de instrumente derivate reprezintă o componentă importantă pentru dezvoltarea pieței de capital, oferind totodată oportunități de creștere a lichidității instrumentelor suport.

IMM-urile din România se confruntă cu bariere semnificative în accesul la finanțare. Nivelurile scăzute de capitalizare, constrângerile semnificative de credit și sursele limitate de finanțare externă i-au împiedicat să profite de oportunitățile de creștere. Piețele de acțiuni publice care funcționează bine, care vizează IMM-urile, precum și piețele de capital privat, pot juca un rol

important în susținerea creșterii acestora. Un grad ridicat de dependență de finanțarea internă și de împrumuturile bancare ar putea indica faptul că antreprenorii IMM-urilor nu cunosc alte surse de finanțare. CCIR (Camera de Comerț și Industrie a României) reprezintă peste 15000 companii din țară, reprezentând totodată un bun canal de comunicare a unor recomandări sau politici care să faciliteze accesul la finanțare ale IMM-urilor.

Industria de private equity din România este încă într-o fază de dezvoltare, rămânând în urma celor din țările similare, în special în ceea ce privește finanțările. **Între 2007 și 2019, firmele de private equity din România au strâns 222 de milioane de euro**, reprezentând doar 1% din suma totală de private equity atrasă în regiunea ECE și a fost cu mult sub ponderea medie anuală a României în PIB-ul ECE pentru aceeași perioadă (11,7%).

Unul dintre principalele obstacole în extinderea pieței de capital din România îl reprezintă nivelurile **limitate ale economiilor populației și alocarea redusă a acestora către produsele de capital de pe piața de capital**. Piețele de capital care funcționează bine oferă populației mai multe oportunități de economisire și permit diversificarea și o planificare mai bună a pensionării. Incluziunea financiară în România s-a îmbunătățit considerabil în ultima perioadă, dar rămâne încă în urma țărilor similare.

În ceea ce privește situația investitorilor instituționali, sistemul din România este încă tânăr și cu multe provocări. Aceștia ar putea contribui la impulsivitatea dezvoltării piețelor de capital, oferind sectorului real capital pe termen lung pentru a investi, a inova și a crește.

2. Contextul macroeconomic

Creșterea economică

La începutul anului 2022, în mare parte ca urmare a conflictului armat dintre Rusia și Ucraina, perspectivele economice globale s-au deteriorat semnificativ, cu toate că înainte de izbucnirea războiului se prevedea o redresare rapidă după efectele cauzate din perioada pandemiei.

Printre implicațiile negative cauzate de război se numără: noi întreruperi în lanțul de aprovizionare global, presiuni asupra prețurilor mărfurilor, înăsprirea condițiilor financiare și diminuarea încrederii consumatorilor și companiilor.

În acest context, perspectivele de creștere economică emise de principalele instituții internaționale au fost revizuite în scădere. În cadrul previziunilor economice de vară³, **Comisia Europeană** estimează o creștere a PIB-ului real de 2,7 % în 2022 și la 1,5 % în 2023 la nivelul UE, respectiv de 2,6% în 2022 și 1,4% în 2023 la nivelul zonei euro. În ceea ce privește **economia României**, aceasta urmează să încetinească până la 3,9% în 2022 și 2,9% în 2023. Conform previziunilor din luna aprilie 2022 (World Economic Outlook), **FMI** a revizuit în scădere creșterea economică pentru economia zonei euro (față de previziunile din ianuarie 2022), de la 3,9% la 2,8% în 2022 și de la 2,5% la 2,3% în 2023. **OECD** (OECD Economic Outlook) și-a redus de asemenea proiecțiile cu privire la creșterea economică, estimând pentru zona euro o creștere de 2,62% în 2022 (de la 4,32% când a fost proiectat în decembrie 2021).

3 Prognostica Comisiei Europene de vară, publicată la data de 14 iulie 2022

Pe plan local, **Comisia Națională de Strategie și Prognoză (CNSP)** a revizuit în sens pozitiv creșterea economică prognozată pentru anul 2022, la 3,5% (de la 2,9% conform prognozei de primăvară). Pentru anul 2023, CNSP estimează o scădere a creșterii economiei românești față de prognoza de primăvară, de la 4,4% la 3,7%.

Tabelul 1 Prognozele FMI, CE și CNSP de creștere economică pentru România

	FMI		CE		CNSP	
	2022f	2023f	2022f	2023f	2022f	2023f
Prognoza PIB real (%)	2,2	3,4	3,9	2,9	3,5	3,7

Sursa: FMI - World Economic Outlook – aprilie 2022, CE – prognoza de vară 2022, CNSP – Prognoza de vară pentru perioada 2022-2025

În trimestrul II 2022, PIB-ul ajustat sezonier a crescut cu 0,8% în zona euro, respectiv cu 0,7% în UE comparativ cu trimestrul anterior. Față de aceeași perioadă a anului anterior, PIB-ul ajustat sezonier s-a majorat cu 4,1% în zona euro, respectiv cu 4,2% în UE. Pentru anul 2021, PIB-ul ajustat sezonier a crescut cu 5,2% în zona euro și cu 5,3% în UE, după ce în anul 2020 s-a înregistrat o scădere de 6,1% în zona euro și de 5,7% în UE.

Conform datelor publicate (provizorii) de Institutul Național de Statistică (INS), pe plan local, față de același semestru din anul 2021, produsul intern brut în semestrul 2022 a crescut cu 5,8% pe seria ajustată sezonier.

Figura 1 Evoluția PIB (%) în perioada T2 2020 – T2 2022

Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor Eurostat, serii ajustate sezonier, modificare față de aceeași perioadă a anului anterior

Datoria guvernamentală

Conform datelor publicate de Eurostat, în primul trimestru al anului 2022, deficitul ajustat sezonier raportat la PIB a fost de 2,3% în Zona Euro, în scădere față de trimestrul IV 2021 (3,4%). Pentru România, deficitul ajustat sezonier raportat la PIB a fost de 5,8% în primul trimestru al anului 2022.

În ceea ce privește raportul datorie guvernamentală/PIB, la sfârșitul trimestrului I 2022, acesta a scăzut ușor în zona Euro la 95,6%, de la 95,7% cât înregistrase la sfârșitul trimestrului IV 2021. Pentru România, raportul datorie guvernamentală/PIB la sfârșitul trimestrului I 2022 a fost de 48,4%.

Figura 2 Evoluția deficitului bugetar (% din PIB) în zona euro (stânga) și în Romania (dreapta), date trimestriale ajustate sezonier și calendaristic

Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor Eurostat

Figura 3 Stocul datoriei guvernamentale (% din PIB) în zona euro (stânga) și în România (dreapta)

Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor Eurostat

Deficitul de cont curent al României și finanțarea acestuia

În primul semestru al anului 2022, deficitul de cont curent a ajuns la valoarea de 12,3 miliarde EUR, cu aproximativ 71% mai mult decât valoarea din semestrul I al anului 2021 (7,2 miliarde EUR) și cu 206% mai mult decât în semestrul I 2020 (4 miliarde EUR). În trimestrul II 2022 se remarcă o creștere substanțială a deficitului de cont curent la aproximativ 7 miliarde EUR, cea mai mare valoare trimestrială înregistrată din perioada analizată (2005 – 2022). De asemenea, deficitul de cont curent în trimestrul I 2022 a fost ridicat în comparație cu alte trimestre, situându-se la aproximativ 5,3 miliarde EUR.

Inflația

În Zona Euro, conform datelor semnal publicate de Eurostat, rata inflației (măsurată prin IAPC – Indicele Armonizat al Prețurilor de Consum) a fost estimată la 9,1% în luna august 2022.

Concomitent cu creșterea inflației, se remarcă o creștere a randamentelor obligațiunilor pe termen lung cu debut la începutul anului 2022 .

Figura 4 Randamentele obligațiunilor guvernamentale din Zona Euro

Sursa: Eurostat

Figura 5 Randamentele obligațiunilor guvernamentale din România

Sursa: Eurostat

În România, rata anuală a inflației (măsurată prin IPC – indicele prețurilor de consum) în luna iulie 2022 comparativ cu luna iulie 2021 a fost de 15,0%, iar de la începutul anului (iulie 2022 comparativ cu decembrie 2021) a fost de 11,0%.

Conform „Raportului asupra inflației” publicat în luna august 2022, Banca Națională a României (BNR) anticipează că rata inflației IPC se va situa la 13,9% în decembrie 2022, respectiv 7,5 % în decembrie 2023 (față de previziunea de 6,7 % prezentată în Raportul din mai) și, ulterior, 2,3 la sută în iunie 2024.

Figura 6 Inflația (IPC) % și prognoza BNR a IPC

Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor INS, BNR

Indicatorul sentimentului economic (ESI)

După creșteri continue aproape de maximele istorice înregistrate pe tot parcursul anului 2021 pe fondul optimismului cu privire la succesul campaniei de vaccinare și a relansării activității economice, începând cu anul 2022 indicatorii **calculați de Comisia Europeană pentru gradul de încredere în economie au început să scadă ușor pentru UE.**

Indicatorul sentimentului economic (ESI) a atins valoarea de 96,5 puncte în Uniunea Europeană în luna august 2022, în scădere cu 17,4 puncte față de valoarea înregistrată la sfârșitul anului 2021 (113,9) și cu 19,2 puncte față de aceeași perioadă a anului precedent (115,7). În luna august 2022, încrederea în servicii și în sectorul comerțului cu amănuntul a scăzut față de valoarea înregistrată în luna precedentă (+0.9 puncte). Încrederea în sectorul construcțiilor a scăzut cu 1 punct, iar în industrie cu 1,4 puncte. În România, indicatorul sentimentului economic înregistrează o valoare mai crescută față de media UE, situându-se în luna august 2022 la un nivel de 100,1 puncte, în ușoară scădere față de luna iulie 2022 (101,1). În România, încrederea în sectorul comerțului cu amănuntul a scăzut cu 1,6 puncte față de valoarea înregistrată în luna anterioară (de la 9,1 puncte la 7,5 puncte).

Figura 7 Indicatorul ESI

Figura 8 Componentele indicelui ESI

Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor Comisia Europeană

La 31 decembrie 2021, piața fondurilor de investiții din Europa cuprindea 65.212 fonduri de investiții (în creștere cu 1,90% față de numărul de la finele anului 2020: 63.999), dintre care 35.040 organisme de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM), respectiv 30.172 fonduri de investiții alternative (FIA).

Figura 9 Activele nete (miliarde EUR) ale organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare din Europa la 31 decembrie 2021

Sursa: EFAMA

Activele nete ale organismelor de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) s-au situat la o valoare de aproximativ 13.890 miliarde EUR la finalul lunii decembrie 2021, în creștere cu 19,29% față de finalul anului 2020.

Tabelul 2 Activele nete ale OPCVM (milioane EUR) în funcție de țările de domiciliu

Țara	Număr OPCVM	31.12.2020		Număr OPCVM	31.12.2021	
		Activ net	Cotă de piață		Activ net	Modificare Trim. IV 2021 față de Trim. IV 2020 (%)
Austria	901	89.947	0,77%	898	105.957	17,80%
Cehia	166	13.541	0,12%	179	16.176	19,46%
Franța	3.012	884.296	7,59%	2,984	936.043	5,85%
Germania	2.481	418.145	3,59%	2,606	527.629	26,18%
Ungaria	34	1.336	0,01%	34	1.548	15,87%
Polonia	302	27.005	0,23%	303	27.296	1,08%

România	81	4.037	0,03%	86	4.546	12,60%
Total țări analizate	6.977	1.438.307	12,35%	7,090	1.619.195	12,58%
Total OPCVM	34.351	11.644.513	100,00%	35,040	13.890.285	19,29%

Sursa: EFAMA

Pe plan regional, la finalul anului 2021 România avea cea mai redusă dimensiune a pieței bursiere, măsurată prin rata capitalizării domestice raportată la PIB, respectiv de 11,9%.

Figura 10 Capitalizarea bursieră domestică raportată la PIB (%)

Sursa: FESE, INS, ASF

3. Piața de acțiuni listate

Infrastructura Bursei de Valori București (BVB)

În România, societățile private au luat naștere în urma procesului de reformă care a avut loc în anii 1990, perioadă în care s-a creat cadrul legal de funcționare și de reglementare a acestora prin adoptarea Legii privind reorganizare a întreprinderilor ca regii autonome și societăți comerciale (Legea nr.15/1990) și Legii de înființare a societăților comerciale private noi (Legea nr.31/1990).

În cadrul procesului de reformă, piața de capital din România a fost recreată integral în 1994 prin Legea nr. 52/1994 privind valorile mobiliare și bursele de valori, iar în 1995 s-a reînființat Bursa de Valori București, ca instituție de interes public, operator al pieței de capital. În 1997, la BVB s-au listat primele companii de importanță națională și a fost creat primul indice bursier BET.

Începând cu 2006, cu scopul de a asigura compensarea și decontarea tranzacțiilor realizate la BVB, precum și de a ține evidența registrelor societăților emitente, în 2006 a fost înființat **Depozitarul Central (DC)**.

Depozitarul Central, alături de Bursa de Valori București, este cea mai importantă instituție de infrastructură a pieței de capital locale. Acesta îndeplinește multiple roluri, dintre care cele mai vizibile și mai importante sunt acelea de evidență a deținerilor și de asigurare a finalizării proceselor de compensare și decontare. La finalul anului 2019, Depozitarul Central a fost autorizat de către Autoritatea de Supraveghere Financiară (în calitate de autoritate competentă), Banca Națională a României și Banca Centrală Europeană (în calitate de autorități relevante) în conformitate cu Regulamentul UE nr. 909/2014 (CSDR) al Parlamentului European și al Consiliului din 23 iulie 2014 privind îmbunătățirea decontării titlurilor de valoare în Uniunea Europeană și privind depozitarii centrali de titluri de valoare, fiind înscris în Registrul Depozitarilor Centrali al ESMA. Autorizația confirmă faptul că Depozitarul Central îndeplinește cerințele CSDR, are un rol important în crearea unui cadru post tranzacționare unitar în Uniunea Europeană prin introducerea unui set de reguli comune și reducerea complexității reglementării la nivelul pieței financiare europene, cauzată de norme naționale diferite. Noile reglementări europene au rolul de a crește transparența, siguranța și eficiența operațiunilor de decontare și a serviciilor de registru ale Depozitarului Central.

Îmbunătățirea infrastructurii post tranzacționare a avut loc în contextul clasificării BVB ca piață emergentă de către FTSE Russell în anul 2019, iar începând cu finalul lunii septembrie 2020

BVB a fost promovată la statutul de „piață emergentă”, în urma unei decizii luate de agenția de evaluare financiară FTSE Russell. Totodată, Depozitarul Central este singura instituție din România autorizată să emită coduri LEI27 pentru entități juridice din România.

Contrapartea Centrală CCP.RO Bucharest SA a fost înființată în anul 2019, având un capital social de 79,8 milioane de lei, de către acționarii majoritari BVB (59,52%) și OPCOM (19,06%), precum și de către ENEL (9,52%), TIMAR (2,97%), Banca Transilvania (2,97%), trei societăți de investiții financiare (SIF1, SIF3, SIF - ce dețin fiecare 1,79%) și SSIF Broker (0,59%). În prezent, contrapartea centrală nu este încă operațională.

Cu toate acestea, în anul 2020, Bursa de Valori a încheiat un parteneriat cu Cassa di Compensazione e Garanzia (CC&G), unul dintre furnizorii de servicii post-tranzacționare și parte a London Stock Exchange Group (LSEG). Prin acest parteneriat CC&G oferă atât consultanță privind stabilirea Contrapărții Centrale în România, cât și asistență tehnologică specifică serviciilor de compensare și management al riscului care vor fi derulate de către CCP.RO.

După obținerea tuturor autorizațiilor necesare, CCP.RO Bucharest SA va furniza infrastructura care va permite relansarea și dezvoltarea pieței derivatelor în România și va asigura mecanisme noi pentru diminuarea și transferul riscurilor la nivelul piețelor deservite, și anume piețele operate de BVB și, respectiv, de OPCOM SA, contribuind la creșterea încrederii și activității pe aceste piețe.

Segmentele pieței reglementate ale BVB

Bursa de Valori București este autorizată de către Autoritatea de Supraveghere Financiară (ASF) să administreze două piețe: piața reglementată (PR) și sistemul multilateral de tranzacționare (SMT), denumirea comercială utilizată de BVB pentru segmentul principal al acestui sistem fiind AeRO.

Piața reglementată este piața la vedere (spot) principală a BVB, care vizează companii mari. Pentru a deveni listate pe Piața Principală, companiile trebuie să fie înființate ca societăți pe acțiuni și să aibă o capitalizare bursieră minimă de 1 milion EUR. În plus, companiile trebuie să aibă cel puțin 25% free float și un istoric de raportare financiară de minim 3 ani. Pentru cele trei niveluri ale Pieței Principale: Premium, Standard și Internațional există cerințe specifice.

În ceea ce privește procesul de listare pe piața principală a BVB, există trei metode: **Ofertă Publică Inițială (Inițial Public Offering/ IPO), Plasament Privat și Listare tehnică.**

Începând cu anul 2015 este funcțional segmentul de acțiuni al Sistemului Alternativ de Tranzacționare al BVB (Piața AeRO) conceput pentru a permite listarea instrumentelor financiare emise de către IMM -uri și start-up-uri.

Pentru a deveni listate pe Piața AeRO, companiile trebuie să fie înființate ca societăți pe acțiuni (SA), să aibă capitaluri proprii de minimum 250 mii EUR și un free float de 10% sau să aibă minimum 30 de acționari.

Tabelul 3 Evoluția numărului de companii listate, împreună cu capitalizarea și numărul de intermediari

Piața reglementată administrată de BVB			
	Capitalizare	Nr. companii listate	Nr. intermediari
2022	210,956,880,664	83	26
2021	229,078,499,225	82	26
2020	154,365,399,699	83	27
2019	180,853,631,502	83	27
2018	142,986,113,235	87	27
2017	164,376,159,957	87	34
2016	146,549,746,292	86	38
2015	146,002,473,957	84	38
2014	129,958,141,655	83	40
2013	133,829,707,066	83	43
2012	97,720,863,603	79	54
2011	70,782,200,350	79	61
2010	102,442,620,945	74	65
2009	80,074,496,090	69	71
2008	45,701,492,619	68	76
2007	85,962,389,149	59	73
2006	73,341,789,546	58	73
2005	56,065,586,985	64	70
2004	34,147,400,000	60	67
2003	12,186,600,000	62	73

Sistemul multilateral de tranzacționare administrat de BVB (AcRO)			
	Capitalizare	Număr companii listate	Număr intermediari
2022	14,766,230,070	296	19
2021	19,801,809,297	298	19
2020	9,739,356,237	288	20
2019	8,927,502,703	298	20
2018	7,392,354,754	310	22
2017	6,215,611,962	316	28
2016	4,241,612,026	292	32
2015	3,854,076,943	306	33
2014	0	36	34
2013	0	29	36
2012	0	27	45
2011	0	10	48
2010	0	1	45

Sursa: BVB

Pentru listarea acțiunilor, companiile trebuie să plătească diferite comisioane și tarife/cote administrative percepute de intermediari, consultanți, auditori, respectiv BVB, ASF și Depozitarul Central.

Companiile/ofertanții plătesc către ASF o cotă aplicată ca și procent din valoarea ofertei publice pe care o derulează, o taxă de aprobare a prospectului întocmit în vederea admiterii la tranzacționare pe o piață reglementată (în condițiile în care admiterea nu este precedată de o ofertă publică) și o taxă de înregistrare a acțiunilor.

Tarifele plătite către BVB sunt compuse dintr-o taxă fixă de procesare, o taxă de admitere la tranzacționare variabilă (înainte de listare) și o taxă de menținere la tranzacționare (tarif anual după primul an de listare).

Tabelul 4 Tarifele percepute de BVB

Tarif	Descriere	Plata
1. Tarif de procesare	Tarif pentru procesarea documentatiei pentru admitere la tranzacționare sau promovare a unei companii de la o categorie la alta sau de pe alta piata	O singura plata, efectuata cel mai tarziu la data inregistrarii la BVB a cererii de admitere la tranzacționare sau promovare

Tarif	Descriere	Plata	
2. Tarif de admitere la tranzacționare	Tarif platit o singură dată, pentru admiterea la tranzacționare pe Piața Reglementată	În termen de 10 zile lucrătoare de la data primii hotărâri de admitere la tranzacționare	
3. Tarif de mentinere	Tarif anual platit pentru mentinerea la tranzacționare a instrumentelor financiare pe Piața Reglementată	In termen de 10 zile lucrătoare de la finalul precedentei perioade de 12 luni de tranzacționare	
4. Tarif de promovare	Tarif pentru promovarea instrumentului financiar la o categorie superioară a Pieței Reglementate	In termen de 10 zile lucrătoare de la data primirii hotărâri de promovare	
	Tarif de procesare	Tarif de admitere la tranzacționare	Tarif de mentinere la tranzacționare
Categoria Premium	1.200	11.100 – 21.000	25.000 – 50.000
Categoria Standard		3.600 – 7.500	12.000 – 25.000
Categoria Actiuni Internationale		3.600 – 7.500	12.000 – 50.000

Sursa: BVB

Prezentare generală a sectorului corporativ listat

Piața din România a avut din anul 1996 până în 2015 o bursă alternativă de acțiuni în care erau listate aproximativ 5 000 de companii românești rezultate în **urma Programului de privatizare în masa**, numită piața Rasdaq. Multe dintre companiile listate nu au putut să îndeplinească cerințele de listare și, ulterior, s-au retras de pe piață. În decembrie 2005, Bursa de Valori București a achiziționat Rasdaq și l-a transformat într-o bursă electronică la ghișeu (OTC – Over-the-counter). Astfel, după achiziția de către BVB, au avut loc doar 8 noi listări și peste 3 000 de delistări până la dizolvarea sa în 2015, când aproape 300 de companii au fost transferate pe piața AeRO.

Din anul 2000, pe Piața Principală a Bursei de Valori București au avut loc 31 de noi listări și 52 de delistări. Până în 2007, nici o companie nu a fost radiată de pe piață. Cu toate acestea, de atunci, delistările au depășit în mare parte noile listări, iar din 2018, când a avut loc admiterea la tranzacționare a unui emitent cu sediul într-un alt stat membru UE, urmare acceptării delegării de aprobare a prospectului dat fiind delegarea primită din partea autorității din Cipru, până în anul 2021, nu au avut loc listări noi. Anul 2021 a fost marcat de 4 oferte inițiale de vânzare de acțiuni, trei fiind realizate în vederea admiterii la tranzacționare pe piața reglementată iar o ofertă fiind derulată în vederea admiterii la tranzacționare pe Piața SMT -AeRO. De la înființarea sa în 2010, Piața SMT – AeRO – a avut 17 noi listări de companii. În 2020, listările pe Piața AeRO au fost la un nivel scăzut istoric, cu doar 3 noi listări de companii și 12 delistări însă anul 2021 a adus 21 noi emitenți

Cele două segmente ale Bursa de Valori București sunt împărțite fiecare în trei categorii, Piața Principală: **Standard, Premium și Internațional** – și Sistemul Multilateral de Tranzacționare (SMT) AeRO care include **AeRO Base, AeRO Standard și AeRO Premium**.

Piața principală are 82 de companii listate (la sfârșitul anului 2021), dintre care 51 (62%) sunt listate la Categoria Standard, 28 (34%) la Categoria Premium, iar 3 (4%) sunt la Categoria Internațional.

Capitalizarea pieței principale este de 225,02 miliarde lei, cu 11,08 miliarde lei la categoria Standard, 125,93 miliarde lei în Premium și 88,02 miliarde lei la categoria Internațional.

La finalul anului 2021, piața AeRO avea 298 de companii listate, dintre care 222 (92%) sunt la nivelul Standard. Capitalizarea bursieră a acestui segment totalizează 1,2 miliarde EUR.

Tabetul 5 Numărul companiilor listate, la 31.12.2021

Segment	Categorie	Număr companii listate	Capitalizare (lei Mld.)
Main Market	Standard	51	11,08
	Premium	28	125,93
	International	3	88,02
MTS	AeRO Base	3	3
	AeRO Standard	222	1 021
	AeRO Premium	17	159

În ceea ce privește distribuția sectorială a companiilor listate ale BVB, intermedierea financiară și asigurări reprezintă 60%, urmată de industria extractivă cu 19% și producția și furnizarea de energie cu aproximativ 7%.

Tabetul 6 Clasificarea pe industrii a companiilor listate la 31 decembrie 2021

Sector	Capitalizare Bursieră (mil. RON)	Pondere
Intermedieri financiare și asigurări	138,096	60.3%
Industria extractivă	43,420	19.0%
Producția și furnizarea de energie electrică și termică, gaze, apă caldă și aer condiționat	15,827	6.9%
Industria prelucrătoare	12,428	5.4%
Transport și depozitare	4,408	1.9%
Activități profesionale, științifice și tehnice	4,060	1.8%
Sănătate și asistență socială	3,176	1.4%
Comerț cu ridicata și amănuntul; repararea autovehiculelor și motocicletelor	1,344	0.6%
Construcții	1,123	0.5%
Hoteluri și restaurante	338	0.1%
Informații și comunicații	162	0.1%
Alte sectoare	4,698	2.1%
Total	229,078	100.0%

Sursa: BVB

Ofertele publice inițiale (IPO)

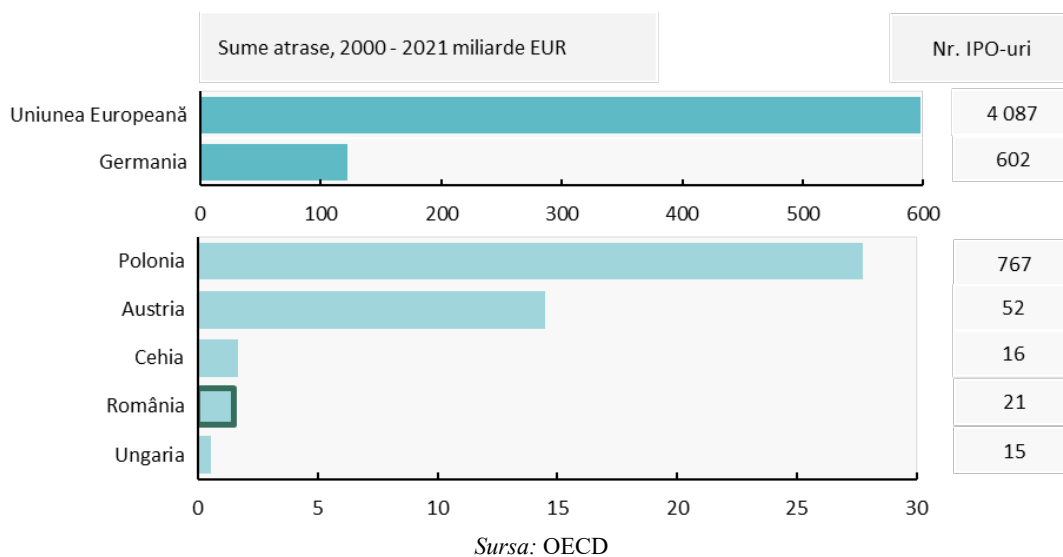
Companiile care doresc să atragă capital de la investitori pentru a se finanța și pentru a-și crește afacerea, pot să se listeze la una sau mai multe burse de valori prin efectuarea unei oferte publice inițiale (IPO).

Începând cu anul 2000, 22 companii românești s-au finanțat prin IPO și au atras împreună 1,4 miliarde EUR.

În timp ce din 2000 până în 2009, 11 companii s-au listat la bursă, sumele atrase au reprezentat doar 10% din suma strânsă în perioada 2000-2021. În perioada 2010-2017, 7 companii au atras prin IPO 74% din totalul sumelor strânse (1,04 miliarde EUR). În anul 2018 a avut loc un singur IPO, iar în perioada 2019-2020 nu au avut loc listări. În anul 2021 au avut loc 3 IPO-uri pe piața principală, în valoare totală de 185,2 milioane de euro și 20 listări pe piața AeRO.

Deși în ultimii 10 ani comparativ cu începutul anilor 2000 activitatea IPO a fost mai dinamică în România, piața nu s-a dezvoltat încă pe deplin, iar numărul companiilor care se folosesc de listările la bursă pentru a se finanța rămâne limitat și în urmă față de alte regiuni precum Cehia, Austria, Polonia și Germania. IPO-urile românești au reprezentat doar 0,254% din totalul fondurilor strânse în perioada 2000-2021 de companiile din UE prin IPO-uri.

Figura 11 Oferte publice inițiale în perioada 2000 – 2021



Cel mai mare IPO a unei companii românești a avut loc în 2014 când compania de distribuție și furnizare a energiei electrice Electrica SA a strâns o sumă record de 460 milioane EUR, cu o listare primară la Bursa de Valori București și o listare secundară la Bursa de Valori din Londra. Compania de producere a gazelor naturale SNGN Romgaz SA a strâns în 2013 prin IPO aproape 400 de milioane de euro, cu o listare primară la BVB și o listarea secundară la Bursa de Valori din Londra. Din cele 22 IPO-uri românești, 5 au fost realizate de companii în care statul este acționar majoritar, reprezentând aproape 73% din totalul sumelor strânse din 2000.

Tabелul 7 IPO-uri finalizate în România

Denumire emitent	Sector economic	Companii deținute de stat	An	Sume atrase (mii EUR)
Electrica SA	Utilități	Da	2014	456 234
SNGN Romgaz SA	Energie	Da	2013	398 928
Societatea Nationala Nuclearelectrica SA	Utilități	Da	2013	75 717
Aquila Part Prod Com SA	Industrial	Nu	2021	74 089
Transgaz SA	Utilități	Da	2007	69 112
Sphera Franchise Group SA	Consum ciclic	Nu	2017	63 999

Transport Trade Services SA	Industrial	Nu	2021	58 538
One United Properties SA	Industrial	Nu	2021	52 666
MedLife SA	Sănătate	Nu	2016	43 388
Purcari Wineries Public Company Limited SA	Consum non-ciclic	Nu	2018	39 935
Transelectrica SA	Utilități	Da	2006	34 380
SC Teraplast SA	Consum ciclic	Nu	2008	14 938
Flamingo International SA	Tehnologie	Nu	2005	12 288
Alumil Rom Industry SA	Consum ciclic	Nu	2006	8 892
Contor Group	Industrial	Nu	2008	3 258
Casa de Bucovina Club de Munte SA	Consum ciclic	Nu	2007	2 747
Transilvania Broker de Asigurare SA	Financiar	Nu	2017	1 961
M.J. Maillis Romania SA	Materii prime	Nu	2001	1 579
SC AAGES SA	Industrial	Nu	2017	1 210
Vrancart SA	Materii prime	Nu	2005	712
BRD Groupe Societe Generale SA	Financiar	Nu	2002	31
SSIF BRK Financial Group SA	Consum non-ciclic	Nu	2005	3

Notă: O companie este considerată ca fiind deținută de stat dacă sectorul public deține peste 20% din capitalul acesteia.

Sursa: OECD

Oferte publice derulate ulterior admiterii initiale la tranzacționare a valorilor mobiliare (acțiunilor)

Companiile care sunt deja listate pot atrage capitaluri suplimentare prin oferte derulate ulterior admiterii (SPO-uri sau oferte ulterioare). O companie poate folosi această sursă de recapitalizare de mai multe ori, în funcție de nevoile sale de finanțare. Sumele atrase prin SPO-uri pot fi utilizate pentru o varietate de scopuri și pot ajuta la redresarea temporară a companiilor. SPO-urile au jucat un rol important în finanțarea companiilor în urma crizei financiare din 2008 și a crizei COVID 19 din 2020.

Din anul 2000, companiile românești au desfășurat 28 de SPO, strângând un total de 1,9 miliarde EUR. Până în anul 2008, activitatea SPO în România a fost inexistentă, cu excepția unei companii din categoria consum ciclice încă din 1996. Din 2008, au avut loc în medie 2 SPO anual. În ceea ce privește sumele atrase, anul 2011 a înregistrat o sumă record de 554 de milioane de euro, în mare parte datorită primului SPO realizat de OMV Petrom SA, companie controlată de stat din sectorul energetic. În 2016, a avut loc cel de-al doilea SPO al OMV Petrom SA și SPO al companiei SNGN Romgaz SA, companie controlată tot de statul român din sectorul energetic. Cele două SPO au strâns o sumă totală de 305 milioane EUR. În anii 2018 și 2019, o singură companie a ales să se finanțeze prin SPO, iar în anii 2020 și 2021 nu a existat nici o SPO.

Lichiditatea pieței locale de capital

Valoarea totală tranzacționată pe piața Reglementată în anul 2021 a crescut comparativ cu aceeași perioadă a anului 2020 și a reprezentat 20,04 miliarde lei. Aproximativ 93% din valoarea totală a tranzacțiilor a avut loc pe piața reglementată a BVB, restul fiind derulate pe SMT. Pe lângă acțiuni, tranzacțiile cu titluri de stat și cu obligațiuni denumite în EUR au avut ponderi semnificative în valoarea tranzacționată în ultimele trimestre pe BVB.

Figura 12 Structura trimestrială a tranzacțiilor derulate pe piața Reglementată în perioada T4 2019 – T4 2021

Sursa: prelucrare ASF după datele BVB

Investitorii și Structura acționariatului

Structura acționariatului companiilor listate la BVB este destul de concentrată. În șase din zece companii listate, cel mai mare acționar unic deține peste 50% din capitalul social. Acest nivel de control și concentrare este mult mai ridicat decât în alte țări europene. Corporațiile și holdingurile dețin în medie 54% din capitalul propriu în aproape 40% dintre companiile listate. Totodată, sectorul public este un acționar important, dar în mai puține companii, deținând pentru 17% dintre companiile listate în medie 56% din capital.

Figura 13 Structura acționariatului, 2021

Sursa: OECD

În ceea ce privește participațiile investitorilor instituționali, două treimi dintre acestea erau deținute de investitori local, iar o treime de instituții străine.

România are cel mai mare număr de societăți de stat din Europa. Conform unei analize FMI din 2019⁴, în comparație cu societățile de stat din multe țări din regiune, companiile de stat românești reprezentau o pondere ridicată în ocuparea totală a forței de muncă și contribuția la valoarea adăugată totală. Guvernul este, de asemenea, acționar majoritar în 10 companii listate. La nivel de industrie, participațiile din sectorul public sunt concentrate în companii din categoria Utilități și Energie. La sfârșitul anului 2020, aproape jumătate din capitalizarea bursieră din sectorul energetic, cea mai mare industrie de pe bursă, era deținută de sectorul public.

4. Piața obligațiunilor corporative

În ultimul deceniu, piețele de obligațiuni corporative au devenit o sursă din ce în ce mai importantă de finanțare pentru societățile nefinanciare, acestea jucând un rol fundamental atunci când instituțiile de credit au înăspriț condițiile de creditare după criza financiară din 2008 și în timpul contracției pieței din 2020. În aceste două perioade, multe companii din întreaga lume au reușit să profite de piața obligațiunilor corporative pentru a-și refinanța datoria existentă, a crea rezerve financiare pentru a depăși o criză economică sau pentru a utiliza imediat veniturile pentru a-și îndeplini obligațiile față de angajați, furnizori și clienți. În același timp, întrucât obligațiunile corporative permit de obicei debitorului să emită datorii la scadențe mai lungi în comparație cu împrumuturile bancare, ele sunt, de asemenea, potrivite pentru finanțarea investițiilor pe termen lung.

Tendențe în emisiunea de obligațiuni corporative

Ultimele două decenii au înregistrat o creștere semnificativă a nivelului datoriei globale, iar obligațiunile corporative au avut aceeași tendință. În special, companiile nefinanciare au înregistrat o creștere stabilă a emisiunilor de obligațiuni. În concordanță cu scăderea semnificativă a creditării bancare acordate companiilor nefinanciare în timpul și după criza

4 IMF (2019b), "Reassessing the Role of State-Owned Enterprises in Central, Eastern, and Southeastern Europe", IMF Working Paper, Vol. 19/11.

financiară globală, companiile nefinanciare au optat pentru obligațiuni corporative ca sursă alternativă de finanțare.

Conform datelor OECD, societățile nefinanciare au strâns în medie 1,46 trilioane EUR anual între 2008 și 2021, ceea ce reprezintă aproape dublul sumei anuale de 849 miliarde EUR pe care au strâns-o între 2000 și 2007. În ceea ce privește distribuția pe regiuni a pieței de obligațiuni, Europa a cunoscut o creștere nominală relativ lentă în comparație cu alte regiuni și, astfel, ponderea încasărilor a scăzut de la aproximativ 30% din suma globală emisă (înainte de criza din 2008) la 15% în 2021.

Figura 14 Emisiuni globale de obligațiuni

A. Distribuție sectorială a emisiunilor

Sursa: OECD

B. Distribuție regională a emisiunilor de obligațiuni corporative nefinanciare

Sursa: OECD

În 2012, emisiunile de obligațiuni corporative din țările ECE au atins un total de peste 17 miliarde EUR, de la 332 de companii, cea de a treia cea mai mare sumă din perioada 2009-2021. Piața obligațiunilor corporative a rămas relativ scăzută în România, unde companiile nefinanciare au strâns doar 489 milioane EUR în ultimul deceniu. Numărul de companii care emit obligațiuni corporative a scăzut semnificativ după 2011, iar în 2015 o singură companie a emis obligațiuni. De la lansarea pieței AeRO în 2015, care vizează finanțarea IMM-urilor, numărul emisiunilor a cunoscut o creștere importantă. În anul 2021, un număr record de 33 de companii au emis obligațiuni corporative, atrăgând o sumă totală de 947 milioane EUR.

Figura 15 Emisiuni de obligațiuni corporative în regiunea ECE și în România, 2021

A. Țări ECE

Sursa: OECD

B. România

Sursa: OECD

Activitatea de emisiune de obligațiuni corporative în Europa Centrală și de Est este mai scăzută comparativ cu restul Europei, valoarea medie a emisiunilor având o pondere de aproximativ 0,4% în PIB.

În România, valoarea emisiunilor de obligațiuni corporative între 2009 și 2021 a reprezentat doar aproximativ 0,02% din PIB, față de 0,5% în Ungaria și în Polonia.

Figura 16 Obligațiuni corporative emise de companii nefinanciare în România și alte țări europene, 2021

A. Ponderi în PIB

Sursa: OECD

B. Distribuția pe industrii

Sursa: OECD

Tabelul 8 Distribuția pe industrii a obligațiunilor corporative emise de companii nefinanciare în România și alte țări europene

	Polonia	Ungaria	Cehia	România	ECE	Germania	Austria	Europa
Tehnologie	1%	11%	0%	2%	2%	5%	3%	2%
Sănătate	1%	2%	0%	0%	1%	6%	0%	5%
Materii prime	16%	5%	1%	0%	8%	20%	18%	8%
Consum non-ciclic	5%	17%	1%	1%	10%	5%	1%	11%
Energie	6%	42%	17%	12%	15%	3%	27%	11%
Utilități	7%	7%	52%	44%	25%	8%	8%	15%
Consum ciclic	41%	3%	14%	3%	20%	32%	7%	15%
Servicii telecomunicații	14%	6%	3%	24%	11%	7%	10%	16%
Industrial	8%	8%	12%	15%	9%	15%	26%	17%
Financiar	73%	83%	82%	57%	68%	52%	74%	49%
Nefinanciar	27%	17%	18%	43%	32%	48%	26%	51%

Sursa: OECD

Structura sectoarelor companiilor nefinanciare din Europa care emit obligațiuni corporative este mai uniform distribuită în comparație cu structura companiilor din țările ECE, unde aproximativ 59% din sumele atrase provin din trei categorii: utilități, produse ciclice de consum și energie. În cazul României, aproape 68% din sumele atrase provin de la companii din sectoarele de Utilități și Servicii de telecomunicații. De la lansarea pieței AeRO au existat câteva companii de Tehnologie care emit obligațiuni corporative, însă sumele atrase sunt relativ mici.

În România, în perioada 2000-2021, ponderea emisiunilor de obligațiuni cu o maturitate mai mică de 5 ani a fost de 31%, comparativ cu 2% și 9% pentru emisiunile companiilor din Ungaria și Polonia. Totodată, pe piața din România nu au existat emisiuni de obligațiuni corporative cu o scadență mai mare de 10 ani.

În comparație cu țări precum Ungaria și Polonia, unde 47%, respectiv 58% din obligațiunile corporative nefinanciare sunt listate pe bursele locale, în România, doar 8% sunt listate la BVB.

Majoritatea obligațiunilor corporative românești emise sunt listate la bursele externe, acestea fiind emise și în valută străină. România este țara cu cel mai scăzut raport (7%) de obligațiuni corporative denominate în moneda locală, 54% dintre acestea fiind denominate în euro, iar 38% în dolari americani. În schimb, în Polonia și Ungaria 61%, respectiv 53% din obligațiunile corporative sunt emise în moneda locală. De asemenea, emisiunile denominate în RON care să

fie listată la bursele străine au fost inexistente, în timp ce, pentru toate celelalte țări egale din ECE, între 2-6% din obligațiunile corporative denumite în moneda locală sunt emise în valută.

Figura 17 Caracteristicile obligațiunilor corporative, 2000-2021

A. Maturitate

Sursa: OECD

B. Bursele pe care sunt listate

Sursa: OECD

C. Moneda emisiunilor

Sursa: OECD

Investitorii în obligațiuni corporative nefinanciare

În România, numărul investitorilor locali pe piața obligațiunilor corporative este foarte redus, doar 16% dintre aceștia investind în obligațiuni corporative nefinanciare, spre deosebire de 78% în Polonia și Ungaria.

În majoritatea țărilor, instituțiile de credit, societățile de asigurări și fondurile de pensii dețin o mare parte din obligațiunile corporative emise de societățile nefinanciare, 85% în Ungaria, 48% în Germania și 33% în Austria.

Instituțiile de credit din România dețin doar 15% din piața obligațiunilor corporative nefinanciare internă, în timp ce societățile de asigurări naționale și fondurile de pensii nu au dețineri în aceste instrumente. Fondurile de investiții dețin 41% din emisiunile de obligațiuni corporative nefinanciare din România.

Segmentele pieței pentru listarea obligațiunilor corporative în România

Bursa de Valori București oferă două segmente pentru listarea obligațiunilor corporative: Piața Principală - reglementată și sistemul alternativ de tranzacționare, piața AeRO. Companiile pot emite obligațiuni pe ambele segmente, piața principală fiind dedicată pentru companiile mai mari, iar piața AeRO pentru întreprinderile mici și mijlocii (IMM). Deoarece nu există o valoare minimă de emisiune și nicio cerință de prospect, piața AeRO oferă companiilor mai mici o modalitate mai ușoară de a accesa piața obligațiunilor corporative.

Tabelul 9 cerințe pentru listare și potențiali investitori vizați

	Piața principală	AeRO
Cerințe pentru listare	<ul style="list-style-type: none"> Valoarea minimă a emisiunii trebuie să fie echivalentul în lei a sumei de 200 000 EUR. Dacă valoarea este mai redusă decât acest prag, ASF poate emite o aprobare specială pentru listare Este necesar prospect de emisiune 	<ul style="list-style-type: none"> Nu există valoare minimă pentru emisiuni Nu este necesar prospect

Potențiali investitori vizați	Investitori instituționali locali și internaționali Investitori individuali locali și internaționali	Fonduri de investiții specializate și de dimensiuni mai reduse care vizează IMM-uri, investitori individuali
--------------------------------------	---	--

Sursa: Bursa de Valori București (și raportul OECD)

5. Piața de private equity

Capitalul privat (Private equity) și **Capitalul de Risc (Venture Capital)** reprezintă surse alternative de finanțare pentru societățile nefinanciare, în special pentru societățile nou înființate – start-up-uri, societățile private mijlocii, societățile aflate în dificultate financiară și cele publice care doresc finanțare prin achiziții de participații (buyout financing).

Piețele de capital privat (private equity) au cunoscut o creștere semnificativă în ultimii ani. La nivel global, activele totale cumulate până la sfârșitul lunii iunie 2019 au atins 6,5 trilioane USD la nivel global.

Conform unei analize⁵ realizată de către consultantul global în management McKinsey & Company, capitalul privat reprezintă cea mai mare clasă de active din piața de private equity, valoarea globală a activului net crescând de opt ori din anul 2000, iar activele aflate în administrare (Assets under management-AUM) ale fondurilor de private equity au atins 3,9 trilioane USD până la sfârșitul lunii iunie 2019.

Prezentare generală a activității de private equity în România

Piața de private equity din România se află încă într-o etapă de dezvoltare. Între 2007 și 2021, firmele de private equity din România au atras 294 de milioane de euro. Valoarea a reprezentat doar 1,3% din suma totală de capital privat din regiunea ECE și a fost cu mult sub ponderea medie anuală a României în PIB-ul ECE pentru aceeași perioadă (12,1%). De altfel, în această perioadă, în România, activitatea de finanțare (fundraising) s-a concentrat pe o perioadă de opt ani. Cu toate acestea, în ultimii cinci ani, firmele de private equity au reușit să atragă o medie anuală de 32 de milioane EUR. Polonia și Ungaria s-au clasat pe primul și pe al doilea loc în activitatea de atragere de fonduri din ECE și, împreună, au reprezentat aproape 40% din totalul fondurilor atrase din regiune.

În România, investițiile de tip private equity raportat la volumul din regiunea ECE a fost semnificativ mai mare. Între 2007 și 2021, investițiile în private equity în România au fost în valoare de 3,25 miliarde EUR, în medie 217 milioane EUR pe an, reprezentând 10% din totalul regional, cu puțin sub ponderea PIB în ECE, cele mai mari creșteri înregistrându-se începând cu anul 2012. Totodată, în perioada 2007-2021, dezinvestirile s-au ridicat la 1,11 miliarde EUR, reprezentând 7% din totalul țărilor ECE. Polonia și Republica Cehă s-au clasat pe primele locuri în regiunea ECE în ceea ce privește investițiile (52%) și dezinvestirile firmelor de private equity (59%).

⁵ McKinsey (2020). "A new decade for private markets", McKinsey Global Private Markets Review 2020, februarie 2020, www.mckinsey.com/.

Figura 18 Activitatea de private equity în România și în ECE, 2007 – 2021

A. Activitatea de private equity în regiunea ECE*

Sursa: OECD

B. Activitatea de investire și dezinvestire – ponderea României comparativ cu regiunea ECE

Sursa: OECD

*În panelul A, regiunea ECE include fonduri atrase în valoare de 8 miliarde EUR, pentru care nu sunt specificate informații referitoare la țara destinată a sumelor.

În comparație cu țările similare selectate, în ultimii cinci ani, activitatea de private equity din România a rămas în urmă pe zona de finanțare și dezinvestire. În Cehia și Polonia, între anii 2017-2021, finanțarea pentru private equity a reprezentat în medie 0,22%, respectiv 0,10% din PIB-ul acestora, în timp ce în România a reprezentat doar 0,01% din PIB. Mai mult, dezinvestițiile din private equity în aceeași perioadă au reprezentat doar 0,04% din PIB-ul României, sub media ECE de 0,08%. Investițiile în private equity reprezentau 0,14% față de PIB, sunt, de asemenea, sub nivelul mediu ECE de 0,18% din PIB.

Figura 19 Activitatea de private equity în România și în alte țări din regiune, % PIB, ultimii 5 ani (2017 – 2021)

A. Finanțare

B. Investiții

B. Dezinvestiții

Sursa: OECD

Notă: Ponderile reprezintă media pe 5 ani a valorilor din perioada 2017 – 2021. În panelul A, regiunea ECE include fonduri atrase în valoare de 8 miliarde EUR, pentru care nu sunt specificate informații referitoare la țara destinată a sumelor.

Tendințe în atragerea de fonduri (*fundraising*), investiții și dezinvestiții

În comparație cu volumul de finanțări pentru private equity din regiunea ECE, volumul din România este unul modest și este orientat în cea mai mare parte pe investitorii străini. Între 2007 și 2021, 67% dintre finanțările din România a fost de la investitorii europeni, reprezentând aproape de două ori mai mult decât ponderea totală de 34% ECE extra-internă. Mai mult, finanțarea de la investitorii din afara Europei a fost una modestă, în timp ce pentru regiunea ECE aproximativ 12% din finanțări au fost de la investitorii non-europeni.

În Polonia, 46% din finanțări au fost din alte țări europene și 22% din țări non-europene. Cu toate acestea, alte țări din ECE se bazează în mare măsură pe piața lor internă, în special în Ungaria, unde 80% din finanțări provin de la investitori locali. În general, țările ECE depind foarte mult de piața internă și de alte piețe europene care, împreună, reprezintă 66% din totalul finanțărilor, în timp ce pentru Europa ponderea corespunzătoare este de 51%.

Figura 20 Finanțări de private equity structurate pe originea investitorilor în România și în alte state comparabile (2007 – 2021)

A. Investitori locali

B. Investitori străini din Europa

C. Investitori străini, din afara Europei

Notă: Au fost incluse în analiză doar fondurile atrase pentru care a fost specificată originea investitorilor.
Sursa: OECD

În perioada 2007-2021, fondurile de pensii au fost cei mai mari investitori, oferind 23% din totalul finanțărilor în Europa. Pentru regiunea ECE, totuși, fondurile de pensii au furnizat doar 8% din totalul fondurilor strănse, în timp ce agențiile guvernamentale și fondurile suverane au fost cea mai mare sursă de finanțare, contribuind cu 28% din totalul finanțărilor. Situația este și mai accentuată în România, unde agențiile guvernamentale reprezintă 62% din totalul finanțărilor între 2007 și 2021, fiind rezultatul activității sporite de private equity de către agențiile guvernamentale din Europa de Est, inclusiv România, pentru a compensa ieșirile de investiții ca urmare a crizei financiare globale din 2008 și a crizei euro din 2012⁶. În plus, în România investitorii individuali și instituțiile de credit au furnizat 17%, respectiv 4% din finanțări. Fondurile de fonduri nu au fost active pe piața de private equity din România, spre deosebire de Europa unde acestea au un rol semnificativ.

Figura 21 Finanțări de private equity pe tipuri de investitori în România și în alte state comparabile (2007 – 2021)

A. Fonduri de pensii

B. Sectorul public și fonduri suverane

C. Fonduri de fonduri

Notă: regiunea ECE include fonduri atrase în valoare de 8 miliarde EUR, pentru care nu sunt specificate informații referitoare la țara destinatară a sumelor.
Sursa: OECD

Investițiile de creștere au reprezentat 38% din totalul investițiilor în private equity din România în perioada 2007 – 2021, acest tip de investiție având cea mai mare pondere, comparativ cu alte țări din regiune. De asemenea, capitalul de risc (venture capital) a avut o pondere de 6% în toata perioada, un nivel modest comparativ cu 26% în Ungaria, respectiv 21% în Austria.

⁶ Mihai, P. (2015), "What drives private equity investment in Romania", *Studia Universitatis "Vasile Goldis" Arad. Economics Series Vol 25 Issue 4/2015, ISSN 15842339, Pages 25 – 42.*

Printre diferitele motive pentru nivelul scăzut al activității de private equity în România se numără intensitatea totală a activității de cercetare și dezvoltare (R&D) măsurată ca și cheltuieli brute de cercetare și dezvoltare în PIB, care s-a dovedit a fi strâns legată de etapele incipiente ale activității de venture capital în România⁷. Societățile realizează o cerere de venture capital pentru proiectele lor inovatoare, creând astfel activitate pe piața de venture capital. Cu toate acestea, față de majoritatea țărilor din Europa, România prezintă de departe cel mai scăzut nivel de cercetare și dezvoltare măsurat ca pondere din PIB, ceea ce ar putea explica parțial nivelul scăzut al activității de venture capital din țară.

Figura 22 Tipuri de investiții private equity în România și în alte țări europene

A. Tipuri de investiții private equity în regiune (2007 – 2021)

Sursa: OECD

A. Tipuri de investiții private equity în România (2007 – 2021)

Sursa: OECD

În perioada 2007-2021, cele mai multe investiții în private equity în Europa și în regiunea ECE au fost concentrate în trei industrii: *Tehnologie, inclusiv biotehnologie, sănătate și IT; Bunuri și servicii de consum și Produse și servicii în afaceri*.

Aceste trei industrii au reprezentat mai mult de 78% din totalul investițiilor în private equity în Europa, precum și în regiunea ECE, Europa în general fiind mai concentrată pe industria produselor și serviciilor pentru afaceri în comparație cu regiunea ECE. În România, cea mai mare industrie este Tehnologia, care a atras 44% din totalul investițiilor în private equity în perioada 2007-2021.

Figura 23 Investiții în private equity pe industrii în România și în alte state din regiune (2007 – 2021)

Sursa: OECD

Etapa finală a investițiilor de capital privat este dezinvestirea, moment în care fondurile de private equity își lichidează investițiile la sfârșitul ciclului de viață al fondului. Există mai multe forme de dezinvestire, inclusiv vânzarea prin oferte publice, vânzarea către alte firme de private equity sau către instituții financiare, răscumpărarea de către manageri sau acționari, rambursarea acțiunilor preferențiale/împrumuturi și anulări de datorii.

Activitatea de dezinvestire în regiunea ECE a crescut puternic în 2020 și 2021, comparativ cu nivelul redus din 2019. În 2020 și 2021, dezinvestițiile totale în regiunea ECE s-au ridicat la 1,77 respectiv 1,46 miliarde EUR. Creșterea din anul 2020 a fost contrară tendințelor de scădere a dezinvestițiilor, observate în Europa (unde în perioada 2019 – 2020 dezinvestițiile au scăzut cu 27%). Cu toate acestea, în 2021, activitatea de dezinvestire a revenit pe un trend crescător în

⁷ Diaconu, M. (2012), "Characteristics and drivers of venture capital investment activity in Romania", *Theoretical and Applied Economics*, Volume XIX, No. 7(572), pg. 111132.

Europa, respectiv 55%, comparativ cu 2020. Dezinvestirile din regiunea ECE au reprezentat 4,4% din totalul european în anul 2021, perioadă în care nivelul acestora în România s-a situat la 126 milioane de euro, după ce valoarea dezinvestițiilor a fost foarte scăzută în 2020. Aceste cifre au poziționat România pe locul 4 în regiune, după Serbia, Polonia și Republica Cehă.

Figura 24 Volumele de dezinvestiții în private equity în regiunea ECE și în România

A. Regiunea ECE

Sursa: OECD

B. România

Sursa: OECD

Dintre diferitele forme de dezinvestire, vânzarea către o altă firmă de private equity și către trade buyers sunt cele mai comune forme, reprezentând 57% și 59% din valoarea totală a dezinvestirii pentru Europa și, respectiv, regiunea ECE. În România, aceste două forme de dezinvestire reprezintă 70% din totalul dezinvestițiilor. În special, dezinvestirea prin vânzare către o altă firmă de private equity reprezintă mai mult de 38% din valoarea totală, în timp ce dezinvestirea printr-o ofertă publică reprezintă 14%, 13% și 11% din valoarea totală de ieșire pentru Europa, regiunea ECE, respectiv România. Procentul pentru România a crescut foarte mult în contextul realizării multor dezinvestiții prin oferte publice în anul 2021, care au reprezentat 70% din totalul activității de dezinvestire.

Figura 25 Dezinvestiții private equity în funcție de tipul de ieșire în România și alte țări din regiune (2007 – 2021)

Sursa: OECD

VI. Obiective generale și specifice pentru dezvoltarea pieței de capital

Obiectiv general I: Îmbunătățirea condițiilor pentru listarea pe piața de capital

Caracteristicile pieței

Bursa de Valori București a înregistrat în ultimii ani o *scădere pronunțată a numărului de companii listate, piața de acțiuni din România rămânând redusă și fiind caracterizată printr-o lipsă de dinamism*. La sfârșitul anului 2021, capitalizarea bursieră domestică în România reprezenta 28,51 miliarde de euro, în creștere cu 22% față de aceeași perioadă a anului anterior (*sursa: FESE*). Din 2008, 13 companii s-au listat pe Piața Principală a Bursei de Valori București, față de 45 delistări.

Deși în perioada 2010 – 2021 a fost atras mai mult capital prin oferte publice inițiale (IPO) comparativ cu deceniul precedent, în România cifrele rămân scăzute în comparație cu alte state din regiune. Combinația dintre un număr în scădere de companii listate și creșterea lentă a încasărilor totale din IPO a determinat situația în care *pieța de capital din România a fost din ce în ce mai dominată de un număr mic de companii mari*.

Piața de capital locală ar putea avea performanțe semnificativ mai bune, fiind în prezent sub potențial, multe dintre firme fiind eligibile pentru listarea la Bursa de Valori București și prezentând rezultate financiare solide, care ar putea îmbunătăți semnificativ profilul pieței de capital. Criteriile minime de listare la BVB sunt: deținere capital propriu sau o capitalizare bursieră anticipată de cel puțin 1 milion euro, un free float de cel puțin 25% și un minim de 3 ani de raportare financiară. Folosind capitalurile proprii, 91% dintre companiile mari necotate din România îndeplinesc criteriile de mărime a capitalului propriu. Pe lângă îndeplinirea criteriilor minime, multe companii mari nelistate le depășesc pe cele listate în prezent, atât în ceea ce privește dimensiunea, cât și profitabilitatea.

Pe lângă problema principală a lichidității scăzute a pieței, există o serie de aspecte relevante referitoare la infrastructură și guvernanță, care afectează performanța bursieră (în cazul în care comisioanele percepute de bursă pentru listarea acțiunilor sunt excesive sau structura lor este deosebit de complexă, acestea pot constitui o barieră). Cele mai mari costuri asociate unei IPO sunt în general costurile de consultanță și costurile post-listare mari, precum și cerințele sporite de conformitate.

Un alt factor important în calitatea și performanța unei piețe de capital îl reprezintă standardele de *guvernare corporativă*. Pentru a crește eficiența și a preveni supra reglementarea, reglementarea guvernării corporative trebuie să fie suficient de flexibilă pentru a putea răspunde nevoilor companiilor, fără a compromite concentrarea asupra menținerii performanței economice și a integrității pieței (*sursa OECD, 2018*). Bursa de Valori București a adoptat actualul Cod de Guvernare Corporativă în 2015 și a lansat recent un *program educațional* pentru a promova o mai bună guvernare corporativă, împreună cu organizațiile partenere (*sursa: BVB*).

O serie de companii de stat care sunt deja listate au rata free-float scăzută, iar o măsură complementară emiterii de acțiuni minoritate la întreprinderile de stat necotate, semnificative din punct de vedere financiar ar fi, prin urmare, creșterea acestei rate prin reducerea participațiilor guvernamentale. Creșterea free-float-ului ar contribui la îmbunătățirea activității bursiere și ar sprijini încercarea de a muta companiile de stat listate pe piața alternativă AeRO pe Piața Principală. O altă modalitate de creștere a dimensiunii valorilor investibile în România ar fi promovarea înființării unui număr de societăți de investiții cotate la bursă, care se concentrează activ pe investițiile în companii nelistate, cu avantajul de a stabili o legătură între companiile nelistate și piața publică de acțiuni. Pentru a promova listarea companiilor nelistate, alte piețe au lansat programe/campanii pentru a oferi companiilor informații, sprijin, îndrumare și conexiuni cu potențialii investitori.

Există încă un potențial mare de extindere a pieței de capital prin listarea publică a participațiilor minoritare ale întreprinderilor de stat semnificative din punct de vedere financiar, care ar putea juca un rol important în îmbunătățirea profilului pieței de valori din România, cu dublu beneficiu de a crește semnificativ dimensiunea pieței și de a îmbunătăți performanța financiară.

Planul Național de Recuperare și Reziliență al României în urma crizei provocate de pandemia COVID-19, aprobat de Consiliul UE în 28 octombrie 2021, include o secțiune care se concentrează în mod special pe schemele de ajutor pentru sectorul privat, care se adresează companiilor care doresc să se listeze public și să își diversifice sursele de finanțare (*sursa MFE, 2021*). O piață de capital care funcționează bine, care poate mobiliza fonduri și le poate aloca în mod productiv va fi deosebit de importantă în perioada de redresare după această criză.

Obiective specifice pentru îmbunătățirea condițiilor de listare la bursă:

- ✓ **Obiectiv specific I.1:** Revizuirea cadrului de reglementare aplicabil procedurii de atragere de capital, atât pentru ofertele publice inițiale, cât și pentru cele derulate ulterior admiterii la tranzacționare a valorilor mobiliare, în vederea simplificării procedurilor și a reducerii perioadei de timp necesar pentru atragerea de capital.
- ✓ **Obiectiv specific I.2:** Îmbunătățirea standardelor de governanță corporativă prin:
 - Aderarea companiilor deținute de stat listate sau care urmează a fi listate la cele mai înalte standarde de governanță corporativă
- ✓ **Obiectiv specific I.3:** Extinderea și diversificarea tipologiei de instrumente tranzacționabile pe piața de capital prin:
 - listarea acțiunilor reprezentând dețineri minoritare la companiile mari care sunt deținute de stat și creșterea free-float-ului pentru astfel de companii deja listate;
 - încurajarea transferului pe piața reglementată a companiilor deținute de stat listate pe sistemul multilateral de tranzacționare administrat de BVB prin întărirea și respectarea principiilor de governanță corporativă și îmbunătățirea cerințelor de transparență.
- ✓ **Obiectiv specific I.4:** Introducerea unei campanii naționale care se va adresa atât companiilor publice, cât și celor private pentru a încuraja companiile să utilizeze finanțarea

din piața de capital, informând conducerea companiilor și alți actori relevanți despre numeroasele oportunități existente.

- ✓ **Obiectiv specific I.5:** Intensificarea demersurilor pentru îndeplinirea cerințelor de autorizare și operaționalizare a unei contrapărți centrale (CCP).
- ✓ **Obiectiv specific I.6:** Încurajarea listării companiilor pe sistemul multilateral de tranzacționare administrat de BVB, inclusiv prin:
 - simplificarea procedurilor de listare;
 - implementarea utilizării unei platforme electronice posibil de accesat de către emitent și autoritățile/instituțiile cu atribuții în aprobarea solicitării de listare pentru asigurarea celerității procesului.

Obiectiv general II: Creșterea lichidității pe piața secundară

Piețele de capital bine dezvoltate depind în mare măsură de piețele secundare active, unde instrumentele financiare sunt tranzacționate frecvent, permițând un proces eficient de formare a prețurilor și o corelație pozitivă între lichiditatea pieței secundare și dimensiunea pieței de capital.

Dezvoltarea pieței de capital depinde, de asemenea, de un sector financiar care funcționează bine, inclusiv de o bază diversificată de investitori instituționali, care poate canaliza economiile către piețele de capital și poate contribui la stabilitatea și lichiditatea sectorului. Având în vedere natura orizontului lor de investiții, fondurile de pensii oferă o sursă pe termen lung de fonduri piețelor de capital, dar datorită faptului că acestea urmează în cea mai mare parte strategii de investiții de tip “ buy-and-hold” (cumpără și așteaptă), ele nu stimulează creșterea lichidității pieței, spre deosebire de fondurile de investiții.

Analiza mai detaliată a pieței de capital din România arată că atât segmentul principal, cât și segmentul AeRO sunt caracterizate prin *niveluri scăzute de lichiditate*. Lichiditatea scăzută la BVB, în special în segmentul AeRO, este determinată și de multe acțiuni inactice. În segmentul principal, nivelul mediu de free-float al categoriei Premium este aproape de două ori mai mare decât al categoriei Standard, iar numărul de tranzacții în Premium este de șapte ori mai mare decât în Standard.

Ofertele secundare (SPO) nu sunt doar o sursă importantă de capital nou pentru companii, ci le permit acestora să își mărească nivelurile de free-float ori de câte ori sunt emise noi acțiuni. În prezent, Regulamentul (UE) 2017/1129 privind prospectul care trebuie să fie publicat atunci când valorile mobiliare sunt oferite publicului sau admise la tranzacționare pe o piață reglementată permite un prospect simplificat pentru ofertele publice secundare și crește pragul de emiteră a capitalurilor proprii fără prospect. Deși *prospectul rămâne un document cheie pentru investitori, deoarece oferă informații calitative și cuprinzătoare, pentru ofertele publice secundare ar putea fi împovărător*, deoarece companiile dezvăluie deja informații pe piață în mod regulat. Emisiunile de valori mobiliare în valoare totală de până la un prag între 1 și 8 milioane euro sunt exceptate de la publicarea unui prospect, iar statele pot să-și adapteze pragurile naționale pentru a încuraja

atât listările de companii mai mici, cât și ofertele publice secundare. Cu toate acestea, România nu a modificat încă pragul.

Un posibil motiv pentru lichiditatea scăzută înregistrată pentru unele acțiuni de pe piața din România este existența unor *conturi inactive* de retail care dețin acțiunile alocate cetățenilor în cadrul Programului de privatizare în masă din 1995-1996. Lipsa de activitate a deținătorilor acestor acțiuni nu afectează doar lichiditatea din piață, ci și brokerii, BVB și Depozitarul Central, care nu pot valorifica ocazia de a obține venituri din tranzacții altfel posibile. În ultimii ani, BVB și DC au propus programe de conștientizare pentru a ajunge la acționarii inactivi, dar situația nu s-a îmbunătățit semnificativ.

Decalajul dintre numărul de tranzacții, valoarea și frecvența de tranzacționare dintre piața principală și segmentul AeRO poate fi explicat parțial prin decalajele informaționale mari existente.

Disponibilitatea cercetării de piață pentru companii le oferă acestora vizibilitate pentru investitori și ajută la generarea mai multor informații care sprijină piețele de capital eficiente, precum și tranzacționarea informată. Acesta este în principal rezultatul modificărilor de reglementare introduse de *MiFID II în 2018, care vizează separarea costurilor de cercetare de costurile de execuție* (costul cercetării să fie separat de comisioanele de tranzacționare plătite brokerilor) și a avut un impact deosebit asupra companiilor mai mici cotate la bursă.

În februarie 2021, în cadrul pachetului de redresare a piețelor de capital aprobat ca răspuns la pandemia COVID-19, Comisia Europeană a aprobat o derogare de la cadrul MiFID II pentru a renunța la regulile de separare pentru cercetarea acțiunilor pe companii cu o capitalizare de piață mai mică de 1 miliard euro în ultimele 36 de luni. Această scutire are ca scop sprijinirea lichidității și creșterea vizibilității companiilor cu capitalizare mică și mijlocie într-o perioadă în care poate fi necesară finanțare.

Investitorii pe termen lung pot utiliza *instrumente derivate* pentru a-și gestiona expunerile la riscul de portofoliu. Cu toate acestea, în multe țări, reglementările privind pensiile constrâng investițiile în instrumente derivate. În România, investiția în instrumente derivate este permisă numai în măsura în care contribuie la reducerea riscurilor investiționale exclusiv prin scăderea riscului valutar sau a riscului ratei dobânzii. La sfârșitul anului 2021, instrumentele derivate erau aproape inexistente în valoarea totală a activelor fondurilor de pensii private. Cu toate acestea, ponderea activelor denominate în valută în totalul activelor fondurilor românești administrate privat este de aproximativ 10%, majoritatea fiind denominate în euro (*sursa: ASF*). În timp ce riscurile valutare sunt gestionate în conformitate cu strategia de management al riscului a fondurilor de pensii, utilizarea limitată a instrumentelor derivate în valută pentru acoperirea expunerilor valutare ar putea fi o consecință a lipsei unei piețe de instrumente derivate care să funcționeze bine în România. Până în 2018, SIBEX - Sibiu Stock Exchange S.A. (SIBEX) a fost operatorul de piață și administratorul pieței de instrumente derivate din România (1996 – 2017), operatorul unei piețe la vedere reglementate (2010 – 2017) și al unui sistem alternativ de tranzacționare (2010 – 2017). În ianuarie 2018, a fost implementată fuziunea prin absorbție dintre BVB în calitate de societate absorbantă și SIBEX în calitate de societate absorbită. Ulterior, BVB și-a anunțat intenția de a-și extinde operațiunile prin relansarea pieței de instrumente derivate pentru a contribui la creșterea lichidității pieței locale de capital și, în special, pentru a-și atinge obiectivul de dublare a mediei valorii zilnică de tranzacționare pe o perioadă de zece ani.

Ca prim pas, în noiembrie 2019, BVB împreună cu alți opt acționari, au înființat o societate cu scopul de a fi autorizată în calitate de Contraparte Centrală și de a furniza servicii de compensare pentru piețele de capital și energie din România. Prima etapă a funcționării acestei entități ulterior autorizării vizează și compensarea instrumentelor financiare derivate constând în futures pe acțiuni, futures pe indice și futures pe energie.

În 2020, BVB a introdus un program pilot de formare de piață care îmbunătățește și mai mult mecanismul deja existent de creștere a lichidității. În urma îmbunătățirii mecanismului de formare a pieței, o îmbunătățire a lichidității pe segmentul principal al bursei din România s-ar putea explica prin creșterea lichidității indusă de modernizarea statutului României de la piața de frontieră la cea secundară emergentă (în septembrie 2020).

Fondurile de pensii din România se află în continuare într-o fază de acumulare și este de așteptat ca în viitor o pondere mai mare din activele lor aflate în administrare să fie alocată investițiilor străine în scopul diversificării portofoliului, pentru care ar fi nevoie de o bună funcționare a piețelor derivate. Este de așteptat să existe o cerere mai mare de derivate în valută de la companiile nefinanciare, deoarece acestea sunt foarte dependente de valută.

Pentru a crește lichiditatea pieței BVB și pentru a atrage noi categorii de investitori de retail, se recomandă implementarea unui sistem deschis de tranzacționare a fondurilor de investiții prin sistemul BVB. Acest lucru se poate face într-un mod similar cu cel oferit de Euronext Fund Services, care este un sistem de tranzacționare la valoarea de piață.

Obiective specifice pentru creșterea lichidității pe piața secundară:

- ✓ **Obiectiv specific II.1:** Stabilirea unui mecanism care să ofere participanților la piață analize independente (*independent quantitative research*) cu costuri reduse, cu privire la companiile mai mici sau să sprijine Societățile de Servicii de Investiții Financiare pentru furnizarea acestor cercetări pe piață (sprijinirea programului recent lansat de bursă, care vizează creșterea acoperirii cercetării cu privire la companii cu capitalizare medie sau mică).
- ✓ **Obiectiv specific II.2:** Realizarea unei campanii naționale de informare a acționarilor inactivi care au beneficiat de programul de privatizare în masă derulat din anii 1990 cu scopul lichidării deținerilor acestora; Acordarea unei exceptări de la plata oricărei taxe de tranzacționare.

Acest demers de informare pe scară largă a populației cu privire la deținerile inactive rezultate în urma procesului de privatizare în masă este prevăzut în cadrul proiectului de Lege privind regimul deținerilor inactive rezultate ca urmare a programului de privatizare în masa, proiect realizat cu asistența Băncii Europene de Reconstrucție și Dezvoltare, finanțat de Comisia Europeană prin intermediul Programului de Sprijin pentru Reforme Structurale (Structural Reform Support Programme) și aflat în proces interministerial de analiză. Prin promovarea și adoptarea acestui proiect de lege se va realiza astfel și campania de informare.

- ✓ **Obiectiv specific II.3:** Evaluarea cadrului de reglementare și a cerințelor operaționale din piață în vederea stimulării ofertelor derulate ulterior admiterii la tranzacționare a valorilor

mobiliare, pentru a încuraja societățile să își mărească nivelul de free-float, prin furnizare de asistență pentru acoperirea parțială sau integrală a costului acestor oferte.

- ✓ **Obiectiv specific II.4:** Intensificarea și continuarea eforturilor de creare și dezvoltare a unei piețe de instrumente financiare derivate.
- ✓ **Obiectiv specific II.5:** Stimularea dezvoltării operațiunilor de împrumut de instrumente financiare prin eficientizarea proceselor de gestionare a garanțiilor.
- ✓ **Obiectiv specific II.6:** Stimularea tranzacționării titlurilor de participare ale fondurilor deschise de investiții (OPCVM) prin intermediul sistemelor de tranzacționare ale pieței.

Obiectiv general III: Susținerea dezvoltării și creșterii pieței IMM-urilor

IMM-urile din România se confruntă cu obstacole semnificative în accesul la finanțare. Nivelurile scăzute de capitalizare, constrângerile semnificative în materie de creditare și sursele limitate de finanțare externă le-au împiedicat să profite de oportunitățile de creștere. Buna funcționare a piețelor de capital public care vizează IMM-urile, precum și piețele de capital privat, pot juca un rol important în sprijinirea creșterii acestora.

În ceea ce privește structura de finanțare, IMM-urile, în comparație cu companiile mai mari, sunt în general mai *dependente de finanțarea internă și de împrumuturile bancare*. Profilul de risc mai ridicat al IMM-urilor le face mai puțin adecvate pentru finanțarea externă. Această structură de finanțare face ca IMM-urile să fie vulnerabile din punct de vedere financiar, în special în perioadele de criză, când disponibilitatea creditului, în special a creditelor bancare, tinde să se contracte rapid, lăsându-le cu mai puține opțiuni de finanțare.

În 2015, BVB a lansat un sistem alternativ (multilateral) de tranzacționare al carui segment principal este cunoscut sub denumirea comercială de, piața **AeRo**, dedicată finanțării, creșterii și promovării IMM-urilor. În comparație cu piața principală, piața AeRO are standarde mai puțin exigente pentru emitenți, fiind compusă atât dintr-un segment de acțiuni, cât și dintr-un segment de obligațiuni corporative.

Capitalul privat (private equity) este, de asemenea, un instrument important pentru finanțarea IMM-urilor. Nu numai că poate oferi finanțare pentru companie, dar poate aduce și expertiză pentru a îmbunătăți practicile de management și eficiența operațională. Investițiile în private equity joacă un rol din ce în ce mai important pentru companiile din România. Dezvoltarea unei strategii de cercetare și inovare va necesita sprijin din partea finanțării din piață.

Obiective specifice pentru dezvoltarea pieței IMM-urilor:

- ✓ **Obiectiv specific III.1:** Intensificarea cooperării între BVB și Camera de Comerț și Industrie a României (CCIR) și organizarea de workshop-uri, seminarii, conferințe pentru a promova metodele de finanțare prin piața de capital în rândul IMM-urilor; *întrucât CCIR reprezintă peste 15.000 de companii din țară, aceasta ar putea juca un rol esențial în a ajunge la acele IMM-uri care au potențialul de creștere, dar care nu dispun de finanțarea necesară. În*

cadrul unei campanii naționale care se va adresa atât companiilor publice, cât și celor private, experții din cadrul burselor ar putea susține seminarii și sesiuni de formare privind finanțarea pe piață pentru IMM-urile selectate. Astfel de programe pot contribui la creșterea gradului de conștientizare în rândul IMM-urilor cu privire la beneficiile finanțării bazate pe piață.

- ✓ **Obiectiv specific III.2:** Evaluarea caracterului adecvat al pragului sub care ofertele publice de valori mobiliare sunt scutite de obligația de a publica un prospect; *cu toate că a fost înființată piața AeRO, ofertele de acțiuni au fost limitate și aproape toate ofertele au fost efectuate ca plasamente private. Regulamentul (UE) 2017/1129 a acordat statelor membre ale UE flexibilitatea de a renunța la obligația de prospect dacă emisiunea este sub 8 milioane euro. În România, pragul actual este de doar 1 milion euro, ceea ce este semnificativ mai mic decât pragul stabilit în alte țări membre. Pentru a încuraja IMM-urile să facă oferte publice pentru a ajunge la un grup mai mare de investitori, se poate lua în considerare creșterea acestui prag, ceea ce ar putea facilita utilizarea ofertelor publice și ar putea permite companiilor să ajungă la un grup mai larg de investitori.*
- ✓ **Obiectiv specific III.3:** Sprijinirea intermediarilor prin reducerea de taxe și tarife pentru a susține companiile mici în evaluarea perspectivelor financiare și admiterii pe sistemul multilateral de tranzacționare administrat de BVB.
- ✓ **Obiectiv specific III.4:** Elaborarea unui mecanism pentru stimularea societăților listate pe sistemul multilateral de tranzacționare administrat de BVB care îndeplinesc cerințele legale pentru a se transfera pe piața reglementată; *pe măsură ce sistemul multilateral de tranzacționare administrat de BVB s-a dezvoltat, o serie de companii au înregistrat o creștere semnificativă și ar putea începe să planifice, cu ajutorul bursei, un viitor transfer pe piața principală. Este important să se proiecteze un mecanism pentru ca societățile listate pe sistemul multilateral de tranzacționare administrat de BVB să se transfere în cele din urmă pe piața principală și să nu rămână listate pe piața alternativă o perioadă nedeterminată. Pe lângă faptul că ar ajuta la poziționarea sistemului multilateral de tranzacționare administrat de BVB pentru companiile mai mici, perspectiva de a trece pe piața principală ar putea fi văzută și ca un stimulent pentru unele IMM-uri să se listeze pe această piață.*
- ✓ **Obiectiv specific III.5:** Stimularea înființării fondurilor de investiții de tip IPO Fund pentru sprijinirea finanțării IMM-urilor. Sprijinirea IMM-urilor pentru accesul la finanțarea oferită prin intermediul Fondului European pentru sprijinirea IPO pentru IMM (*EU fund to help promote SME IPOs*).

Obiectiv general IV: Promovarea economiilor în rândul investitorilor persoane fizice

Unul dintre principalele obstacole în calea extinderii piețelor de capital din România îl reprezintă *nivelul limitat al economiilor din rândul investitorilor persoane fizice și alocarea redusă a acestora către titlurile de capital.*

Activele financiare ale investitorilor persoane fizice din România s-au dublat de la 71 de miliarde euro în 2010 la 178 de miliarde euro în 2020. Activele financiare ale acestora se ridică la 82%

din PIB-ul României, acest procent fiind sub cel înregistrat de Germania, Austria, Cehia, Ungaria, Polonia. În ceea ce privește componența acestor active financiare, moneda și depozitele reprezintă cca. 37% din totalul activelor financiare în România. (*sursa: Eurostat*)

Potrivit Sondajului Global privind alfabetizarea financiară, elaborat de Standard & Poor's Ratings Services, România prezintă cea mai scăzută rată de alfabetizare financiară din Uniunea Europeană, doar 22% din populație fiind alfabetizată financiar (*sursa: Klapper, Lusardi, and Oudheusden, 2016*). În luna iulie 2018, Ministerul Educației și Cercetării, Banca Națională a României, Ministerul Finanțelor Publice, Autoritatea de Supraveghere Financiară și Asociația Română a Băncilor au încheiat un *Acord de colaborare pentru activități comune în domeniul educației financiare și elaborarea Strategiei Naționale pentru Educație Financiară*. Inițiativa a fost susținută de OECD printr-un proiect de asistență tehnică implementat prin Programul de Circumscripție (*Constituency Program*) al Ministerului Finanțelor din Olanda (*sursa: SNEF, 2021*). Platforma de educație financiară a fost lansată în martie 2021, reprezentând un prim pas în dezvoltarea strategiei.

Obiective specifice pentru promovarea economiilor la nivelul investitorilor persoane fizice:

- ✓ **Obiectiv specific IV.1:** 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 - Utilizarea resorturilor aferente Strategiei Naționale de Educație Financiară. *Organismul central al cooperativelor de credit – Banca Centrală Cooperatistă Creditcoop – poate câștiga amploare prin implementarea unor instrumente digitale care economisesc costuri, de exemplu prin accesul la servicii prin telefonul mobil, care le-ar putea permite să ajungă astfel la persoane fizice care sunt excluse din punct de vedere financiar.*

Obiectiv general V: Creșterea rolului investitorilor instituționali

Investitorii instituționali joacă un rol important în dezvoltarea piețelor de capital, fiind capabili să canalizeze o cantitate semnificativă de finanțare către sectorul real pentru investiții și creștere. În România, activele administrate de către investitorii instituționali reprezentau 33,7 miliarde euro la sfârșitul anului 2021. În rândul investitorilor instituționali, cea mai mare categorie o reprezintă fondurile de pensii, atât fondurile administrate privat cât și facultative, cu active gestionate de 18,7 miliarde euro, urmate de fondurile de investiții cu 10,1 miliarde euro și societățile de asigurări cu 4,9 miliarde EUR (*sursa ASF*).

Fondurile de pensii

Sistemul de pensii din România este format din patru piloni, schema de economisire voluntară (Pilonul III), fiind pusă în aplicare în 2007, iar schema obligatorie (Pilonul II) în 2008. Atât pilonul II cât și pilonul III sunt administrate privat de societăți de administrare a fondurilor de pensii. Cel de-al patrulea pilon de pensii a fost instituit în anul 2020, până în prezent fiind

autorizat doar un singur administrator pe acest segment. La sfârșitul lunii decembrie 2021, existau zece societăți de administrare fondurilor de pensii private care gestionau în total 18,01 miliarde euro pentru Pilonul II și 690 milioane euro pentru Pilonul III (*sursa ASF*).

Fondurile de pensii private din România urmează o strategie generală de investiții conservatoare, deoarece marea majoritate a activelor lor sunt investite în titluri cu venit fix. La sfârșitul lunii decembrie 2021, 60% din active erau alocate titlurilor de stat, 2% depozitelor și încă 2% obligațiunilor supranaționale (*sursa ASF*).

Având în vedere scopul și natura fondurilor de pensii private din România, în vederea protecției participanților s-au impus, prin reglementări, limite investiționale referitoare la tipurile de active: maximum 50% pentru investirea activelor lor în acțiuni și 30% în obligațiuni emise de sectorul privat. Pe lângă restricția privind limitele de investiții, actuala reglementare în vigoare (Norma ASF nr. 11/2011, Capitolul VII) impune ca fondurile de pensii să se încadreze într-un set de categorii de risc predefinite (risc scăzut, mediu și ridicat).

În ciuda sumei tot mai mari investite în acțiuni de către fondurile de pensii din România, participarea acestora la bursă este încă relativ modestă în comparație cu Polonia, Ungaria și Austria (*sursa: Raportul OECD*). Societățile de administrare a fondurilor de pensii private din România percep comisioane participanților la fondurile de pensii, în schimbul gestionării economiilor pentru pensii. Sistemul actual percepe două tipuri de comisioane: comisionul de administrare din contribuții, echivalent cu 0,5% din fiecare contribuție lunară la fond, din care 0,1 puncte procentuale din suma totală ce face obiectul operațiunii financiare efectuate pentru fiecare fond de pensii administrat privat să fie virată la Casa Națională de Pensii Publice și comisionul de administrare din active - o deducere lunară din totalul activelor nete ale fondurilor, care variază de la 0,02% la 0,07%.

Fondurile de investiții

Industria fondurilor de investiții din România s-a dezvoltat în jurul unor mari grupuri bancare. La sfârșitul lunii decembrie 2021, primele 5 companii de administrare a investițiilor erau afiliate băncilor și concentrau 92,91% din totalul activelor aferente industriei fondurilor de investiții. O altă caracteristică a industriei este dominația clară a fondurilor deschise (*sursa: ASF*).

Aproape jumătate din investiția în acțiuni a fondurilor de investiții din România corespunde investițiilor Fondului Proprietatea, reprezentând acțiuni acordate persoanelor ale căror bunuri au fost expropriate de regimul comunist.

În cazul fondurilor alternative de investiții, peste 70% din investițiile acestora corespund acțiunilor cotate, și doar circa 16% în cazul Fondului Proprietatea. Investițiile în obligații corporative sunt în general scăzute. Fondurile deschise alocă obligațiilor corporative 19%, în timp ce fondurile alternative de investiții și companiile financiare investesc doar 2,6% și, respectiv, 1,5% (*sursa: ASF*).

Societățile de asigurare

Activele totale ale societăților de asigurări din România s-au ridicat la 4,9 miliarde euro în 2021, reprezentând aproximativ 2% din PIB-ul României. În ceea ce privește compoziția activelor, societățile de asigurări alocă 77% din activele lor obligațiunilor guvernamentale – media

europăeană fiind de 31%. Organismele de plasament colectiv reprezintă 2% din active în 2021-media europeană fiind de 22%. În plus, întrucât societățile de asigurări din România fac parte din grupuri internaționale, organismele de plasament colectiv sunt în general observate în fonduri transfrontaliere mai degrabă decât pe piața de capital românească. Mai mult, societățile de asigurări din România alocă 7% din activele lor obligațiunilor corporative față de, spre exemplu, 70% în Estonia. (*sursa: ASF, EIOPA Insurance statistics*).

Obiective specifice pentru creșterea rolului investitorilor instituționali:

- ✓ **Obiectiv specific V.1:** Continuarea procesului de simplificare, debirocratizare și fluidizare a operațiunilor / procedurilor de autorizare / înregistrare a OPC (OPCVM / FIA) / fondurilor de pensii private / ocupaționale) inclusiv prin revizuirea legislației secundare și standardizarea unora dintre documentele necesare.
- ✓ **Obiectiv specific V.2:** Prioritizarea campaniei de conștientizare în ceea ce privește necesitatea creșterii ratei de economisire concomitent cu promovarea produselor de investiții pe termen lung.
- ✓ **Obiectiv specific V.3:** Creșterea gradului de conștientizare în rândul angajatorilor din sectorul public și privat cu privire la oportunitățile oferite prin înființarea de fonduri de pensii ocupaționale (stimulare/fidelizare a salariaților; creșterea conturilor de economisire pentru pensii prin activitatea celui de al 4-lea pilon; salariații pot contribui împreună cu angajatorii la conturile personale de pensii ocupaționale);

Evaluarea oportunității și inițierea înființării unor Fonduri de pensii ocupaționale de către angajatorii din diferite ramuri economice (ex. Fondul ocupațional pentru salariații din industria IT/ din sectorul financiar/ din agricultură/ din industria auto/ din administrația publică etc).

Obiectiv general VI: Facilitarea finanțării pe termen lung prin mecanisme de piață

Piața de obligațiuni corporative din România este subdimensionată. Lipsa generală de acces la finanțare constituie o barieră în calea investițiilor corporative și a creșterii economice, iar dependența excesivă de împrumuturile bancare în comparație cu finanțarea bazată pe piață este un potențial impediment pentru stabilitatea financiară.

Lipsa unei piețe de obligațiuni corporative care să funcționeze optim nu a condus doar la *restricții semnificative în accesul la finanțare* pentru segmente substanțiale ale sectorului corporativ din România, dar a dus și la o *expunere ridicată la titlurile de stat românești* în rândul investitorilor instituționali.

Investitorii și politicile lor investiționale joacă un rol cheie în dezvoltarea pieței interne. În prezent, participarea investitorilor instituționali pe piața obligațiunilor corporative este foarte limitată. În timp ce investitorii instituționali tradiționali sunt încă într-un stadiu incipient de

dezvoltare și rămân mici, diversificarea investițiilor lor cu o alocare crescândă pentru obligațiunile corporative ar putea genera o cerere crescută pentru aceste instrumente și ar încuraja alți emitenți să folosească piața. Acest lucru ar permite o dezvoltare simultană a investitorilor instituționali și a piețelor de obligațiuni corporative în timp.

Mai mulți participanți la piață și-au exprimat îngrijorarea cu privire la *timpul necesar emiterii unei obligațiuni*, subliniind necesitatea reevaluării cerinței de a organiza o adunare generală extraordinară pentru emiterea unei obligațiuni.

Obiective specifice pentru facilitarea finanțării pe termen lung prin mecanisme de piață

- ✓ **Obiectiv specific VI.1:** Analizarea cadrului de reglementare și a proceselor operaționale aplicabile în vederea identificării modificărilor necesare pentru eficientizarea procesului de listare a obligațiunilor corporative.
- ✓ **Obiectiv specific VI.2:** Stimularea dezvoltării pieței obligațiunilor corporative inclusiv prin încurajarea investițiilor în obligațiuni emise de societățile nefinanciare admise la tranzacționare în cadrul BVB de către investitori instituționali prin reducerea/eliminarea taxelor/tarifelor de tranzacționare.
- ✓ **Obiectiv specific VI.3:** Dezvoltarea de proiecte în regim de parteneriat public-privat în care, în urma unei proceduri concurențiale, este creată o companie sau entitate în scopul executării proiectelor de infrastructură, pe care le-ar putea finanța prin emiterea de obligațiuni corporative.

Obiectiv general VII: Susținerea digitalizării și a inovației financiare

Potrivit definiției Băncii Centrale Europene, **fintech** reprezintă „*inovație financiară bazată pe tehnologie care ar putea avea ca rezultat noi modele de afaceri, aplicații, procese sau produse cu un efect material asociat asupra piețelor și instituțiilor financiare și prestării de servicii financiare*”.

Fintech are capacitatea de a îmbunătăți accesul persoanelor și firmelor la servicii financiare, precum și de a conduce la noi produse financiare care să servească mai bine nevoile participanților la piețele financiare. Activitatea fintech se poate împărți în două direcții principale – furnizori de servicii financiare și furnizori de tehnologie și servicii suport.

În data de 24 septembrie 2020, Comisia Europeană (CE) a adoptat un pachet privind finanțele digitale, care include strategia privind finanțele digitale și propuneri legislative privind cripto-actele și reziliența digitală. Prin acest pachet, CE își propune să sprijine dezvoltarea competitivă a sectorului financiar al UE și să ofere consumatorilor acces la produse financiare inovatoare, asigurând, în același timp, protecție consumatorilor și stabilitate piețelor.

În cazul piețelor financiare nebankare, stadiul actual al piețelor conduce la idee că există o oportunitate de a stimula digitalizarea și inovarea în domeniul financiar, iar autoritatea poate avea un rol important în această direcție.

În trend cu cele mai bune practici pe plan internațional, ASF încurajează piețele financiare care pun la dispoziția consumatorilor servicii financiare competitive și sigure. În acest scop, autoritatea este implicată activ în susținerea inovației tehnologice în domeniul financiar, cu scopul de a conduce la un mediu favorabil și o reglementare modernă, menținând în același timp stabilitatea piețelor și protejând drepturile consumatorilor.

Obiective specifice privind susținerea inovației financiare

- ✓ **Obiectiv specific VII.1:** Sprijinirea participanților pe piețe financiare nebankare pentru aplicarea cadrului european în domeniul *Finanțelor Digitale*.
- ✓ **Obiectiv specific VII.2:** Creșterea competitivității pieței de capital din România prin utilizarea noilor tehnologii DLT în rândul entităților care asigură infrastructura pieței prin dezvoltarea și implementarea unui proiect pilot pentru un sistem de tranzacționare și sistem de decontare bazat pe tehnologia registrelor distribuite (DLT), în conformitate cu cadrul european în domeniu în vigoare.

Obiectiv general VIII: Susținerea dezvoltării pieței locale de capital privat (*private equity*) și de capital de risc (*venture capital*)

FIA înființate care utilizează strategii investiționale de tip private equity (PE) sau venture capital (VC) reprezintă un segment nou în cadrul industriei fondurilor de investiții alternative din România, motiv pentru care autoritatea s-a implicat în mod activ începând cu anul 2021 pentru dezvoltarea acestui segment (esențiale pentru acoperirea necesarului de finanțare a IMM-urilor și care încă nu îndeplinesc cerințele de eligibilitate pentru listarea pe o piață reglementată sau pe un sistem multilateral de tranzacționare, precum AeRO).

În prima etapă, a fost emis Regulamentul ASF nr. 11/2011 care a modificat Regulamentul ASF nr. 10/2015 privind administrarea fondurilor de investiții alternative. Prin acest act normativ, s-a facilitat procesul de înregistrare a administratorilor de fonduri de investiții alternative (AFIA) care administrează FIA destinate investitorilor profesionali (intitulat „*AIFMD Light Regime*”). Pe cale de consecință, în perioada 2021-2022, au fost înregistrați 3 noi administratori conform acestui nou tip de licență, astfel că numărul de administratori stabiliți în România a crescut cu circa 15%.

În continuare, în etapa a doua, în anul 2022, autoritatea analizează cadrul de reglementare în materie de FIA (fonduri de investiții alternative), în vederea facilitării creării unor vehicule investiționale dedicate nevoilor investitorilor profesionali și semi-profesionali. În acest sens, în

colaborare cu un grup consultativ format din reprezentanți ai industriei locale de profil, autoritatea elaborează un proiect de act normativ dedicat reformei în domeniul FIA.

Obiective specifice privind susținerea dezvoltării pieței locale de capital privat (PE) și de capital de risc (VC)

- ✓ **Obiectiv specific VIII.1:** Revizuirea legislației naționale (primare și secundare) pentru facilitarea înființării de FIA de tip înregistrat („AIF Light Regime”).

Obiectiv general IX: Stimularea investițiilor verzi

Finanțarea sustenabilă (sau durabilă) reprezintă un element cheie în îndeplinirea obiectivelor politice ale Pactului Ecologic European (*European Green Deal*), lansat de Comisia Europeană în 2019, precum și a angajamentelor internaționale ale UE privind clima și durabilitatea, contribuind la canalizarea investițiilor private în tranziția către o economie neutră din punct de vedere climatic, rezistentă în fața schimbărilor climatice, eficientă din punct de vedere al resurselor și echitabilă. Totodată, în urma impactului pandemiei COVID19, fondurile europene alocate statelor membre prin Mecanismul European de Redresare și Reziliență sunt corelate cu obiective privind economii sustenabile și digitalizare.

În vederea implementării obiectivelor din Pactul Ecologic European, pe data de 29 iulie 2021 a intrat în vigoare la nivelul Uniunii Europene „Legea europeană a climei”, respectiv Regulamentul (UE) 2021/1119 de instituire a cadrului pentru realizarea neutralității climatice și de modificare a Regulamentelor (CE) nr. 401/2009 și (UE) 2018/1999. Prin această lege, se va garanta că toate politicile UE contribuie la acest obiectiv și că toate sectoarele economiei și societății se implică în acest demers.

Finanțarea sustenabilă are ca scop îmbunătățirea sectorului financiar pentru a susține dezvoltarea durabilă în contextul luptei împotriva schimbărilor climatice. Aceasta implică luarea în considerare de către entitățile sectorului financiar a factorilor de mediu, sociali și de guvernare (factori ESG – *Environmental, Social, Governance*), urmărindu-se astfel orientarea investițiilor pe termen mai lung în activități și proiecte economice durabile.

Pe lângă mecanismele de finanțare pentru susținerea proiectelor durabile oferite prin intermediul piețelor bancare și piețelor de instrumente financiare, investitorii instituționali, precum fondurile de investiții, fondurile de pensii private și societățile de asigurări au un rol important în tranziția către o economie verde, prin plasarea disponibilităților financiare pe termen mediu și lung.

Obiective specifice pentru stimularea investițiilor verzi

- ✓ **Obiectiv specific IX.1:** Emiterea de obligațiuni guvernamentale/suverane verzi/sustenabile

Piața obligațiunilor verzi este foarte dinamică, al cărei volum a crescut exponențial în ultimii ani iar apetitul investitorilor pentru obligațiunile verzi recomandă aceste instrumente ca reper privind direcția de evoluție a instrumentelor de finanțare inovatoare și sustenabile, atât la nivel corporatist cât și suveran. Dinamica și perspectivele pieței obligațiunilor verzi sunt determinate de atractivitatea investițiilor ce vizează dezvoltarea durabilă (elemente de mediu, social și guvernare – ESG) care oferă posibilități largi de diversificare a portofoliilor de investiții într-un domeniu vast aflat în plină expansiune.

Prin emisiunea de obligațiuni verzi, emitenții își asumă și demonstrează investitorilor și societății angajamentul pentru finanțarea sau dezvoltarea proiectelor sustenabile cu impact pozitiv asupra mediului. Pentru demararea cadrului de finanțare a proiectelor verzi la nivel guvernamental și dezvoltarea celui din sectorul privat, sunt necesare eforturi conjugate, ale tuturor factorilor implicați în acest proces pentru dezvoltarea pieței de capital care poate să contribuie la finanțarea companiilor autohtone. În acest sens, Ministerul Finanțelor are ca obiectiv pentru perioada următoare crearea cadrului general aplicabil pentru emiterea de obligațiuni verzi la nivel suveran. Obligațiunile verzi sunt emise în baza unui Cadru care conține o descriere a strategiei de sustenabilitate a emitentului, a proiectelor eligibile pentru finanțare precum și a cadrului intern de guvernare pentru gestionarea acestor proiecte.

Ministerul Finanțelor, în calitate de administrator al datoriei publice, va coordona procesul de pregătire și lansare efectivă a obligațiunilor verzi (în linie cu principiile Taxonomiei UE și cu standardul privind obligațiunile verzi europene - EuGB) și de raportare periodică către mediul investițional a fondurilor alocate pentru cheltuielile eligibile, proces care se va desfășura pe termen mediu și care va contribui la realizarea obiectivelor strategice privind diversificarea instrumentelor de finanțare.

- ✓ **Obiectiv specific IX.2:** Creșterea gradului de conștientizare în rândul potențialilor investitori cu privire la oportunitățile oferite de investițiile în produse care promovează caracteristici de mediu și/sau sociale sau care au ca obiectiv investițiile durabile.
- ✓ **Obiectiv specific IX.3:** Creșterea gradului de conștientizare în rândul emitenților privind alinierea la prevederile art. 8 din Regulamentul (UE) 2020/852 al Parlamentului European și al Consiliului din 18 iunie 2020 privind instituirea unui cadru care să faciliteze investițiile durabile și de modificare a Regulamentului (UE) 2019/2088 și creșterea calității raportărilor non-financiare.

VII. Programe – direcțiile de acțiune care vor sprijini atingerea obiectivelor și implementarea strategiei

Pentru îndeplinirea celor nouă obiective generale și a obiectivelor specifice aferente fiecăruia dintre acestea, vor fi aplicate următoarele direcții mari de acțiune:

- Revizuirea / completarea / modificarea cadrului de reglementare
- Organizarea de campanii de promovare / informare / conștientizare
- Acordarea de consultanță / consiliere
- Dezvoltarea de platforme electronice
- Organizarea de întâlniri de dezbateri pentru identificarea anumitor probleme precum și a soluțiilor optime

Prezentarea detaliată a planurilor de acțiune pentru fiecare obiectiv specific în parte se găsește în Anexă.

VIII. Rezultate așteptate

Implementarea Strategiei naționale de dezvoltare a pieței de capital 2022 – 2026 urmărește obținerea mai multor rezultate așteptate:

Tabelul 10 Sinteza principalelor rezultate așteptate, ca urmare a implementării Strategiei naționale de dezvoltare a pieței de capital 2022 - 2026

Obiective generale	Rezultate așteptate
I. Îmbunătățirea condițiilor pentru listarea pe piața de capital	<ul style="list-style-type: none">- Creșterea numărului de emitenți listați pe toate categoriile Bursei de Valori București- Creșterea capitalizării bursiere- Creșterea lichidității- Dezvoltarea pieței obligațiunilor- Dezvoltarea pieței de împrumuturi de valori mobiliare- Dezvoltarea pieței instrumentelor derivate
II. Creșterea lichidității pe piața secundară	<ul style="list-style-type: none">- Creșterea numărului de investitori instituționali și a atractivității pieței locale de capital pe plan extern
III. Promovarea, dezvoltarea și creșterea unei piețe active a IMM-urilor	<ul style="list-style-type: none">- Creșterea numărului de IMM-uri care se finanțează prin piața de capital- Creșterea și diversificarea investitorilor care oferă finanțare IMM-urilor
IV. Promovarea economiilor în rândul investitorilor persoane fizice	<ul style="list-style-type: none">- Creșterea numărului de investitori retail activi pe piața de capital- Creșterea economisirii pe termen lung- Creșterea atractivității plasamentelor în fonduri de investiții- Creșterea utilizării serviciilor financiare digitale- Creșterea incluziunii financiare
V. Creșterea rolului investitorilor instituționali	<ul style="list-style-type: none">- Promovarea oportunităților oferite de fondurile de pensii ocupaționale în rândul angajatorilor

	<ul style="list-style-type: none"> - Dezvoltarea pieței fondurilor de pensii ocupaționale - Creșterea atractivității fondurilor de pensii facultative
VI. Facilitarea finanțării pe termen lung prin mecanisme de piață	<ul style="list-style-type: none"> - Creșterea numărului de obligațiuni listate și diversificarea domeniilor de activitate ale emitenților acestora
VII. Susținerea digitalizării și a inovației financiare	<ul style="list-style-type: none"> - Îmbunătățirea înțelegerii și a implementării cadrului legislativ European în domeniul finanțelor digitale - Utilizarea tehnologiilor DLT în rândul entităților care asigură infrastructura pieței locale de capital - Diminuarea riscurilor
VIII. Susținerea dezvoltării pieței locale de capital privat (<i>private equity</i>) și de capital de risc (<i>venture capital</i>)	<ul style="list-style-type: none"> - Dezvoltarea pieței de FIA de tip înregistrat
IX. Stimularea investițiilor verzi	<ul style="list-style-type: none"> - Creșterea interesului investitorilor pentru instrumente financiare verzi - Creșterea numărului de obligațiuni verzi listate - Îmbunătățirea transparenței privind sustenabilitatea

IX. Indicatori de măsurare a evoluției implementării strategiei

Planul de acțiuni anexă la prezenta Strategie cuprinde o serie de indicatori utilizați pentru monitorizarea evoluției, respectiv pentru evaluarea stadiului de implementare a Strategiei, care sunt aferenți obiectivelor/acțiunilor cuantificabile. Pentru toate activitățile desfășurate, instituțiile implicate vor prezenta în mod detaliat stadiile de evoluție în rapoartele anuale pe care le vor realiza, conform punctului X din Strategie.

X. Proceduri de monitorizare și evaluare a implementării și impactului strategiei

Ministerul Finanțelor și Autoritatea de Supraveghere Financiară își asumă îndeplinirea obiectivelor și acțiunilor incluse în cadrul strategiei, în conformitate cu competențele și

atribuțiile ce le revin potrivit legii. Monitorizarea Strategiei și a implementării măsurilor prevăzute în Planul de acțiune anexat Strategiei se realizează la nivelul fiecărei autorități sau instituție publică responsabilă, potrivit competențelor legale.

Instituțiile responsabile de implementarea obiectivelor generale și specifice raportează anual Autorității de Supraveghere Financiară și Ministerului Finanțelor stadiul implementării acestora, utilizând, acolo unde este posibil, indicatorii prevăzuți în planul de acțiuni. Termenul de raportare este 15 februarie pentru anul anterior.

XI. Instituțiile responsabile

Instituțiile implicate în implementarea Strategiei naționale pentru dezvoltarea pieței de capital și în realizarea obiectivelor, conform planului de acțiuni anexat prezentei strategii sunt:

- Autoritatea de Supraveghere Financiară
- Ministerul Finanțelor
- Companii de stat relevante
- Bursa de Valori București
- Acționarii Contrapărții Centrale
- Contrapartea Centrală
- Depozitarul Central
- Asociația Administratorilor de Fonduri
- Camera de Comerț și Industrie a României
- Ministerul Educației
- Institutul de Studii Financiare
- Asociația Română a Băncilor
- Asociația pentru Pensiile Administrate Privat din România
- Societăți de Administrare a Investițiilor
- Administratori de Fonduri de Investiții Alternative
- Alți stakeholderi relevanți din domeniul privat și public

XII. Implicațiile bugetare și sursele de finanțare

Finanțarea obiectivelor generale și specifice, realizate prin Planul de acțiuni prevăzut în anexa prezentei Strategii naționale pentru dezvoltarea pieței de capital pentru perioada 2022-2026, care

intră în responsabilitatea instituțiilor sau autorităților publice, se asigură din bugetul aprobat al fiecărei instituții sau autorități publice responsabile sau implicate.

XIII. **Implicațiile asupra cadrului juridic**

Pentru realizarea obiectivelor generale și specifice ale Strategiei pentru dezvoltarea pieței de capital vor fi revizuite / completate / modificate de către Autoritățile și instituțiile competente reglementări secundare precum și coduri aferente operatorului de piață Bursa de Valori București. În situația în care, în urma implementării acțiunilor și etapelor prevăzute în Planul de acțiuni anexat va apărea necesitatea revizuirii unor acte legislative primare, se vor demara inițiativele necesare în acest sens.

Anexă: Planul de Acțiune pentru implementarea Strategiei Naționale pentru Dezvoltarea Pieței de Capital pentru perioada 2022-2026

Obiective specifice	Principalele acțiuni	Autoritate/ instituție participantă	Autoritate/ instituție responsabilă	Termen de implementare	Indicatori de monitorizare/Rezultat așteptat
Obiectiv general I: Îmbunătățirea condițiilor pentru listarea pe piața de capital					
<p>Obiectiv specific I.1: Revizuirea cadrului de reglementare aplicabil procedurii de atragere de capital, atât pentru ofertele publice inițiale, cât și pentru cele derulate ulterior admiterii la tranzacționare a valorilor mobiliare, în vederea simplificării procedurilor și a reducerii perioadei de timp necesar pentru atragerea de capital.</p>	<ol style="list-style-type: none"> Realizarea unei analize cu privire la cadrul de reglementare aplicabil procedurii de atragere de capital, atât pentru ofertele publice inițiale, cât și pentru cele derulate ulterior admiterii la tranzacționare a valorilor mobiliare, în vederea identificării potențialelor modificări și completări ale dispozițiilor legale menite să conducă la simplificarea procedurilor și a reducerii perioadei de timp necesar pentru atragerea de capital Inițierea procesului de elaborare a unui act normativ (de legislație primară și/sau reglementări secundare ale A.S.F.) care să includă modificările și completările identificate la pct. 1 	Autoritatea de Supraveghere Financiară	Autoritatea de Supraveghere Financiară	<p>31 decembrie 2024:</p> <p>-realizarea analizei de la pct. 1 din Coloana Principale acțiuni</p> <p>-elaborarea proiectelor de acte normative</p>	<ol style="list-style-type: none"> În cazul reglementărilor secundare ale ASF (care nu necesită modificarea legislației primare) Adoptarea de către ASF a reglementărilor secundare În cazul legislației primare Transmiterea către MF a proiectului de act normativ în vederea inițierii procesului de promovare a acestuia

<p>Obiectiv specific I.2: Îmbunătățirea standardelor de guvernare corporativă prin:</p> <ul style="list-style-type: none"> Aderarea companiilor deținute de stat listate sau care urmează a fi listate la cele mai înalte standarde de guvernare corporativă 		<p>Companii de stat relevante</p> <p>Ministerul Finanțelor</p>	<p>Ministerul Finanțelor</p>	<p>31 decembrie 2024</p>	
<p>Obiectiv specific I.3: Extinderea și diversificarea tipologiei de instrumente tranzacționabile pe piața de capital prin:</p> <ul style="list-style-type: none"> listarea acțiunilor reprezentând dețineri minoritare la companiile mari care sunt deținute de stat și creșterea free-float-ului pentru astfel de companii deja listate; încurajarea transferului pe piața reglementată a companiilor deținute de stat listate pe sistemul multilateral de tranzacționare administrat de BVB prin întărirea și respectarea principiilor de guvernare corporativă și îmbunătățirea cerințelor de transparență. 	<p>- BVB: Evaluarea anuală a companiilor tranzacționate în cadrul SMT pentru identificarea celor care îndeplinesc condiții de transfer pe piața reglementată; Oferirea de sprijin/asistență cu privire la cerințele de guvernare și transparență pentru listarea pe piața reglementată</p>	<p>Companii de stat relevante</p> <p>Ministerul Finanțelor</p> <p>Bursa de Valori București</p>	<p>Companii de stat relevante</p> <p>Ministerul Finanțelor</p> <p>Bursa de Valori București</p>	<p>31 decembrie 2026</p>	<p>Creșterea free-float-ului companiilor mari listate la care statul are dețineri minoritare.</p> <p>BVB:</p> <p>realizarea anuală a unei situații cuprinzând companiile tranzacționate în cadrul SMT administrat de BVB care au fost identificate ca îndeplinind condițiile de admitere la tranzacționare pe piața reglementată și notificarea , până cel târziu la data de 31 martie a fiecărui an, a respectivelor companii cu privire la îndeplinirea respectivelor condiții, în vederea acordării posibilității</p>

					companiilor de analizare a oportunității luării unei decizii pentru listarea pe piața reglementată
<p>Obiectiv specific I.4: Introducerea unei campanii naționale care se va adresa atât companiilor publice, cât și celor private pentru a încuraja companiile să utilizeze finanțarea din piața de capital, informând conducerea companiilor și alți actori relevanți despre numeroasele oportunități existente.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - organizarea de workshopuri/seminarii și realizarea de broșuri și alte materiale pentru informarea companiilor despre oportunitățile de finanțare prin intermediul pieței de capital 	<p>Ministerul Finanțelor</p> <p>Autoritatea de Supraveghere Financiară</p> <p>Bursa de Valori București</p> <p>Stakeholderi relevanți din mediul privat și public</p>	<p>Ministerul Finanțelor</p> <p>Autoritatea de Supraveghere Financiară</p> <p>Bursa de Valori București</p> <p>Stakeholderi relevanți din mediul privat și public</p>	<p>31 decembrie 2026</p>	<p>Materiale de informare elaborate, campanii/evenimente și întâlniri organizate pentru promovarea investițiilor pe piața de capital din România</p> <p>Număr de participanți</p>
<p>Obiectiv specific I.5: Intensificarea demersurilor pentru îndeplinirea cerințelor de autorizare și operaționalizare a unei contrapărți centrale (CCP).</p>	<ul style="list-style-type: none"> - monitorizarea acțiunilor și proceselor operationale necesare pentru finalizarea procesului de pregătire a dosarului de autorizare conform cerințelor legale în vigoare 	<p>Acționarii Contrapărții Centrale</p>	<p>Acționarii Contrapărții Centrale</p>	<p>30 iunie 2023</p>	<p>Respectarea calendarului intern agreat pentru monitorizarea stadiului proiectului.</p>
<p>Obiectiv specific I.6: Încurajarea listării companiilor pe sistemul multilateral de tranzacționare administrat de BVB, inclusiv prin:</p> <ul style="list-style-type: none"> • simplificarea procedurilor de listare; • implementarea utilizării unei platforme electronice posibil de accesat de către emitent și autoritățile/instituțiile cu 	<ul style="list-style-type: none"> - analiza legislației secundare specifice emise de ASF și a regulilor de listare cuprinse în codul BVB în vederea identificării posibilităților de simplificare a procedurilor de listare și după caz, revizuirea acestora 	<p>Autoritatea de Supraveghere Financiară</p> <p>Bursa de Valori București</p>	<p>Autoritatea de Supraveghere Financiară</p> <p>Bursa de Valori București</p>	<p>31 decembrie 2024</p>	<p>Aprobarea revizuirilor aduse cadrului de reglementare.</p> <p>Implementarea și funcționarea platformei electronice.</p>

<p>atribuții în aprobarea solicitării de listare pentru asigurarea celerității procesului.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - dezvoltarea unei platforme electronice posibil de accesat de către emitent și autoritățile/instituțiile cu atribuții în aprobarea solicitării de listare pentru asigurarea celerității procesului 				
<p>Obiectiv general II: Creșterea lichidității pe piața secundară</p>					
<p>Obiectiv specific II.1: Stabilirea unui mecanism care să ofere participanților la piață analize independente (independent quantitative research) cu costuri reduse, cu privire la companiile mai mici sau să sprijine Societățile de Servicii de Investiții Financiare pentru furnizarea acestor cercetări pe piață (sprijinirea programului recent lansat de bursă, care vizează creșterea acoperirii cercetării cu privire la companii cu capitalizare medie sau mică).</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Continuarea programului de sponsorizare a analizei fundamentale și distribuirea acestora către toți investitorii interesați prin platforma BVB Research Hub prin includerea de noi emitenti 	<p>Bursa de Valori București</p>	<p>Bursa de Valori București</p>	<p>31 decembrie 2026</p>	<p>Numărul analizelor independente cu privire la companiile mai mici și numărul de Societăți de Servicii de Investiții Financiare care furnizează aceste analize.</p>
<p>Obiectiv specific II.2: Realizarea unei campanii naționale de informare a acționarilor inactivi care au beneficiat de programul de privatizare în masă derulat din anii 1990 cu scopul lichidării deținerilor acestora; Acordarea unei exceptări de la plata oricărei taxe de tranzacționare.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Realizarea de evenimente de informare a acționarilor inactivi - Realizarea de materiale de informare și publicarea lor pe site-ul autorității și/sau al instituțiilor implicate. - Realizarea unei analize cu privire la modificările ce ar 	<p>Autoritatea de Supraveghere Financiară</p> <p>Depozitarul Central</p> <p>Bursa de</p>	<p>Autoritatea de Supraveghere Financiară</p> <p>Depozitarul Central</p> <p>Bursa de Valori București</p>	<p>31 decembrie 2026</p>	<p>Aprobarea modificărilor reglementărilor ASF referitoare la tariful de tranzacționare perceput</p> <p>Materiale elaborate/publicate și evenimente organizate, număr de participanți</p> <p>Număr de acționari inactivi care și-au lichidat deținerile în</p>

	putea fi realizate la nivelul reglementărilor ASF referitoare la tarifele percepute	Valori București			timpul campaniei naționale de informare, conform informațiilor deținute de Depozitarul Central
Obiectiv specific II.3: Evaluarea cadrului de reglementare și a cerințelor operaționale din piață în vederea stimulării ofertelor derulate ulterior admiterii la tranzacționare a valorilor mobiliare, pentru a încuraja societățile să își mărească nivelul de free-float, prin furnizare de asistență pentru acoperirea parțială sau integrală a costului acestor oferte.	<ul style="list-style-type: none"> - Evaluarea cadrului de reglementare specific în vederea identificării necesităților de revizuire - evaluarea prevederilor Codului BVB în vederea identificării necesităților de revizuire 	<p>Autoritatea de Supraveghere Financiară</p> <p>Bursa de Valori București</p>	<p>Autoritatea de Supraveghere Financiară</p> <p>Bursa de Valori București</p>	31 decembrie 2026	<p>Realizarea analizei aspectelor operaționale din piață, precum și a reglementărilor secundare în vederea identificării necesităților de revizuire în vederea creșterii nivelului de free-float, precum și inițierea, după caz, a procesului de revizuire a cadrului de reglementare.</p> <p>Numărul de oferte derulate ulterior admiterii la tranzacționare a valorilor mobiliare</p>
Obiectiv specific II.4: Intensificarea și continuarea	- elaborarea documentatiei si solicitarea aprobarii pietei	Bursa de	Bursa de Valori	31 decembrie 2024	Demararea tranzacțiilor cu

<p>eforturilor de creare și dezvoltare a unei piețe de instrumente financiare derivate.</p>	<p>reglementate de instrumente financiare derivate</p> <ul style="list-style-type: none"> - acordarea de asistență pentru elaborarea documentatiei în vederea aprobării pieței de instrumente financiare derivate 	<p>Valori București</p> <p>Contrapartea Centrală</p> <p>Autoritatea de Supraveghere Financiară</p> <p>Alți stakeholderi relevanți</p>	<p>București</p> <p>Contrapartea Centrală</p> <p>Autoritatea de Supraveghere Financiară</p> <p>Alți stakeholderi relevanți</p>		<p>instrumente financiare derivate</p>
<p>Obiectiv specific II.5: Stimularea dezvoltării operațiunilor de împrumut de instrumente financiare prin eficientizarea proceselor de gestionare a garanțiilor.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - analizarea cerințelor de administrare a riscurilor specifice, modificarea și completarea Codului Depozitarului central/Contrapărții Centrale 	<p>Autoritatea de Supraveghere Financiară</p> <p>Depozitarul Central</p> <p>Contrapartea Centrală</p>	<p>Autoritatea de Supraveghere Financiară</p> <p>Depozitarul Central</p> <p>Contrapartea Centrală</p>	<p>31 decembrie 2026</p>	<p>Dezvoltarea operațiunilor de împrumut de instrumente financiare</p>
<p>Obiectiv specific II.6: Stimularea tranzacționării titlurilor de participare ale fondurilor deschise de investiții (OPCVM) prin intermediul sistemelor de tranzacționare ale pieței.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - organizarea de dezbateri cu administratorii OPCVM pentru identificarea aspectelor practice și de reglementare ce pot contribui la creșterea tranzacționării pe piață a titlurilor de participare emise de OPCVM - analizarea cadrului legal în 	<p>Bursa de Valori București</p> <p>Alți stakeholderi relevanți</p> <p>Asociația Administratori</p>	<p>Bursa de Valori București</p> <p>Alți stakeholderi relevanți</p> <p>Asociația Administratorilor de Fonduri</p> <p>Autoritatea de Supraveghere Financiară</p>	<p>31 decembrie 2024</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Creșterea numărului titlurilor de participare ale OPCVM tranzacționate

	vederea identificării necesităților de revizuire pentru stimularea tranzacționării titlurilor de participare	lor de Fonduri Autoritatea de Supraveghere Financiară			
Obiectiv general III: Promovarea, dezvoltarea și creșterea unei piețe active a IMM-urilor					
Obiectiv specific III.1: Intensificarea cooperării între BVB și Camera de Comerț și Industrie a României (CCIR) și organizarea de workshop-uri, seminarii, conferințe pentru a promova metodele de finanțare prin piața de capital în rândul IMM-urilor	- încheierea unui protocol de colaborare; organizarea de workshop-uri, seminarii, conferințe	Autoritatea de Supraveghere Financiară Bursa de Valori București Camera de Comerț și Industrie a României	Autoritatea de Supraveghere Financiară Bursa de Valori București Camera de Comerț și Industrie a României	31 decembrie 2024	Număr de workshop-uri, seminarii și conferințe organizate.
Obiectiv specific III.2: Evaluarea caracterului adecvat al pragului sub care ofertele publice de valori mobiliare sunt scutite de obligația de a publica un prospect.	- evaluarea pieței naționale din perspectiva valorilor aferente ofertelor publice în vederea stabilirii oportunității modificării modalității de exercitare a opțiunii naționale prevazute în legislația europeană cu privire la exceptările de la obligația de publicare a prospectului	Autoritatea de Supraveghere Financiară	Autoritatea de Supraveghere Financiară	31 decembrie 2024	Raport de evaluare. Stabilirea oportunității modificării modalității de exercitare a opțiunii naționale
Obiectiv specific III.3: Sprijinirea intermediarilor prin reducerea de taxe și tarife pentru a susține companiile mici în evaluarea perspectivelor financiare și admiterii pe sistemul multilateral de tranzacționare administrat de BVB.	- revizuirea cadrului de reglementare aplicabil în vederea acordării unor deduceri din tarifele convenite ASF/BVB pentru societățile de servicii de investiții financiare/instituțiile de credit care asigură intermedierea procedurii de admitere la tranzacționare pe	Autoritatea de Supraveghere Financiară Bursa de Valori București	Autoritatea de Supraveghere Financiară Bursa de Valori București	31 decembrie 2024	Aprobarea revizuirilor aduse cadrului de reglementare.

	piata reglementata/sistemul multilateral de tranzactionare				
Obiectiv specific III.4: Elaborarea unui mecanism pentru stimularea societăților listate pe sistemul multilateral de tranzacționare administrat de BVB care îndeplinesc cerințele legale pentru a se transfera pe piața reglementată.	<ul style="list-style-type: none"> - Analiza cadrului de reglementare in vigoare și a prevederilor codului BVB în vederea identificării posibilităților de revizuire pentru a facilita transferul emitentilor eligibili din piata SMT in piata reglementata și după caz revizuirea acestora 	Autoritatea de Supraveghere Financiară Bursa de Valori București	Autoritatea de Supraveghere Financiară Bursa de Valori București	31 decembrie 2024	Aprobarea revizuirilor aduse cadrului de reglementare.
Obiectiv specific III.5: Stimularea înființării fondurilor de investiții de tip IPO Fund pentru sprijinirea finanțării IMM-urilor. Sprijinirea IMM-urilor pentru accesul la finanțarea oferită prin intermediul Fondului European pentru sprijinirea IPO pentru IMM (<i>EU fund to help promote SME IPOs</i>).	<ul style="list-style-type: none"> - completarea cadrului de reglementare in vigoare și a prevederilor codului BVB - organizarea de sesiuni de informare adresate direct IMM-urilor care au nevoie de finanțare 	Autoritatea de Supraveghere Financiară Asociația Administratorilor de Fonduri Bursa de Valori București	Autoritatea de Supraveghere Financiară Asociația Administratorilor de Fonduri Bursa de Valori București	31 decembrie 2024	Aprobarea revizuirilor aduse cadrului de reglementare. Număr de sesiuni de informare.
Obiectiv general IV: Promovarea economiilor în rândul investitorilor persoane fizice					
Obiectiv specific IV.1: 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 - Utilizarea resorturilor aferente	<ul style="list-style-type: none"> - Supravegherea implementării de instrumente digitale; dezvoltarea accesului la servicii bancare prin telefonul mobil de catre Banca Centrală Cooperatistă Creditcoop - Continuarea programelor de titluri de stat destinate populației TEZAU (prin 	Ministerul Educației Ministerul Finanțelor Autoritatea de Supraveghere Financiară /Institutul de Studii Financiare	Ministerul Educației Ministerul Finanțelor Autoritatea de Supraveghere Financiară /Institutul de Studii Financiare	31 decembrie 2024	Creșterea numărului de persoane cu acces la un cont bancar prin bănci cooperatiste Diversificarea bazei instituționale de retail pentru piata titlurilor de stat

Strategiei Naționale de Educație Financiară.	intermediul unităților trezoreriilor statului și oficiile poștale) și FIDELIS (prin institutii de credit si societăți de servicii financiare) - Organizarea de sesiuni/seminarii/workshopuri prin utilizarea resorturilor aferente Strategiei Naționale de Educație Financiară	Asociația Română a Băncilor Asociația Administratorilor de Fonduri	Asociația Română a Băncilor Asociația Administratorilor de Fonduri		Număr sesiuni / seminarii / workshopuri organizate; număr participanți
Obiectiv general V: Creșterea rolului investitorilor instituționali					
Obiectiv specific V.1: Continuarea procesului de simplificare, debirocratizare și fluidizare a operațiunilor/procedurilor de autorizare/înregistrare a OPC (OPCVM/FIA)/fondurilor de pensii private/ocupaționale) inclusiv prin revizuirea legislației secundare și standardizarea unora dintre documentele necesare.	- revizuirea legislației primare și secundare relevante și standardizarea documentației necesare; - creșterea gradului de digitalizare a procesului de autorizare;	Autoritatea de Supraveghere Financiară	Autoritatea de Supraveghere Financiară	31 decembrie 2026	1. În cazul reglementărilor secundare ale ASF (care nu necesită modificarea legislației primare): Adoptarea de către ASF a reglementărilor secundare 2. În cazul legislației primare: Transmiterea către MF a proiectului de act normativ în vederea inițierii procesului de promovare a acestuia
Obiectiv specific V.2: Prioritizarea campaniei de conștientizare în ceea ce privește necesitatea creșterii ratei de economisire concomitent	- Organizarea de sesiuni/seminarii/workshopuri prin utilizarea resorturilor aferente Strategiei Naționale de	Ministerul Educației Ministerul Finanțelor	Ministerul Educației Ministerul Finanțelor	31 decembrie 2024	Număr de workshop-uri, seminarii,

<p>cu promovarea produselor de investiții pe termen lung.</p>	<p>Educație Financiară</p> <ul style="list-style-type: none"> - Organizarea de campanii de informare a angajatorilor din diferite ramuri economice cu privire la schemele de pensii ocupationale 	<p>Autoritatea de Supraveghere Financiară</p> <p>Asociația Română a Băncilor</p> <p>Asociația Administratorilor de Fonduri</p>	<p>Autoritatea de Supraveghere Financiară</p> <p>Asociația Română a Băncilor</p> <p>Asociația Administratorilor de Fonduri</p>		<p>conferințe organizate.</p> <p>Număr de materiale de informare elaborate.</p>
<p>Obiectiv specific V.3: Creșterea gradului de conștientizare în rândul angajatorilor din sectorul public și privat cu privire la oportunitățile oferite prin înființarea de fonduri de pensii ocupaționale (stimulare/fidelizare a salariaților; creșterea conturilor de economisire pentru pensii prin activitatea celui de al 4-lea pilon; salariații pot contribui împreună cu angajatorii la conturile personale de pensii ocupaționale);</p> <p>Evaluarea oportunității și inițierea înființării unor Fonduri de pensii ocupaționale de către angajatorii din diferite ramuri economice (ex. Fondul ocupațional pentru salariații din industria IT/ din sectorul financiar/ din agricultură/ din industria auto/ din administrația publică etc).</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Organizarea de prezentări/ seminarii / campanii de informare a angajatorilor din diferite ramuri economice cu privire la schemele de pensii ocupaționale care pot fi constituite potrivit noului cadru de reglementare în vederea prezentării oportunității și inițierea înființării unor Fonduri de pensii ocupaționale 	<p>Autoritatea de Supraveghere Financiară</p> <p>Asociația pentru pensiile administrate privat din România</p> <p>Asociația Administratorilor de Fonduri</p>	<p>Autoritatea de Supraveghere Financiară</p> <p>Asociația pentru pensiile administrate privat din România</p> <p>Asociația Administratorilor de Fonduri</p>	<p>31 decembrie 2024</p>	<p>Număr prezentări / seminarii organizate; număr participanți</p>
<p>Obiectiv general VI: Facilitarea finanțării pe termen lung prin mecanisme de piață</p>					
<p>Obiectiv specific VI.1: Analizarea cadrului de reglementare și a proceselor operaționale aplicabile</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Evaluarea cadrului de reglementare și a proceselor operaționale aplicabile în 	<p>Autoritatea de Supraveghere Financiară</p>	<p>Autoritatea de Supraveghere Financiară</p>	<p>31 decembrie 2024</p>	<p>Raport de analiză.</p>

în vederea identificării modificărilor necesare pentru eficientizarea procesului de listare a obligațiunilor corporative.	vederea identificării modificărilor/demersurilor necesare	Bursa de Valori București	Bursa de Valori București		
Obiectiv specific VI.2: Stimularea dezvoltării pieței obligațiunilor corporative inclusiv prin încurajarea investițiilor în obligațiuni emise de societățile nefinanciare admise la tranzacționare în cadrul BVB de către investitori instituționali prin reducerea/eliminarea taxelor/tarifelor de tranzacționare	<ul style="list-style-type: none"> - revizuirea cadrului de reglementare pentru acordarea unor deduceri din tarifele convenite ASF pentru stimularea tranzacțiilor cu obligațiuni corporative 	Autoritatea de Supraveghere Financiară	Autoritatea de Supraveghere Financiară	31 decembrie 2024	Aprobarea revizuirilor aduse cadrului de reglementare.
Obiectiv specific VI.3: Dezvoltarea de proiecte în regim de parteneriat public-privat în care, în urma unei proceduri concurențiale, este creată o companie sau entitate în scopul executării proiectelor de infrastructură, pe care le-ar putea finanța prin emiterea de obligațiuni corporative.	<ul style="list-style-type: none"> - Ministerul Finanțelor va asigura completarea cadrului legal cu ghiduri și metodologii de pregătire/ atribuire/ monitorizare proiecte PPP și amendarea OUG nr. 39/2018 în sensul introducerii posibilității de finanțare a proiectelor abordate în regim PPP prin emiterea de obligațiuni corporative (completarea art. 10) - Autoritățile/entitățile contractante (ministere, companii naționale, autorități publice locale) vor iniția proiecte în regim de parteneriat public-privat 	Ministerul Finanțelor Autorități /entități contractante (ministere, companii naționale, autorități publice locale)	Ministerul Finanțelor	31 decembrie 2026	

Obiectiv general VII: Susținerea digitalizării și a inovației financiare					
Obiectiv specific VII.1: Sprijinirea participanților pe piețe financiare nebankare pentru aplicarea cadrului european în domeniul <i>Finanțelor Digitale</i> .	<ul style="list-style-type: none"> - Organizarea de prezentari/sesiuni de prezentare a legislației europene privind finanțele digitale - Elaborarea și publicarea de materiale informative 	Autoritatea de Supraveghere Financiară Institutul de Studii Financiare	Autoritatea de Supraveghere Financiară Institutul de Studii Financiare	31 decembrie 2024	Număr prezentări / sesiuni; număr participanți; număr materiale elaborate
Obiectiv specific VII.2: Creșterea competitivității pieței de capital din România prin utilizarea noilor tehnologii DLT în rândul entităților care asigură infrastructura pieței prin dezvoltarea și implementarea unui proiect pilot pentru un sistem de tranzacționare și sistem de decontare bazat pe tehnologia registrelor distribuite (DLT), în conformitate cu cadrul european în domeniu în vigoare.	<ul style="list-style-type: none"> - Organizarea de sesiuni de dezbateri cu entitățile reprezentative care asigură infrastructura pieței de capital pentru analiza oportunităților și riscurilor generate de utilizarea tehnologiei bazată pe DLT în aplicarea legislației europene - Identificarea soluțiilor digitale pentru sporirea eficienței, creșterea calității serviciilor financiare, scăderea costurilor de operare și gestionarea mai eficientă a riscurilor. 	Bursa de Valori București Depozitarul Central Autoritatea de Supraveghere Financiară	Bursa de Valori București Depozitarul Central Autoritatea de Supraveghere Financiară	31 decembrie 2024	Număr prezentări / sesiuni; număr participanți
Obiectiv general VIII: Susținerea dezvoltării pieței locale de capital privat (private equity) și de capital de risc (venture capital)					
Obiectiv specific VIII.1: Revizuirea legislației naționale (primare și secundare) pentru facilitarea înființării de FIA de tip înregistrat („AIF Light Regime”).	<ul style="list-style-type: none"> - Analiza practicilor europene aplicabile FIA de tip înregistrat și revizuirea legislației naționale (primare și secundare) în concordanță cu cele mai bune practici identificate 	Autoritatea de Supraveghere Financiară	Autoritatea de Supraveghere Financiară	31 decembrie 2024	Raport de analiză; 1. În cazul reglementărilor secundare ale ASF (care nu necesită modificarea legislației primare): Adoptarea de către ASF a reglementărilor

					<p>secundare</p> <p>2. În cazul legislației primare:</p> <p>Transmiterea către MF a proiectului de act normativ în vederea inițierii procesului de promovare a acestuia</p>
Obiectiv general IX: Stimularea investițiilor verzi					
Obiectiv specific IX.1: Emiterea de obligațiuni guvernamentale/soverane verzi/sustenabile	<ul style="list-style-type: none"> - Elaborarea și publicarea Cadrului de obligațiuni verzi/sustenabile la nivel suveran și pregătirea tuturor cerințelor necesare procesului de emitere de obligațiuni verzi/sustenabile 	Ministerul Finanțelor	Ministerul Finanțelor	31 decembrie 2024	Emiterea de obligațiuni verzi/sustenabile
Obiectiv specific IX.2: Creșterea gradului de conștientizare în rândul potențialilor investitori cu privire la oportunitățile oferite de investițiile în produse care promovează caracteristici de mediu și/sau sociale sau care au ca obiectiv investițiile durabile	<ul style="list-style-type: none"> - Organizarea de sesiuni/seminarii/workshopuri inclusiv prin utilizarea resurselor aferente Strategiei Naționale de Educație Financiară 	<p>Autoritatea de Supraveghere Financiară</p> <p>Societăți de Administrație a Investițiilor</p> <p>Administratori de Fonduri de Investiții Alternative</p> <p>Alți stakeholderi</p>	<p>Autoritatea de Supraveghere Financiară</p> <p>Societăți de Administrație a Investițiilor</p> <p>Administratori de Fonduri de Investiții Alternative</p> <p>Alți stakeholderi</p>	31 decembrie 2024	Număr de sesiuni organizate; număr de participanți

<p>Obiectiv specific IX.3: Creșterea gradului de conștientizare în rândul emitenților privind alinierea la prevederile art. 8 din Regulamentul (UE) 2020/852 al Parlamentului European și al Consiliului din 18 iunie 2020 privind instituirea unui cadru care să faciliteze investițiile durabile și de modificare a Regulamentului (UE) 2019/2088 și creșterea calității raportărilor non-financiare</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Elaborarea și publicarea de materiale informative/ orientari/indrumari pentru asigurarea indeplinirii cerințelor de transparență cu privire la promovarea caracteristicilor de mediu sau sociale și a investițiilor durabile, precum și cu privire la alinierea activităților la cele prevăzute de Taxonomie 	<p>Autoritatea de Supraveghere Financiară</p>	<p>Autoritatea de Supraveghere Financiară</p>	<p>31 decembrie 2024</p>	<p>Număr materiale informative elaborate / publicate</p>
---	--	---	---	--------------------------	--

Listă figuri

Listă tabele

Listă acronime

AFIA	Administratori de fonduri de investiții alternative
AIFMD	Alternative Investment Fund Managers Directive
ASF	Autoritatea de Supraveghere Financiară
BET	Bucharest Exchange Trading
BNR	Banca Națională a României
BVB	Bursa de Valori București
CCIR	Camera de Comerț și Industrie a României
CCP	Contrapartea Centrală
CE	Comisia Europeană
CNSP	Comisia Națională de Strategie și Prognoză
CSDR	Central Securities Depository Regulation
DC	Depozitarul Central
DLT	Tehnologia registrelor distribuite
ECE	Europa Centrală și de Est
EIOPA	Autoritatea Europeană pentru Asigurări și Pensii Ocupaționale
ESG	Elemente de mediu, social și guvernare
ESI	Indicatorul sentimentului economic
ESMA	Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe
EuGB	European Green Bond Standard
FESE	Federation of European Stock Exchanges
FIA	Fonduri de investiții alternative
FMI	Fondul Monetar Internațional
IAPC	Indicele armonizat al prețurilor de consum
IMM	Întreprinderi mici și mijlocii
INS	Institutul Național de Statistică
IPC	Indicele prețurilor de consum
IPO	Ofertă publică inițială
MF	Ministerul Finanțelor
MFE	Ministerul Fondurilor Europene
OECD	Organizația pentru Cooperare și Dezvoltare Economică
OPC	Organisme de plasament colectiv
OPCVM	Organisme de plasament colectiv în valori mobiliare
OTC	Over the counter
PE	Private equity
PIB	Produs intern brut
PR	Piața reglementată
SMT	Sistemul multilateral de tranzacționare
SNEF	Strategia Națională pentru Educație Financiară
SPO	Ofertă publică secundară
UE	Uniunea Europeană
UPC	Uniunea Piețelor de Capital
VC	Venture capital