



MONITORUL OFICIAL

AL

ROMÂNIEI

Anul 191 (XXXV) — Nr. 478

PARTEA I
LEGI, DECRETE, HOTĂRĂRI ȘI ALTE ACTE

Mărti, 30 mai 2023

SUMAR

<u>Nr.</u>		<u>Pagina</u>
	HOTĂRĂRI ALE GUVERNULUI ROMÂNIEI	
506.	— Hotărâre pentru aprobarea Strategiei naționale privind dezvoltarea pieței de capital din România pentru perioada 2023—2026.....	2–47
515.	— Hotărâre privind aprobarea stemei comunei Grădina, județul Constanța	47–48

HOTĂRÂRI ALE GUVERNULUI ROMÂNIEI

GUVERNUL ROMÂNIEI

HOTĂRÂRE

pentru aprobarea Strategiei naționale privind dezvoltarea pieței de capital din România pentru perioada 2023—2026

În temeiul art. 108 din Constituția României, republicată,

Guvernul României adoptă prezenta hotărâre.

Art. 1. — Se aprobă Strategia națională privind dezvoltarea pieței de capital din România pentru perioada 2023—2026, denumită în continuare *Strategia*, prevăzută în anexa care face parte integrantă din prezenta hotărâre.

Art. 2. — Monitorizarea Strategiei și a realizării măsurilor prevăzute în Planul de acțiune pentru implementarea Strategiei naționale privind dezvoltarea pieței de capital din România pentru perioada 2023—2026, prevăzut în anexa care face parte integrantă din Strategie, se realizează la nivelul fiecărei autorități sau instituții publice responsabile, potrivit competențelor legale.

PRIM-MINISTRU

NICOLAE-IONEL CIUCĂ

Contrasemnează:

p. Ministrul finanțelor,

Mihai Diaconu,

secretar de stat

p. Ministrul economiei,

Flavius Constantin Nedelcea,

secretar de stat

București, 24 mai 2023.

Nr. 506.

ANEXĂ

STRATEGIA NAȚIONALĂ

privind dezvoltarea pieței de capital din România pentru perioada 2023—2026

Cuprins

I. Introducere

II. Viziune

III. Prioritățile, politicile și cadrul legal existente

IV. Calendarul obiectivelor

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

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

2. Contextul macroeconomic

3. Piața de acțiuni listate

4. Piața obligațiunilor corporative

5. Piața de private equity

VI. Obiective generale și specifice pentru dezvoltarea pieței de capital

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, precum și creșterea participării investitorilor individuali și a mediului de afaceri la piața de capital

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

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

VIII. Rezultate așteptate

IX. Indicatori de măsurare a evoluției implementării strategiei

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

XI. Instituțiile responsabile

XII. Implicațiile bugetare și sursele de finanțare

XIII. Implicațiile asupra cadrului juridic

Anexă: Planul de acțiune pentru implementarea Strategiei naționale privind dezvoltarea pieței de capital din România pentru perioada 2023—2026

Listă figuri

Listă tabele

Listă acronime

I. Introducere

ASF a derulat, începând cu luna octombrie 2020, în calitate de beneficiar și în parteneriat cu MF, proiectul „Strategia națională pentru piața de capital”, în care consultanța a fost asigurată de către OECD.

Proiectul, finanțat de către CE, 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 a 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 pentru perioada 2023—2026 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 împart 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, precum și creșterea participării investitorilor individuali și a mediului de afaceri la piața de capital; 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 din România pentru perioada 2023—2026 va fi dusă la îndeplinire de mai multe instituții publice și private, care sunt prezentate detaliat în capitolul XI — Instituții responsabile.

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 IMM 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 guvernancei 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 privind dezvoltarea pieței de capital 2023—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, sunt esențiale 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, lansată 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 al 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 UPC a fost actualizat pentru anul 2020 și cuprinde trei direcții prioritare, defalcate pe mai multe acțiuni specifice:

1. sprijinirea unei redresări economice verde, digitale, incluzive și reziliente, 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 postpandemice, dar și al noilor șocuri apărute din sfera geopolitică, concomitent cu provocările tranzițiilor digitale și către economii sustenabile din punctul 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

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

de capital pentru IMM-uri, antreprenori și economia socială a devenit și mai important în contextul redresării postpandemice.

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 deprinderii materiale a populației”, 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 din România pentru perioada 2023—2026 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	ASF Asociația pentru Relația cu Investitorii din România	31 decembrie 2024
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	MF/Agenția pentru Monitorizarea și Evaluarea Performanțelor Întreprinderilor Publice — AMEPIP* Companii de stat relevante *AMEPIP va fi autoritate responsabilă ulterior constituirii sale în conformitate cu prevederile legii.	31 decembrie 2024
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 SMT administrat de BVB prin întărirea și respectarea principiilor de governanță corporativă și îmbunătățirea cerințelor de transparență	Companii de stat relevante MF/Agenția pentru Monitorizarea și Evaluarea Performanțelor Întreprinderilor Publice — AMEPIP* Ministerul Economiei BVB *AMEPIP va fi autoritate responsabilă ulterior constituirii sale în conformitate cu prevederile legii.	31 decembrie 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 utilizeze finanțarea din piața de capital, informând conducerea companiilor și alți actori relevanți despre numeroasele oportunități existente	MF ASF BVB Stakeholderi relevanți din mediul privat și public Asociația Brokerilor	31 decembrie 2026
Obiectiv specific I.5: Intensificarea demersurilor pentru îndeplinirea cerințelor de autorizare și operaționalizare a unei CCP	Acționarii CCP	31 martie 2024

Obiectiv	Autoritate/Instituție responsabilă	Termen de implementare
Obiectiv specific I.6: Încurajarea listării companiilor pe SMT 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.	ASF BVB	31 decembrie 2024
Obiectiv general II: Creșterea lichidității pe piața secundară		
Obiectiv specific II.1: Susținerea dezvoltării programului existent — „BVB Research Hub” — care oferă participanților la piață analize independente — „independent quantitative research” cu costuri reduse, cu privire la companiile listate și sprijină societățile de servicii de investiții financiare pentru furnizarea acestor cercetări pe piață	BVB	31 decembrie 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	ASF DC BVB	31 decembrie 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-float, prin furnizare de asistență pentru acoperirea parțială sau integrală a costului acestor oferte	ASF BVB	31 decembrie 2026
Obiectiv specific II.4: Intensificarea și continuarea eforturilor de creare și dezvoltare a unei piețe de instrumente financiare derivate	BVB CCP ASF Alți stakeholderi relevanți	31 decembrie 2024
Obiectiv specific II.5: Stimularea dezvoltării operațiunilor de împrumut de instrumente financiare prin eficientizarea proceselor de gestionare a garanțiilor	ASF DC CCP	31 decembrie 2026
Obiectiv specific II.6: Stimularea tranzacționării titlurilor de participare ale fondurilor deschise de investiții — OPCVM, prin intermediul sistemelor de tranzacționare ale pieței	BVB Alți stakeholderi relevanți Asociația Administratorilor de Fonduri ASF	31 decembrie 2024
Obiectiv general III: Promovarea, dezvoltarea și creșterea unei piețe active a IMM-urilor		
Obiectiv specific III.1: Intensificarea cooperării între BVB și CCIR și organizarea de workshopuri, seminare, conferințe pentru a promova metodele de finanțare prin piața de capital în rândul IMM-urilor	ASF BVB CCIR	31 decembrie 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 prospect	ASF	31 decembrie 2024
Obiectiv specific III.3: Sprijinirea intermediarilor prin reducerea de taxe și tarife pentru a susține companiile mici în evaluarea perspectivelor financiare și admiterii pe SMT administrat de BVB	ASF BVB	31 decembrie 2024
Obiectiv specific III.4: Elaborarea unui mecanism pentru stimularea societăților listate pe SMT administrat de BVB care îndeplinesc cerințele legale pentru a se transfera pe piața reglementată	ASF BVB	31 decembrie 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 — „EU fund to help promote SME IPOs”	ASF Asociația Administratorilor de Fonduri BVB	31 decembrie 2024
Obiectiv specific III.6: Înființarea, de către BVB, a unei piețe de creștere pentru IMM-uri	BVB ASF	31 decembrie 2024

Obiectiv	Autoritate/Instituție responsabilă	Termen de implementare
Obiectiv general IV: Promovarea economiilor în rândul investitorilor persoane fizice, precum și creșterea participării investitorilor individuali și a mediului de afaceri la piața de capital		
Obiectiv specific IV.1: Creșterea segmentului de populație care are acces la un cont bancar și implementarea de instrumente digitale de reducere a costurilor, precum și a gradului de conștientizare în rândul potențialilor investitori individuali și a mediului de afaceri cu privire la alternativa investițiilor/plasamentelor în instrumente financiare în vederea creșterii nivelului de investire în piața de capital, prin: — creșterea gradului de conștientizare cu privire la avantajele realizării de economii și la plasarea corespunzătoare a acestora în diverse produse de investiții; — realizarea unei campanii naționale de informare a investitorilor individuali și a mediului de afaceri cu privire la modalitățile și oportunitățile de investire pe piața de capital	MF ASF/Institutul de Studii Financiare Asociația Română a Băncilor Asociația Administratorilor de Fonduri Asociația Brokerilor Asociația Utilizatorilor Români de Servicii Financiare	31 decembrie 2024
Obiectiv specific IV.2: Reevaluarea cadrului de reglementare aplicabil în domeniul pieței de capital în vederea identificării unor eventuale măsuri suplimentare care să asigure o protecție sporită a investitorilor individuali	ASF	31 decembrie 2024
Obiectiv specific IV.3: Creșterea încrederii potențialilor investitori individuali în piețele de instrumente financiare și în investițiile în instrumente financiare	ASF	31 decembrie 2026
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	ASF	31 decembrie 2026
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	MF ASF Asociația Română a Băncilor Asociația Administratorilor de Fonduri	31 decembrie 2024
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, de exemplu, Fondul ocupațional pentru salariații din industria IT/din sectorul financiar/din agricultură/din industria auto/din administrația publică etc.	ASF Asociația pentru pensiile administrate privat din România Asociația Administratorilor de Fonduri	31 decembrie 2024
Obiectiv general VI: 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	ASF BVB	31 decembrie 2024
Obiectiv specific VI.2: Stimularea dezvoltării pieței obligațiunilor inclusiv prin încurajarea investițiilor în obligațiuni emise de societățile nefinanciare și de către autorități publice locale, admise la tranzacționare în cadrul BVB prin reducerea/eliminarea taxelor/tarifelor de tranzacționare	ASF	31 decembrie 2024
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	MF Autorități/Entități contractante — ministere, companii naționale, autorități publice locale, ce pot iniția proiecte în regim de parteneriat public-privat	31 decembrie 2026

Obiectiv	Autoritate/Instituție responsabilă	Termen de implementare
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 finanțelor digitale	ASF Institutul de Studii Financiare	31 decembrie 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	BVB DC ASF	31 decembrie 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”	ASF	31 decembrie 2024
Obiectiv general IX: Stimularea investițiilor verzi		
Obiectiv specific IX.1: Emiterea de obligațiuni guvernamentale/suverane verzi/sustenabile	MF	31 decembrie 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 și/sau sociale sau care au ca obiectiv investițiile durabile	ASF Societăți de administrare a investițiilor AFIA Alți stakeholderi	31 decembrie 2024
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) 2019/2.088 și creșterea calității raportărilor nonfinanciare	ASF	31 decembrie 2024

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 BVB, având loc doar 14 noi listări. Din 2019 până în 2021, la BVB nu a mai avut loc niciun 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 UE este cu mult sub ponderea sa în PIB.

Deși 99% din finanțarea prin îndatorare 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 este constrânsă 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 își 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 reprezintă peste 15.000 de 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 capital real 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 a companiilor.

În acest context, perspectivele de creștere economică emise de principalele instituții internaționale au fost revizuite în scădere. În cadrul previziunilor economice de vară³, CE 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.

Pe plan local, 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

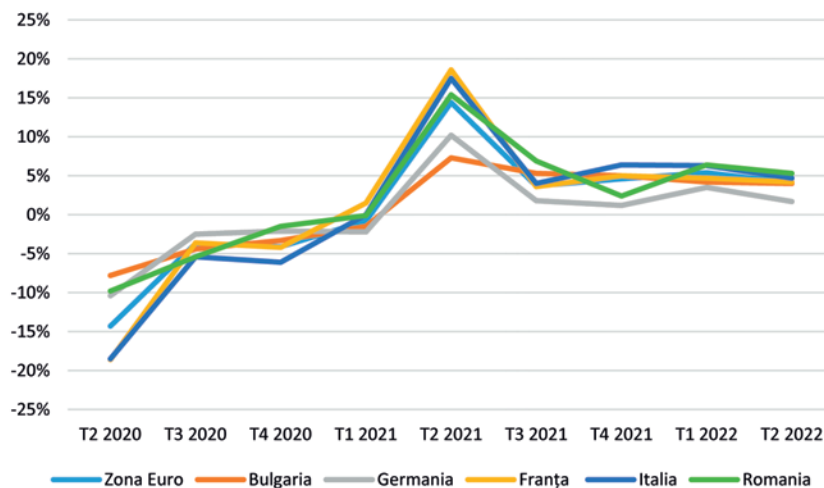
Sursa: FMI - World Economic Outlook — aprilie 2022, CE — prognoza de vară 2022, CNSP — Prognoza de vară pentru perioada 2022-2025

* Tabelele 1—9 sunt reproduse în facsimil.

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 INS, pe plan local, față de același semestru din anul 2021, PIB în semestrul I 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

* Figurile 1—26 sunt reproduse în facsimil.

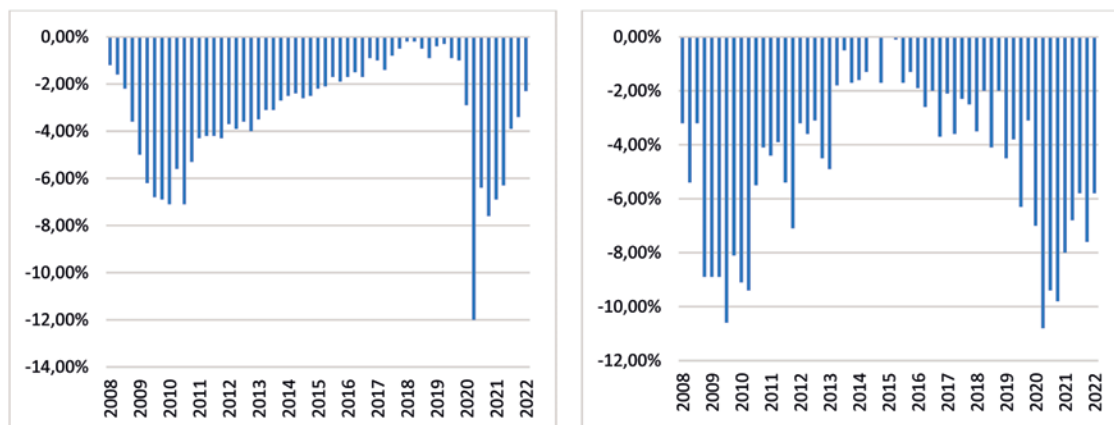
³ Prognoza Comisiei Europene de vară, publicată la data de 14 iulie 2022.

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.

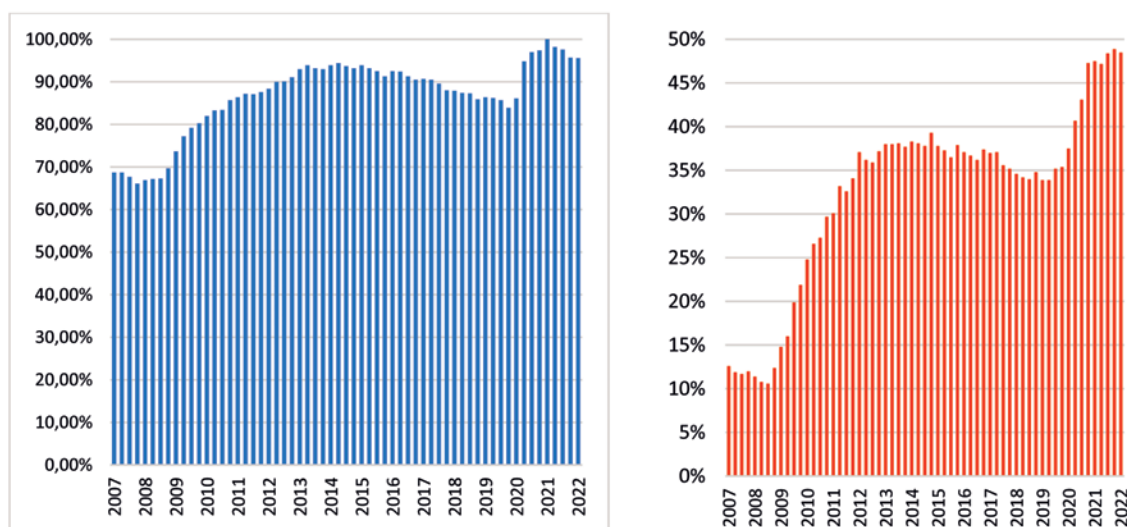
În ceea ce privește raportul datorie guvernamentală/PIB, la sfârșitul trimestrului I 2022, acesta a scăzut ușor în zona euro la 95,6%, de la 95,7% cât înregistrase la sfârșitul trimestrului IV 2021. Pentru România, raportul datorie guvernamentală/PIB la sfârșitul trimestrului I 2022 a fost de 48,4%.

Figura 2 Evoluția deficitului bugetar - % din PIB, în Zona Euro - stânga și în România - dreapta, date trimestriale ajustate sezonier și calendaristic



Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor Eurostat

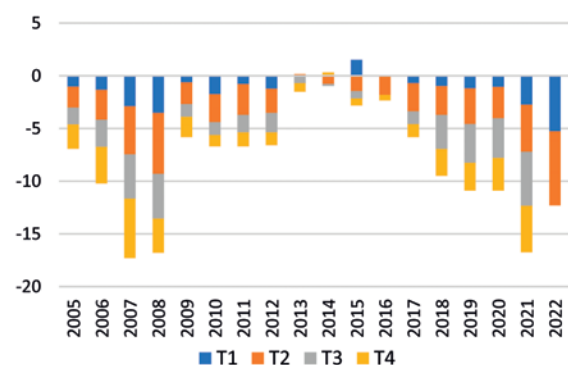
Figura 3 Stocul datoriei guvernamentale - % din PIB, în Zona Euro - stânga și în România - dreapta



Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor Eurostat

Deficitul de cont curent al României și finanțarea acestuia

Figura 4 Evoluția contului curent, miliarde EUR



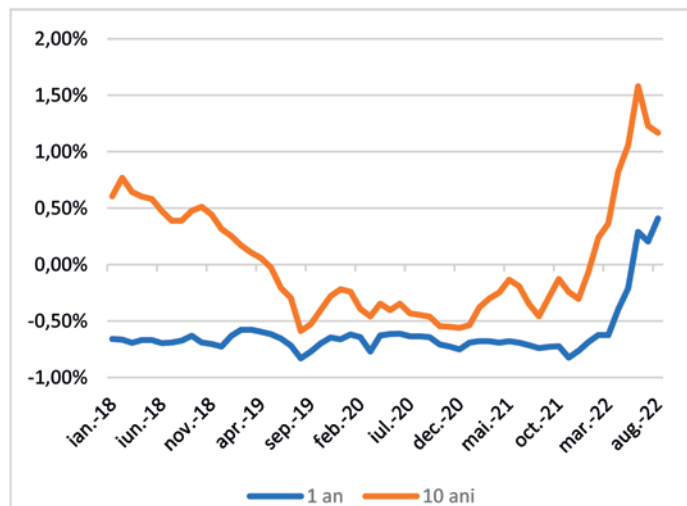
Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor BNR

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, respectiv 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.

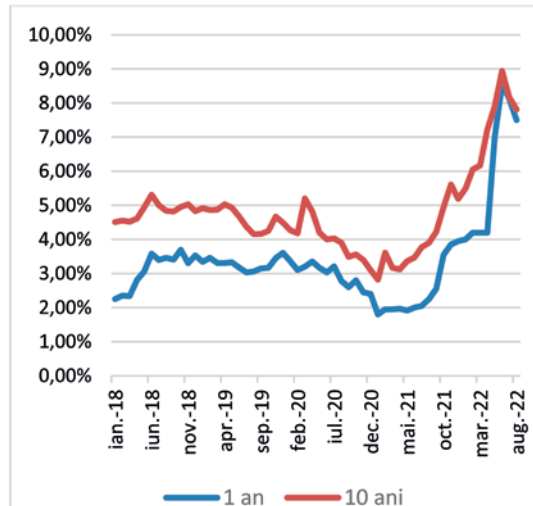
Inflația

În zona euro, conform datelor semnal publicate de Eurostat, rata inflației, măsurată prin IAPC, 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 5 Randamentele obligațiunilor guvernamentale din Zona Euro

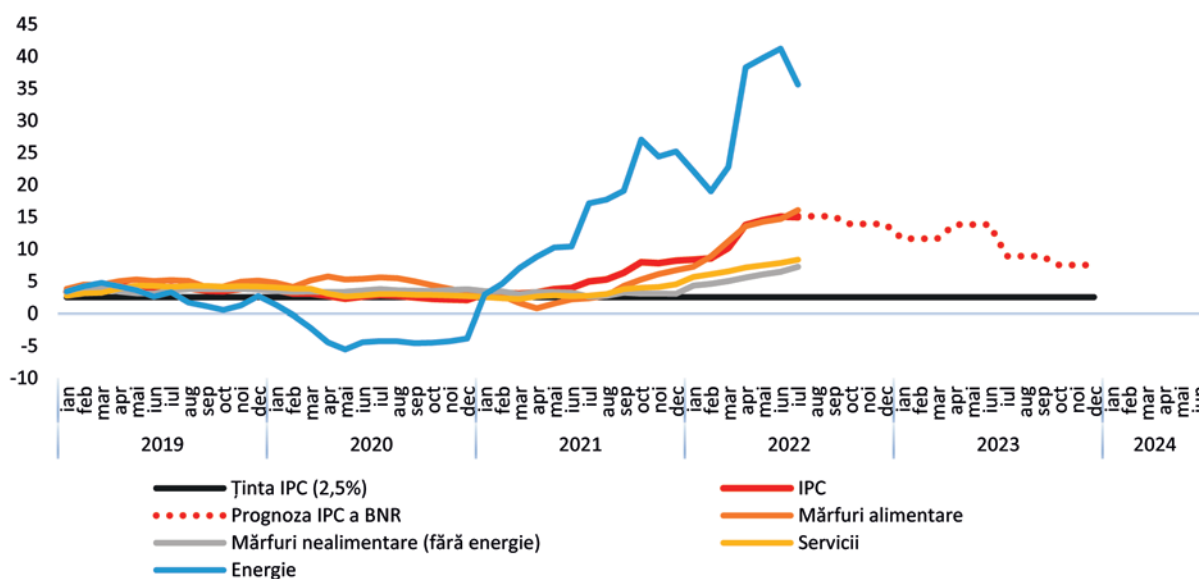
Sursa: Eurostat

Figura 6 Randamentele obligațiunilor guvernamentale din România

Sursa: Eurostat

În România, rata anuală a inflației, măsurată prin IPC — 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, 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% în iunie 2024.

Figura 7 Inflația - IPC % și prognoza BNR a IPC

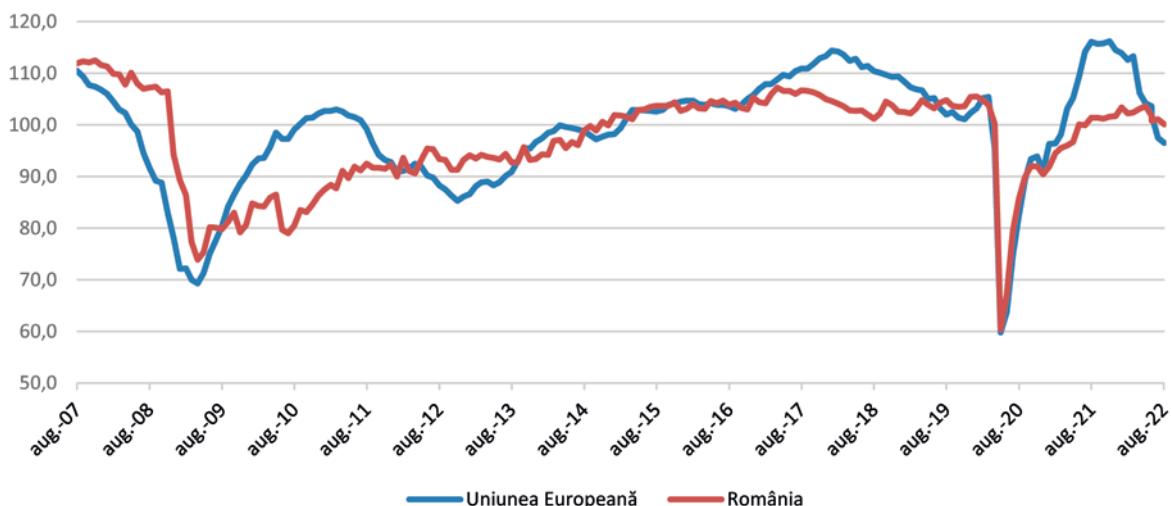
Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor INS, BNR

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 CE pentru gradul de încredere în economie au început să scadă ușor pentru UE.

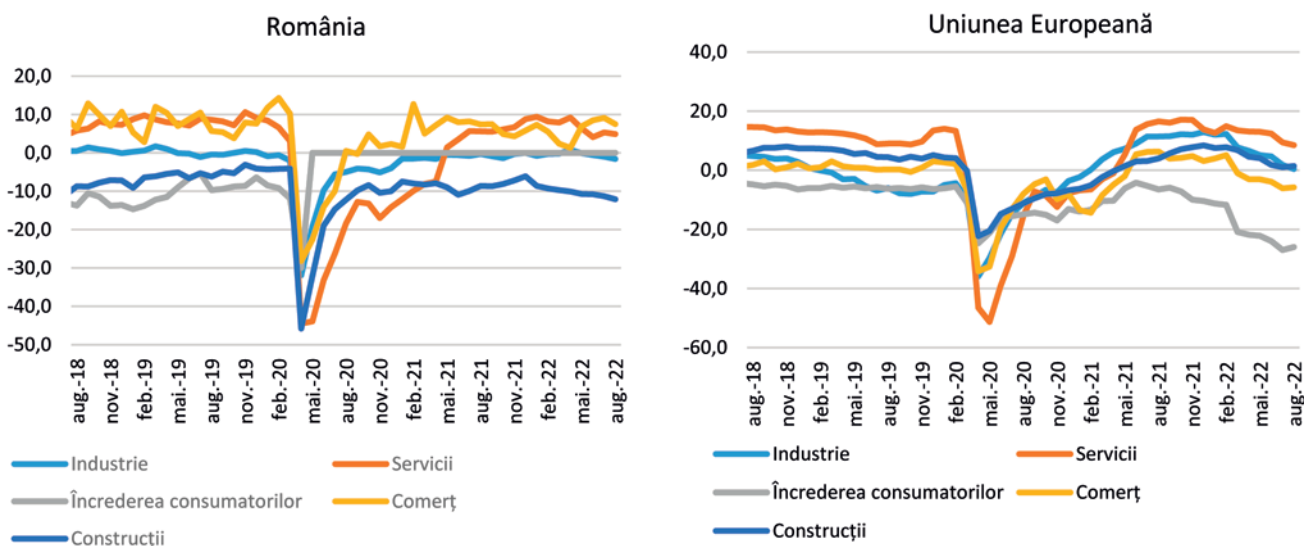
ESI a atins valoarea de 96,5 puncte în UE în luna august 2022, în scădere cu 17,4 puncte față de valoarea înregistrată la sfârșitul anului 2021 — 113,9 și cu 19,2 puncte față de aceeași perioadă a anului precedent — 115,7. În luna august 2022, încrederea în servicii și în sectorul comerțului cu amănuntul a scăzut față de valoarea înregistrată în luna precedentă, respectiv +0.9 puncte. Încrederea în sectorul construcțiilor a scăzut cu 1 punct, iar în industrie cu 1,4 puncte. În România, ESI 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 8 Indicatorul ESI



Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor Comisiei Europene

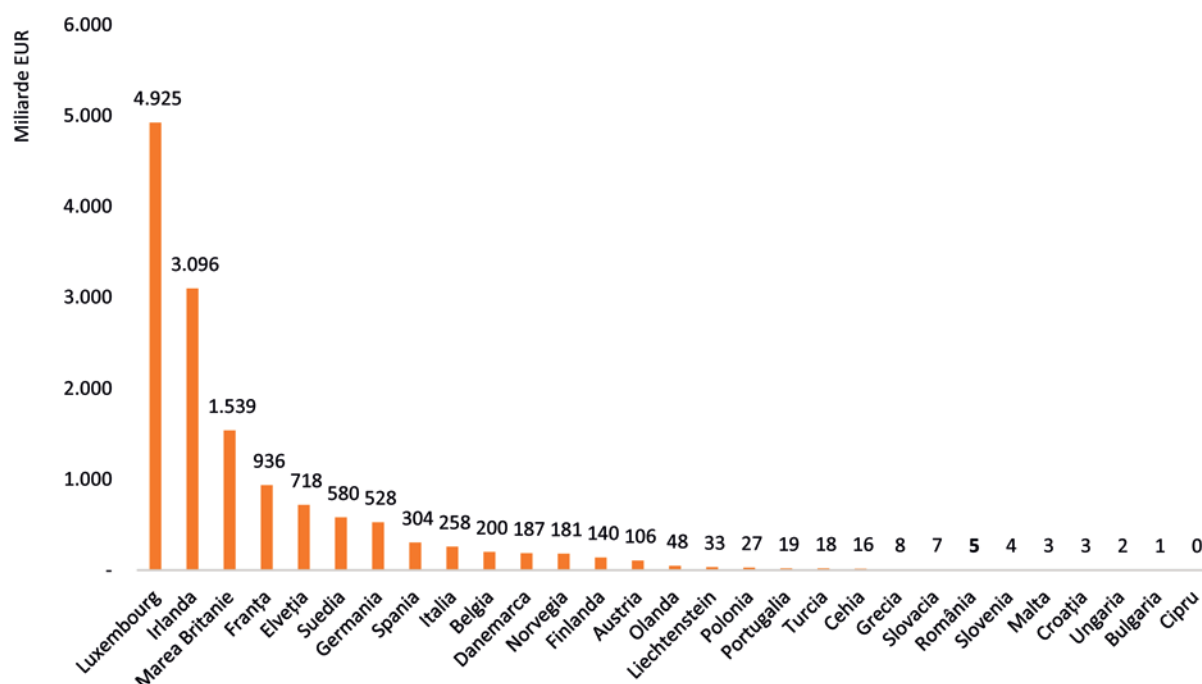
Figura 9 Componentele indicelui ESI



Sursa: Prelucrare ASF pe baza datelor CE

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 — OPCVM, respectiv 30.172 FIA.

Figura 10 Activele nete - miliarde EUR ale OPCVM din Europa la 31 decembrie 2021



Sursa: EFAMA

Activele nete ale 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.

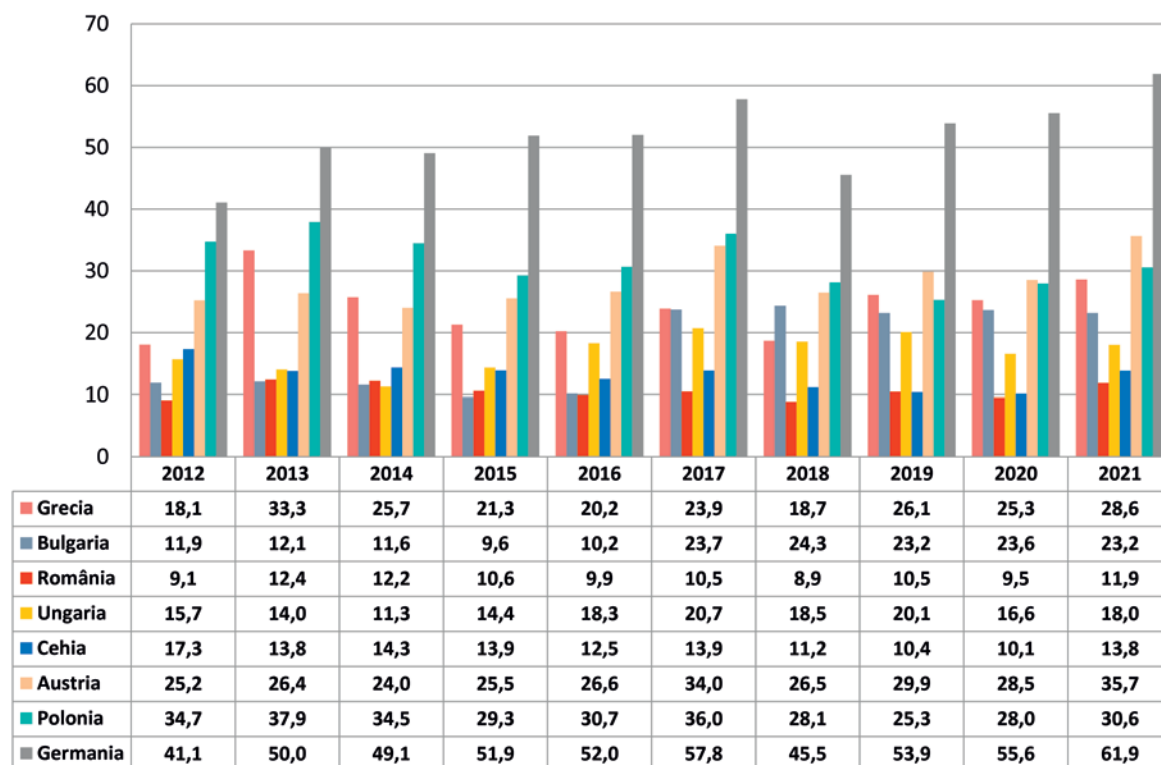
Tabelul 2 Activele nete ale OPCVM - milioane EUR, în funcție de țările de domiciliu

Țara	31.12.2020			31.12.2021		Modificare Trim. IV 2021 față de Trim. IV 2020 - %
	Număr OPCVM	Activ net	Cotă de piață	Număr OPCVM	Activ net	
Austria	901	89.947	0,77%	898	105.957	17,80%
Cehia	166	13.541	0,12%	179	16.176	19,46%
Franta	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 11 Capitalizarea bursieră domestică raportată la PIB - %



Sursa: FESE, INS, ASF

3. Piața de acțiuni listate

Infrastructura 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 nr. 15/1990 privind reorganizarea întreprinderilor ca regii autonome și societăți comerciale, cu modificările și completările ulterioare, și Legii societăților nr. 31/1990, republicată, cu modificările și completările ulterioare.

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, cu modificările și completările ulterioare, iar în 1995 s-a reînființat BVB, 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, a fost înființat DC.

DC, alături de BVB, 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, DC a fost autorizat de către ASF, în calitate de autoritate competentă, BNR și Banca Centrală Europeană, în calitate de autorități relevante, în conformitate cu Regulamentul (UE) nr. 909/2014 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 și de modificare a Directivelor 98/26/CE și 2014/65/UE și a Regulamentului (UE) nr. 236/2012 — CSRD, fiind înscris în Registrul depozitarilor centrali al ESMA.

Autorizația confirmă faptul că DC îndeplinește cerințele CSRD, are un rol important în crearea unui cadru posttranzacționare unitar în UE 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 DC.

Îmbunătățirea infrastructurii posttranzacționare 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, DC este singura instituție din România autorizată să emită coduri LEI27 pentru entități juridice din România.

Contrapartea Centrală CCP.RO Bucharest — S.A. 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, CCP 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 posttranzacționare și parte, la momentul respectiv, a London Stock Exchange Group — LSEG. Ulterior, CC&G și-a schimbat denumirea în Euronext Clearing. Prin acest parteneriat Euronext Clearing 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 Euronext Clearing.

După obținerea tuturor autorizațiilor necesare, CCP.RO Bucharest — S.A. 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 — S.A., contribuind la creșterea încrederii și activității pe aceste piețe.

Segmentele pieței reglementate ale BVB

BVB este autorizată de către ASF să administreze două piețe: PR și 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 minimum 3 ani. Pentru cele trei niveluri ale pieței principale: Premium, Standard și International există cerințe specifice.

În ceea ce privește procesul de listare pe piața principală a BVB, există trei metode: ofertă publică inițială (initial 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 — S.A., 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

SMT administrat de BVB - AeRO			
	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 DC.

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 documentației pentru admitere la tranzacționare sau promovare a unei companii de la o categorie la alta sau de pe alta piața	O singură plată, efectuată cel mai târziu la data înregistrării la BVB a cererii de admitere la tranzacționare sau promovare	
2. Tarif de admitere la tranzacționare	Tarif plătit o singură dată, pentru admiterea la tranzacționare pe PR	În termen de 10 zile lucrătoare de la data primirii hotărârii de admitere la tranzacționare	
3. Tarif de menținere	Tarif anual platit pentru menținerea la tranzacționare a instrumentelor financiare pe PR	În 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	În termen de 10 zile lucrătoare de la data primirii hotărârii de promovare	
	Tarif de procesare	Tarif de admitere la tranzacționare	Tarif de menținere 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 Acțiuni Internaționale		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 masă, 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, BVB a achiziționat Rasdaq și l-a transformat într-o bursă electronică la ghișeu, respectiv OTC. 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 BVB au avut loc 31 de noi listări și 52 de delistări. Până în 2007, nicio 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, 3 fiind realizate în vederea admiterii la tranzacționare pe PR, 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 de noi emitenți.

Cele două segmente ale BVB sunt împărțite fiecare în trei categorii, piața principală: Standard, Premium și Internațional și 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 International.

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.

Tabelul 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%, urmate de industria extractivă cu 19% și producția și furnizarea de energie cu aproximativ 7%.

Tabelul 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

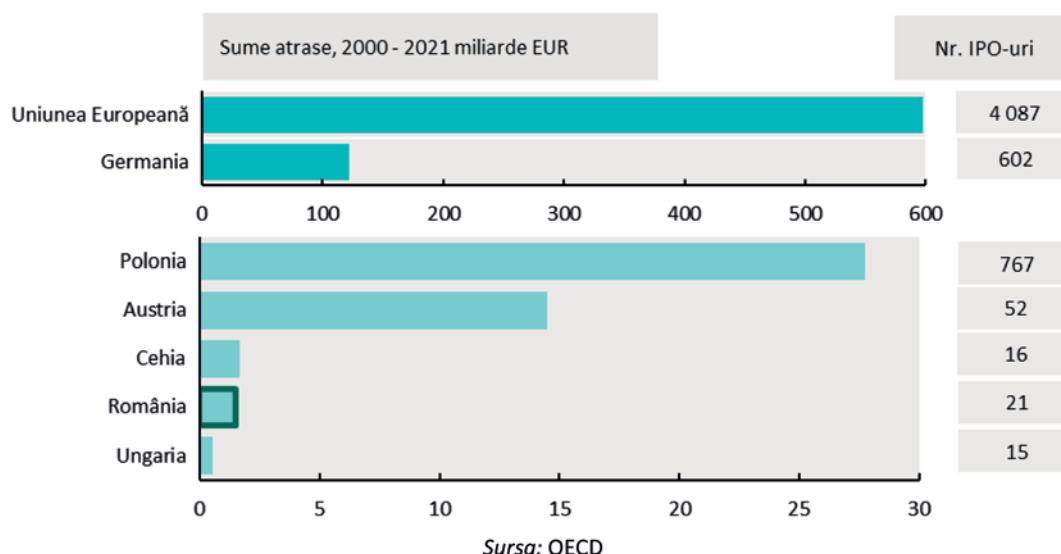
Companiile care doresc să atragă capital de la investitori pentru a se finanța și pentru a-și crește afacerea pot să se listeze la una sau mai multe burse de valori prin efectuarea unei oferte publice inițiale — IPO.

Începând cu anul 2000, 22 de 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 de 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 12 Oferte publice inițiale în perioada 2000 – 2021



Cel mai mare IPO al unei companii românești a avut loc în 2014, când compania de distribuție și furnizare a energiei electrice Electrica — S.A. a strâns o sumă record de 460 milioane EUR, cu o listare primară la BVB 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 listare 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.

Tabelul 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 Națională 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
Alumiil 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 inițiale la tranzacționare a valorilor mobiliare — acțiunilor

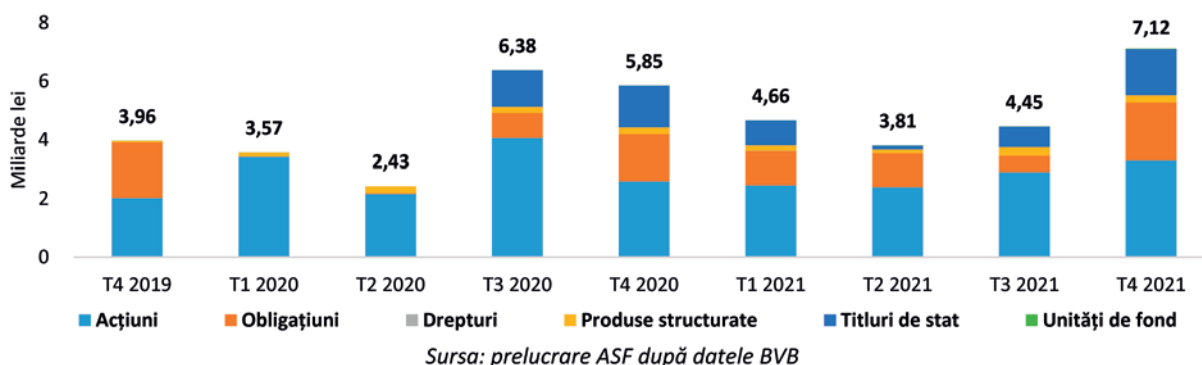
Companiile care sunt deja listate pot atrage capitaluri suplimentare prin oferte derulate ulterior admiterii, respectiv SPO-uri sau oferte ulterioare. O companie poate folosi această sursă de recapitalizare de mai multe ori, în funcție de nevoile sale de finanțare. Sumele atrase prin SPO-uri pot fi utilizate 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 nicio SPO.

Lichiditatea pieței locale de capital

Valoarea totală tranzacționată pe PR 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 PR a BVB, restul fiind derulate pe SMT. Pe lângă acțiuni, tranzacțiile cu titluri de stat și cu obligațiuni denuminate în EUR au avut ponderi semnificative în valoarea tranzacționată în ultimele trimestre pe BVB.

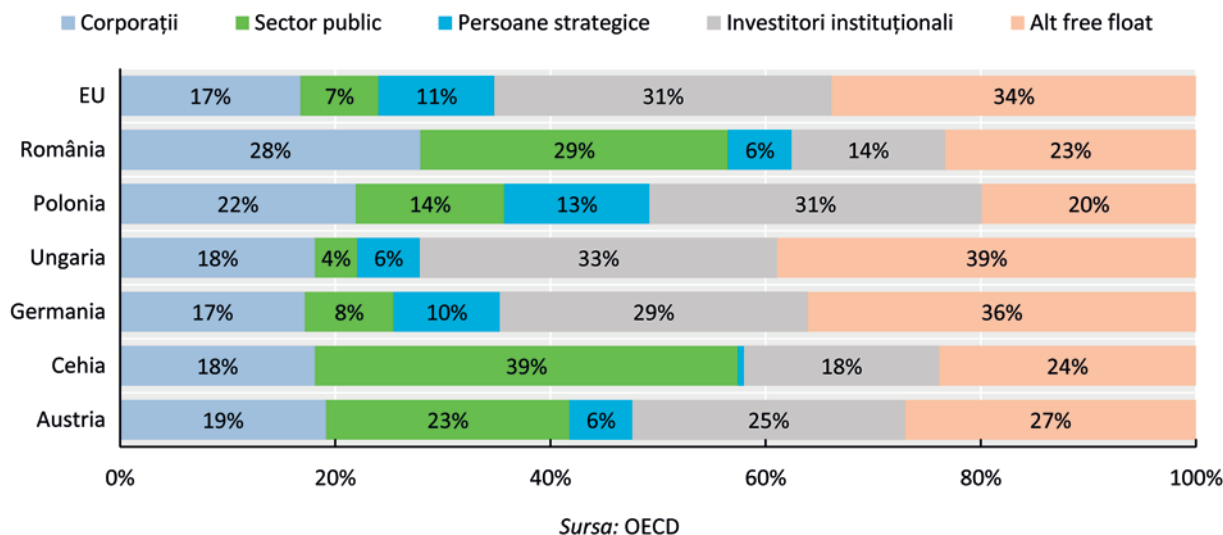
Figura 13 Structura trimestrială a tranzacțiilor derulate pe PR în perioada T4 2019 – T4 2021



Investitorii și structura acționarului

Structura acționarului 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 14 Structura acționarului, 2021



În ceea ce privește participațiile investitorilor instituționali, două treimi dintre acestea erau deținute de investitori locali, 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 înăsprit 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

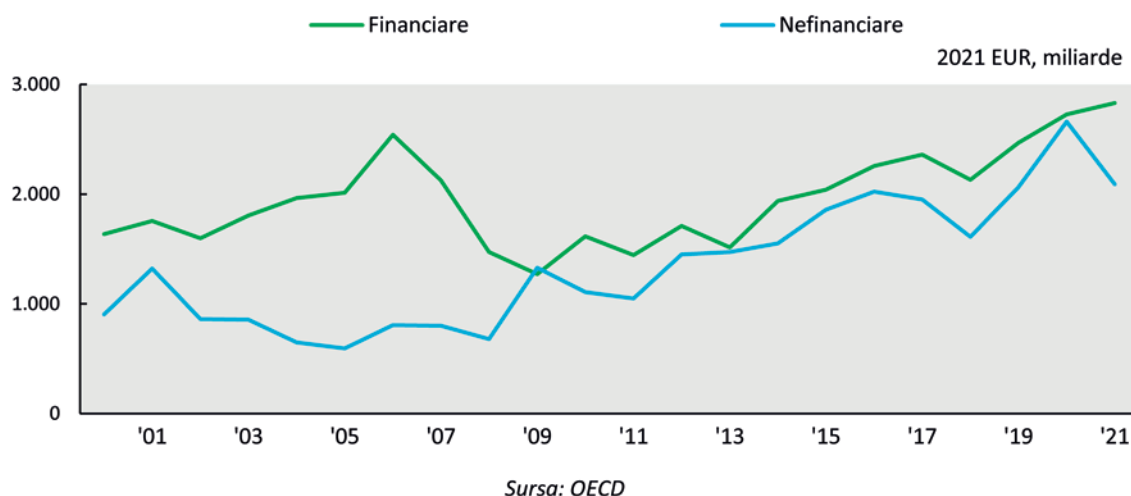
Ultimele două decenii au înregistrat o creștere semnificativă a nivelului datoriei globale, iar obligațiunile corporative au avut aceeași tendință. În special companiile nefinanciare au înregistrat o creștere stabilă a emisiunilor de obligațiuni. În concordanță cu scăderea semnificativă a creditării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

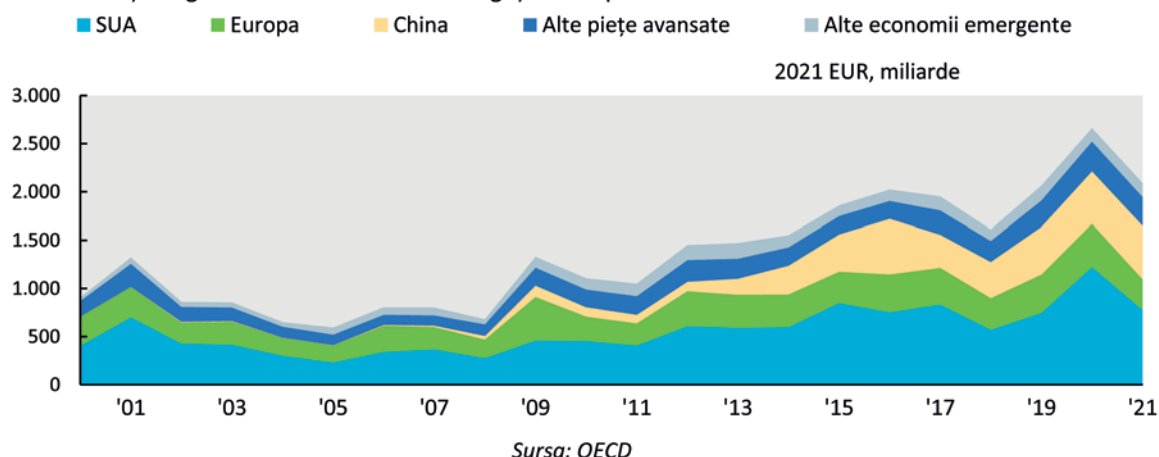
⁴ IMF (2019b), „Reassessing the Role of State-Owned Enterprises in Central, Eastern, and Southeastern Europe”, IMF Working Paper, vol. 19/11.

Figura 15 Emisiuni globale de obligațiuni

A. Distribuție sectorială a emisiunilor



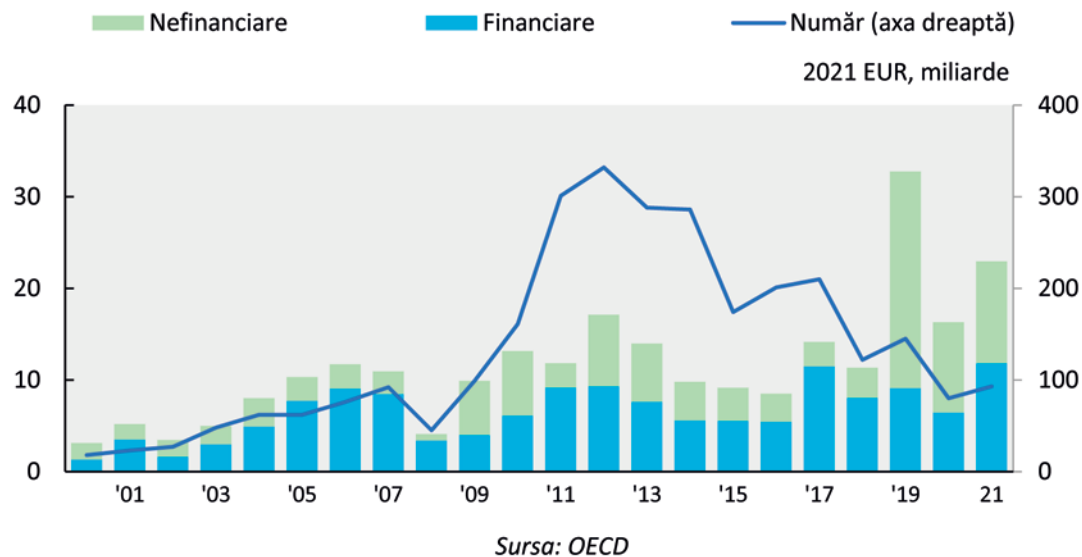
B. Distribuție regională a emisiunilor de obligațiuni corporative nefinanciare



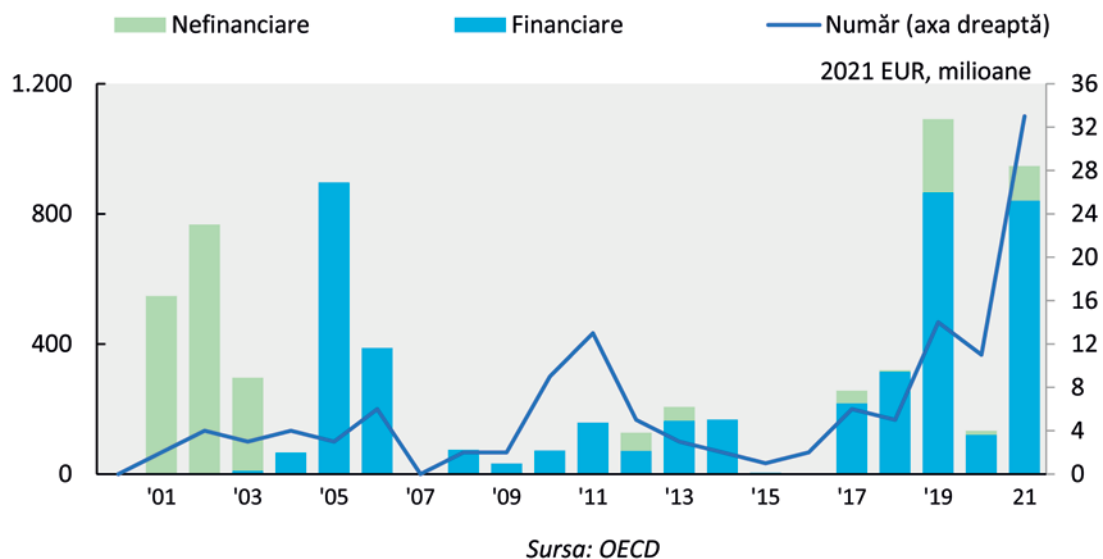
În 2012, emisiunile de obligațiuni corporative din țările ECE au atins un total de peste 17 miliarde EUR, de la 332 de companii, cea de a treia cea mai mare sumă din perioada 2009—2021. Piața obligațiunilor corporative a rămas relativ scăzută în România, unde companiile nefinanciare au strâns doar 489 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 16 Emisiuni de obligațiuni corporative în regiunea ECE și în România, 2021

A. Țări ECE

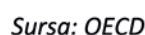


B. România



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.

A. Ponderi în PIB



■ Tehnologie
 ■ Sănătate
 ■ Materii prime

■ Consum non-ciclic
 ■ Energie
 ■ Utilități

■ Consum ciclic
 ■ Servicii telecomunicații
 ■ Industrial



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.

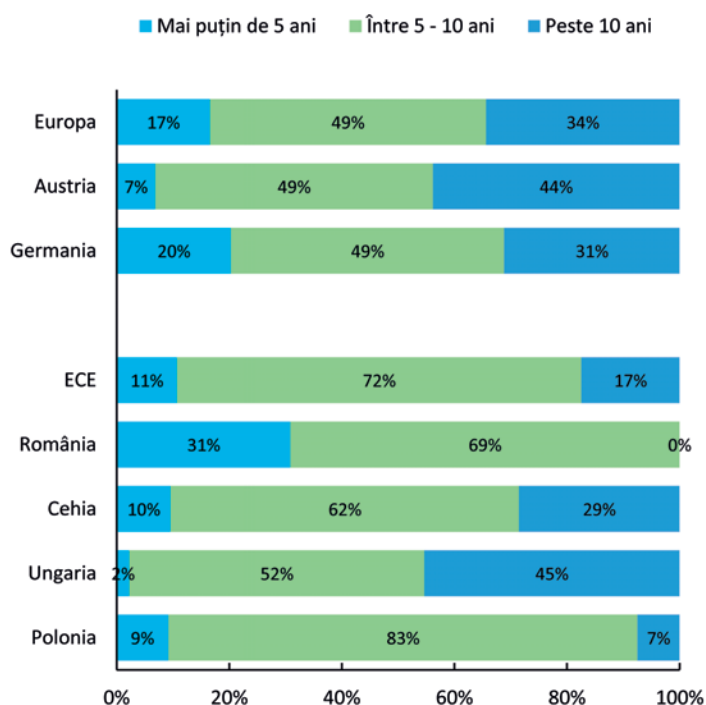
În România, în perioada 2000—2021, ponderea emisiunilor de obligațiuni cu o maturitate mai mică de 5 ani a fost de 31%, comparativ cu 2% și 9% pentru emisiunile companiilor din Ungaria și Polonia. Totodată, pe piața din România nu au existat emisiuni de obligațiuni corporative cu o scadență mai mare 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 listate la bursele străine au fost inexistente, în timp ce, pentru toate celelalte țări egale din ECE, între 2—6% din obligațiunile corporative denominate în moneda locală sunt emise în valută.

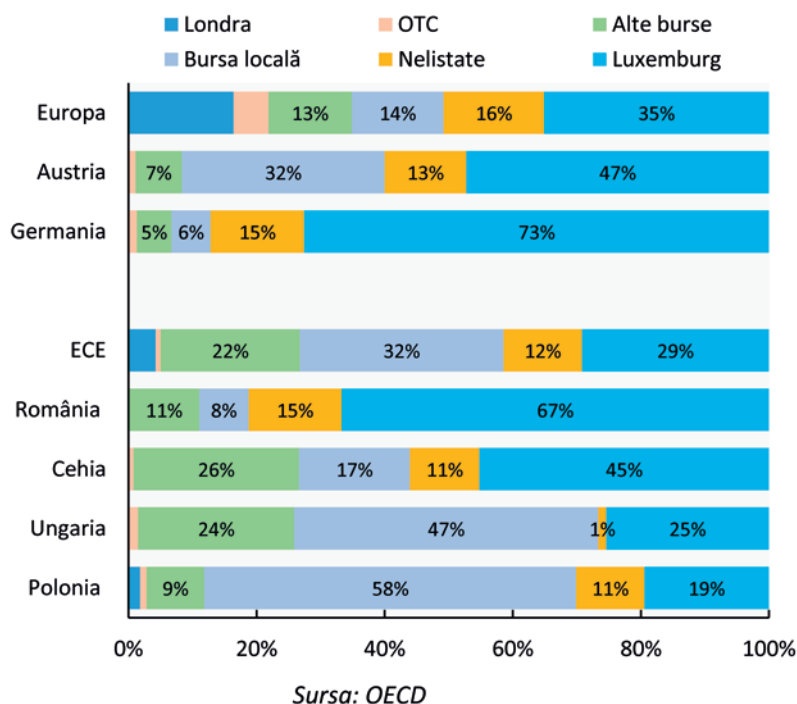
Figura 18 Caracteristicile obligațiunilor corporative, 2000-2021

A. Maturitate

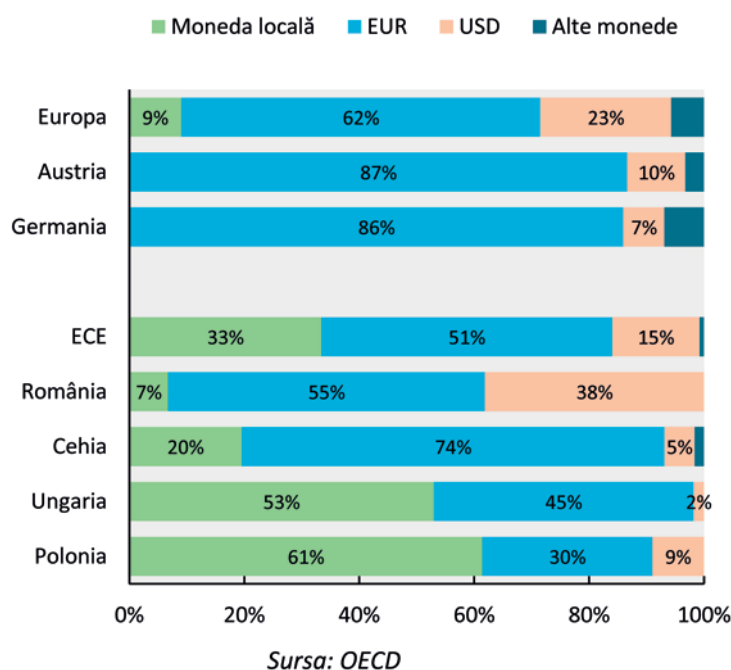


Sursa: OECD

B. Bursele pe care sunt listate



C. Moneda emisiunilor



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

BVB 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 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	- 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	- 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: BVB 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-upuri, 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 realizate 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 atingând 3,9 trilioane USD până la sfârșitul lunii iunie 2019.

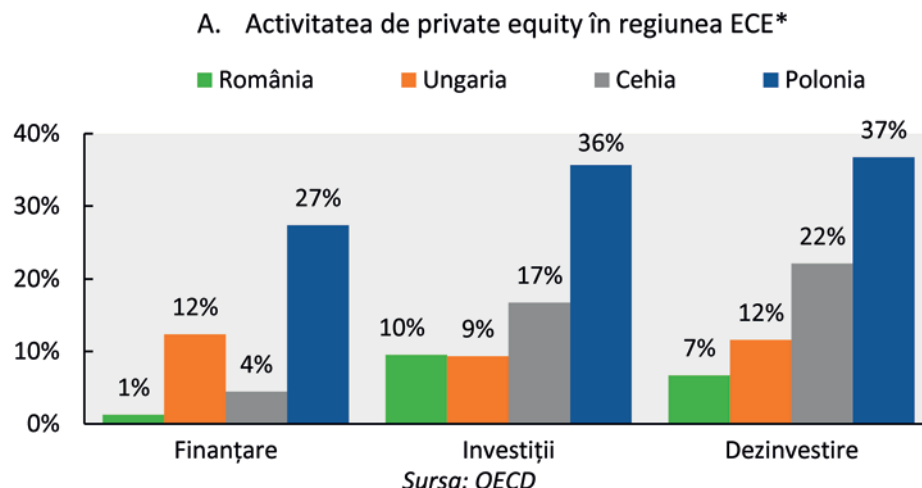
Prezentare generală a activității de private equity în România

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.

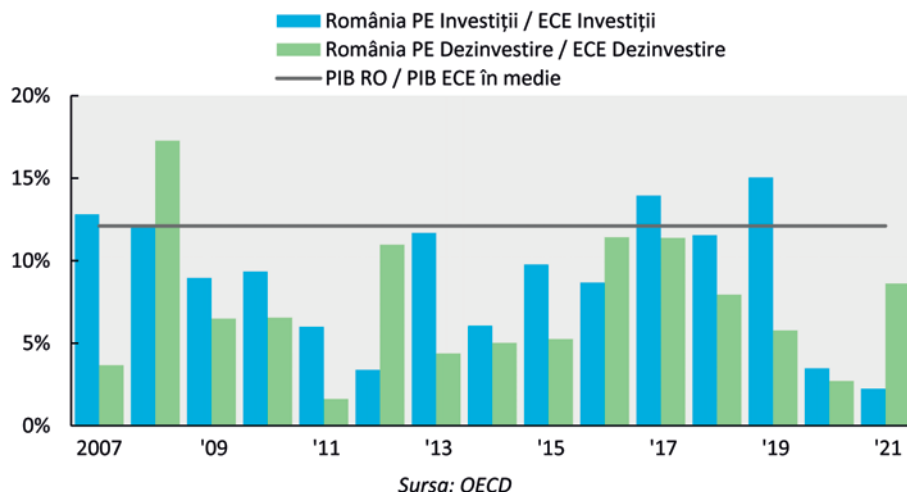
În România, numărul investițiilor de tip private equity raportat la volumul din regiunea ECE a fost semnificativ mai mare. Între 2007 și 2021, investițiile în private equity în România au fost în valoare de 3,25 miliarde EUR, în medie 217 milioane EUR pe an, reprezentând 10% din totalul regional, cu 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 19 Activitatea de private equity în România și în ECE, 2007 – 2021



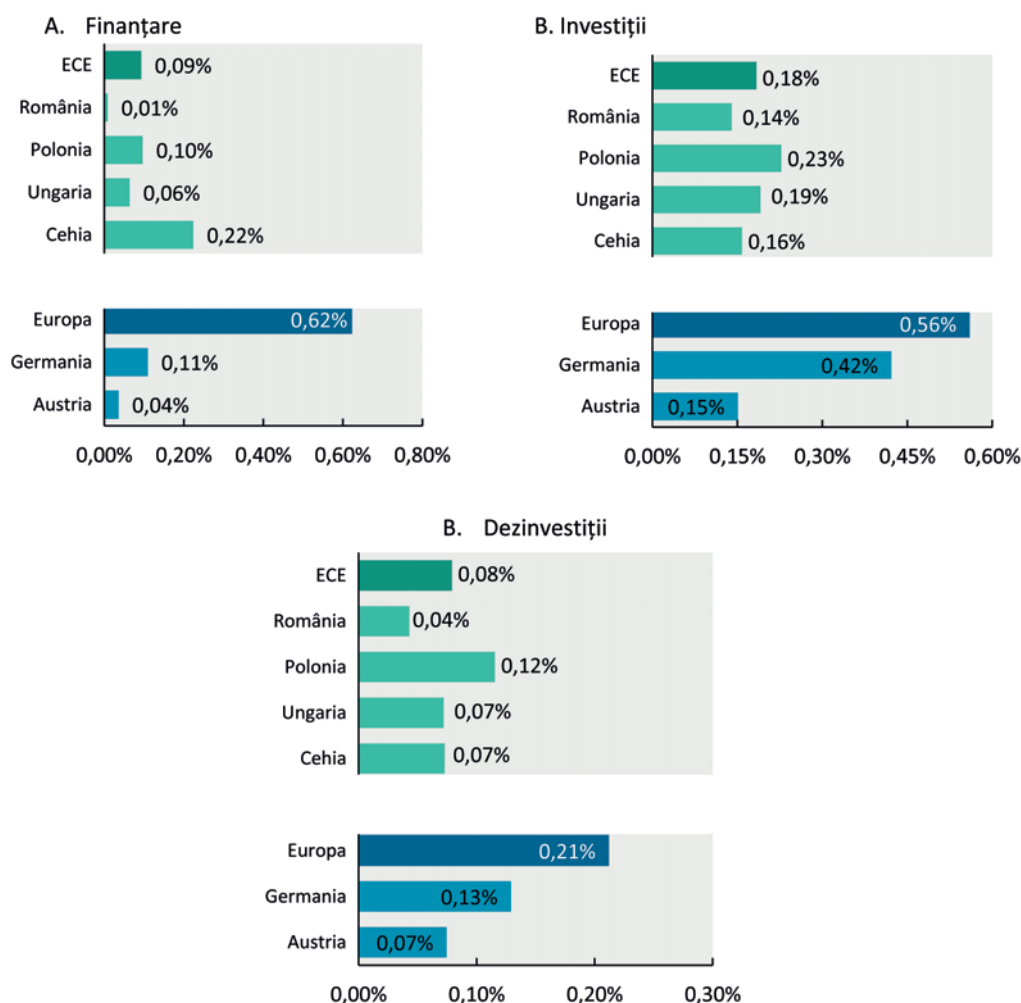
B. Activitatea de investire și dezinvestire – ponderea României comparativ cu regiunea ECE



*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, dezinvestirile 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, fiind, de asemenea, sub nivelul mediu ECE de 0,18% din PIB.

Figura 20 Activitatea de private equity în România și în alte țări din regiune, % PIB, ultimii 5 ani - 2017 – 2021



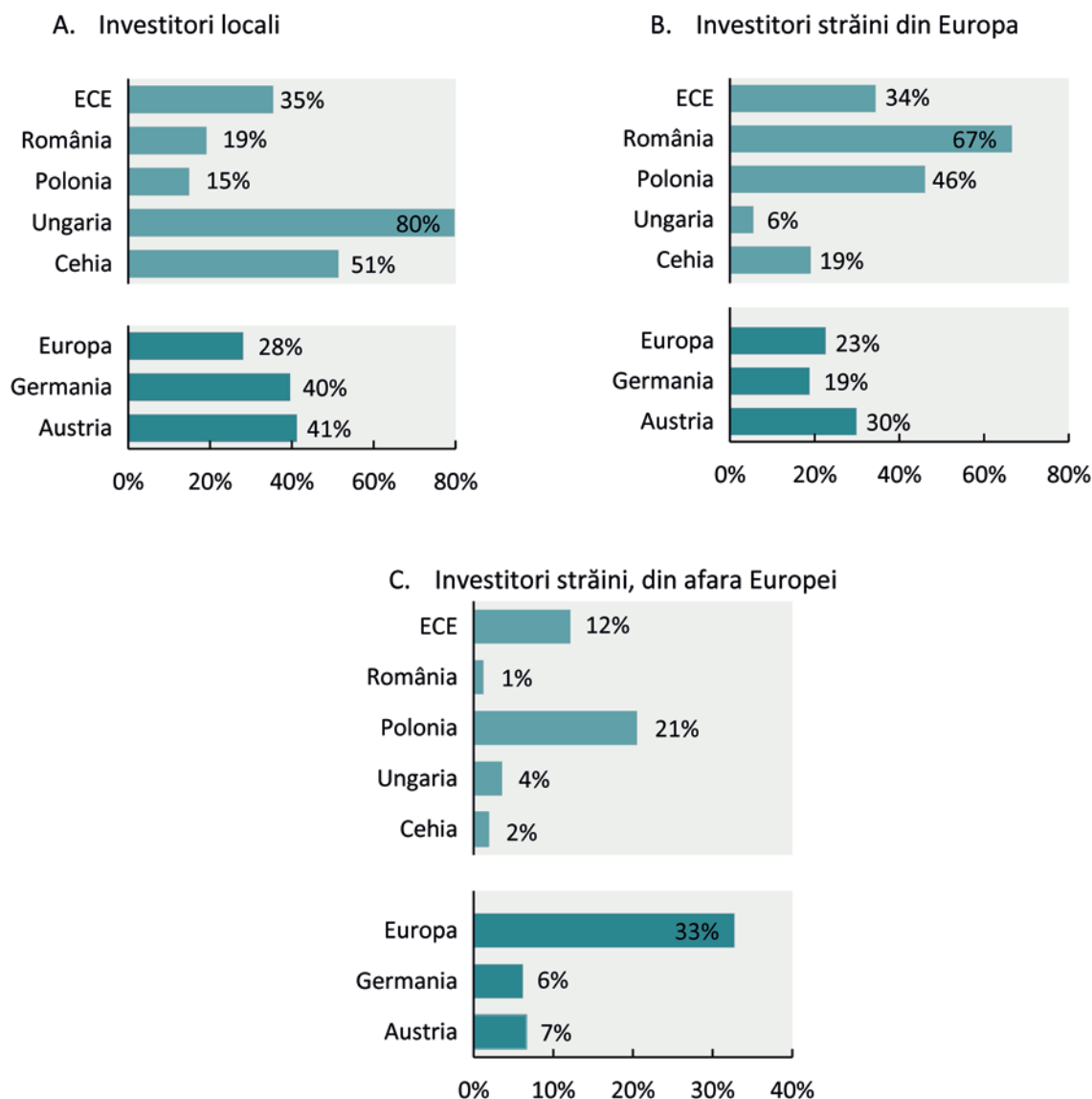
Notă: Ponderile reprezintă media pe 5 ani a valorilor din perioada 2017 – 2021. În panelul A, regiunea ECE include fonduri atrase în valoare de 8 miliarde EUR, pentru care nu sunt specificate informații referitoare la țara destinată a sumelor.

Tendențe 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 au 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 21 Finanțări de private equity structurate pe originea investitorilor în România și în alte state comparabile - 2007 – 2021



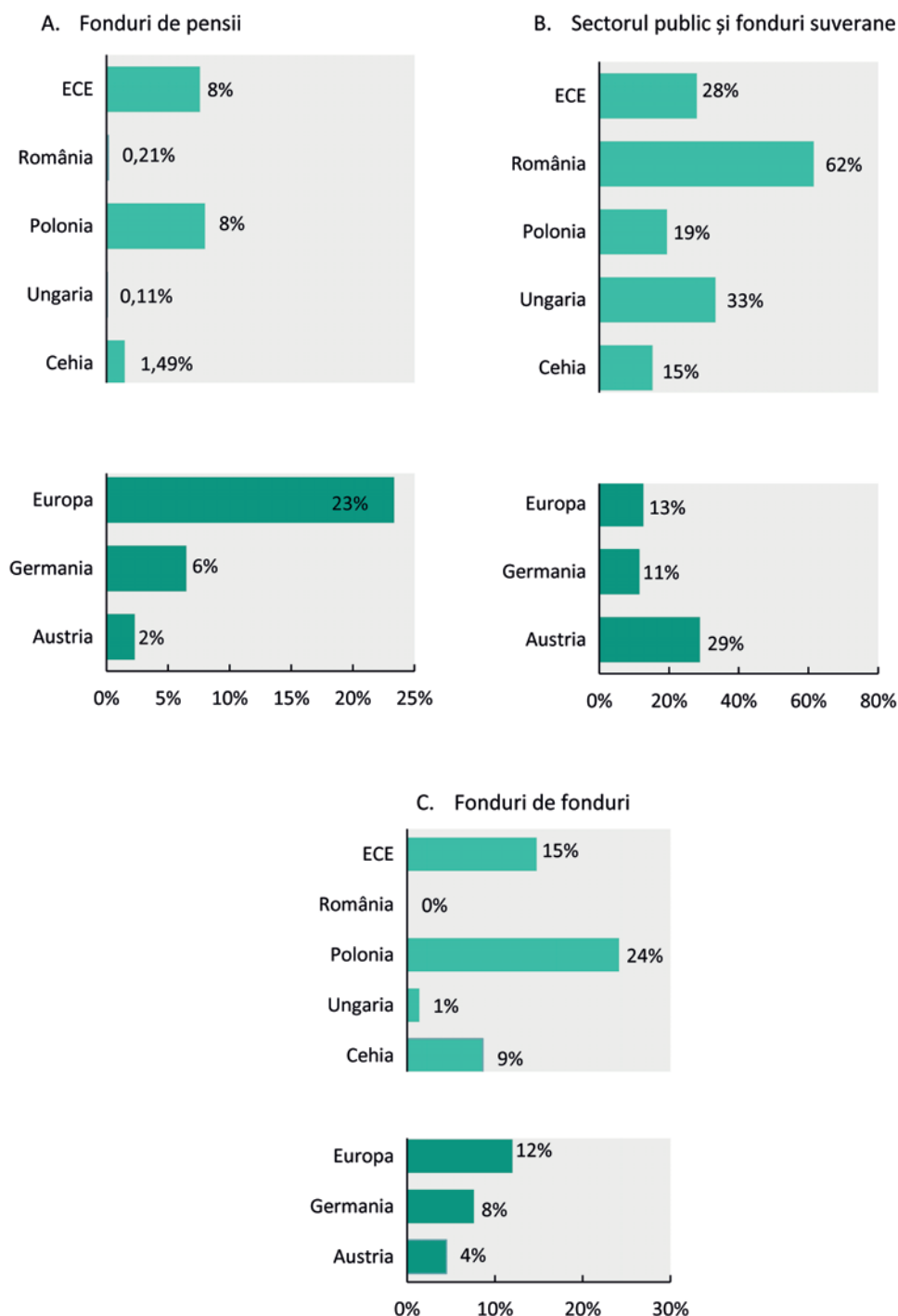
Notă: Au fost incluse în analiză doar fondurile atrase pentru care a fost specificată originea investitorilor.

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 strânse, 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 investitori 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.

⁶ Mihai, P. (2015), „What drives private equity investment in Romania”, *Studia Universitatis „Vasile Goldis” Arad. Economics Series Vol 25 Issue 4/2015*, ISSN 1584-2339, Pages 25—42.

Figura 22 Finanțări de private equity pe tipuri de investitori în România și în alte state comparabile - 2007 – 2021



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

Sursa: OECD

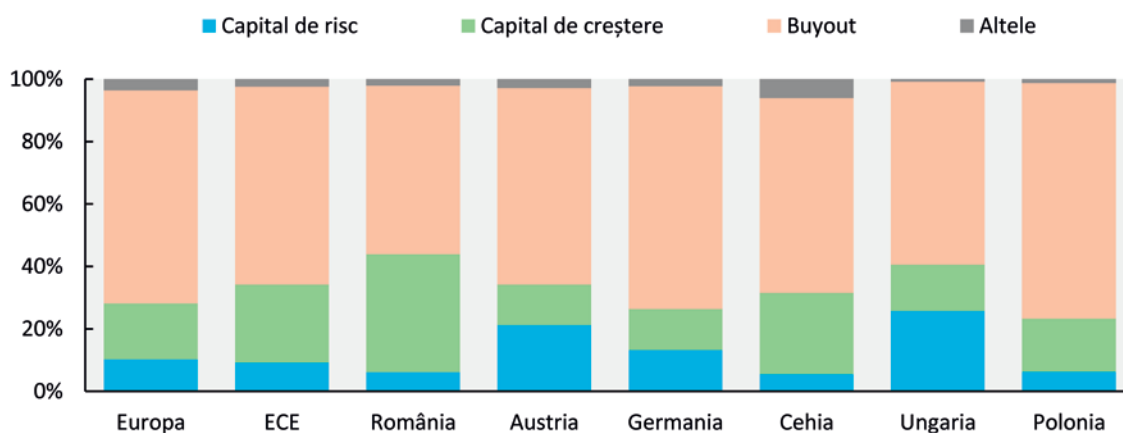
Investițiile de creștere au reprezentat 38% din totalul investițiilor în private equity din România în perioada 2007—2021, acest tip de investiție având cea mai mare pondere, comparativ cu alte țări din regiune. De asemenea, capitalul de risc — venture capital a avut o pondere de 6% în toată perioada,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

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 în 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.

⁷ Diaconu, M. (2012), „Characteristics and drivers of venture capital investment activity in Romania”, *Theoretical and Applied Economics*, Volume XIX, No. 7(572), pg. 111—132.

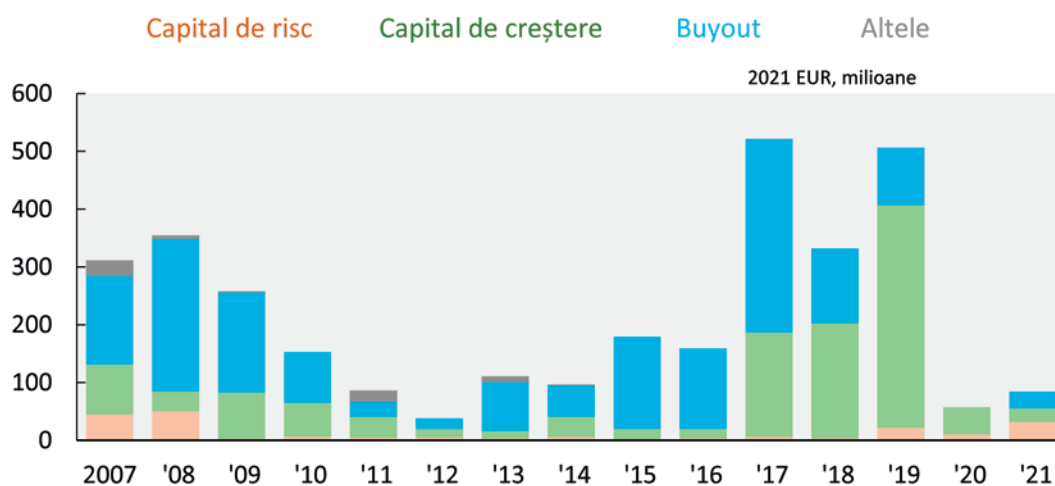
Figura 23 Tipuri de investiții private equity în România și în alte țări europene

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



Sursa: OECD

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

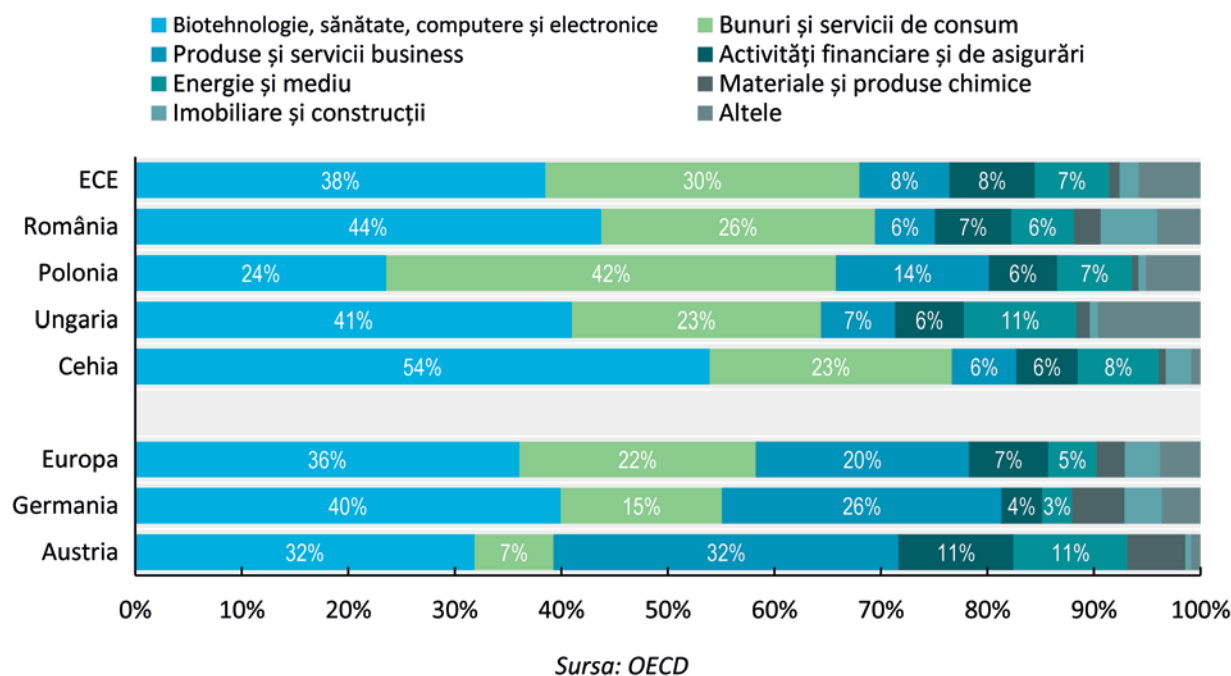


Sursa: OECD

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 24 Investiții în private equity pe industrii în România și în alte state din regiune - 2007 – 2021

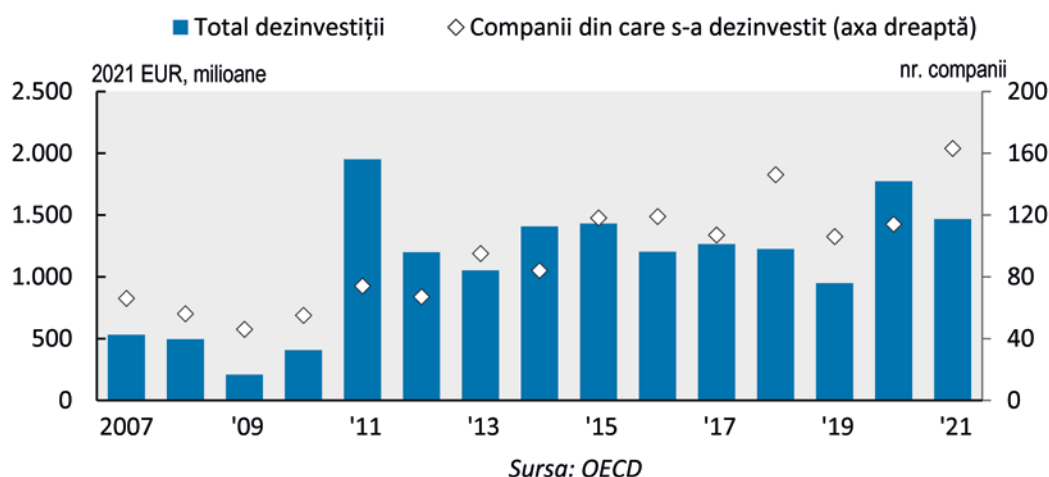


Etapa finală a investițiilor de capital privat este dezinvestirea, moment în care fondurile de private equity își lichidează investițiile la sfârșitul ciclului de viață al fondului. Există mai multe forme de dezinvestire, inclusiv vânzarea prin oferte publice, vânzarea către alte firme de private equity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

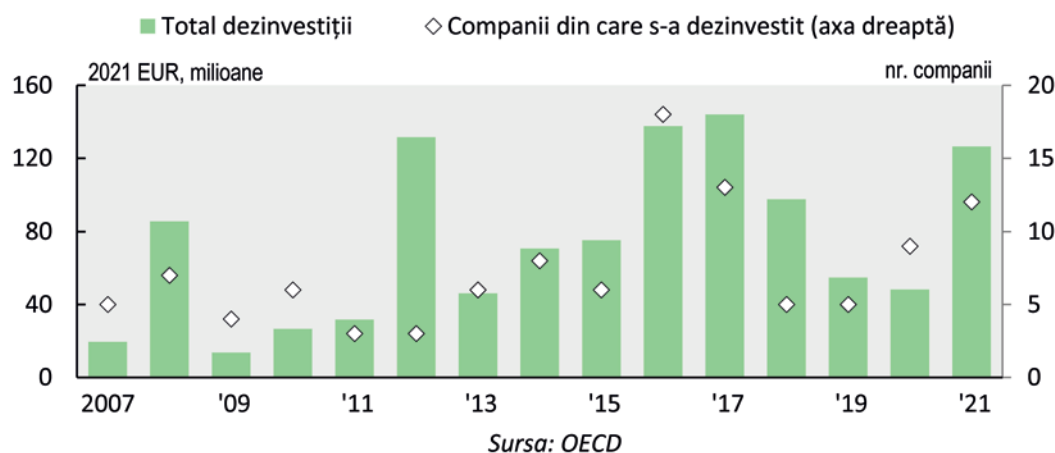
Activitatea de dezinvestire în regiunea ECE a crescut puternic în 2020 și 2021, comparativ cu nivelul redus din 2019. În 2020 și 2021, dezinvestițiile totale în regiunea ECE s-au ridicat la 1,77 respectiv 1,46 miliarde EUR. Creșterea din anul 2020 a fost contrară tendințelor de scădere a dezinvestițiilor 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 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 25 Volumele de dezinvestiții în private equity în regiunea ECE și în România

A. Regiunea ECE

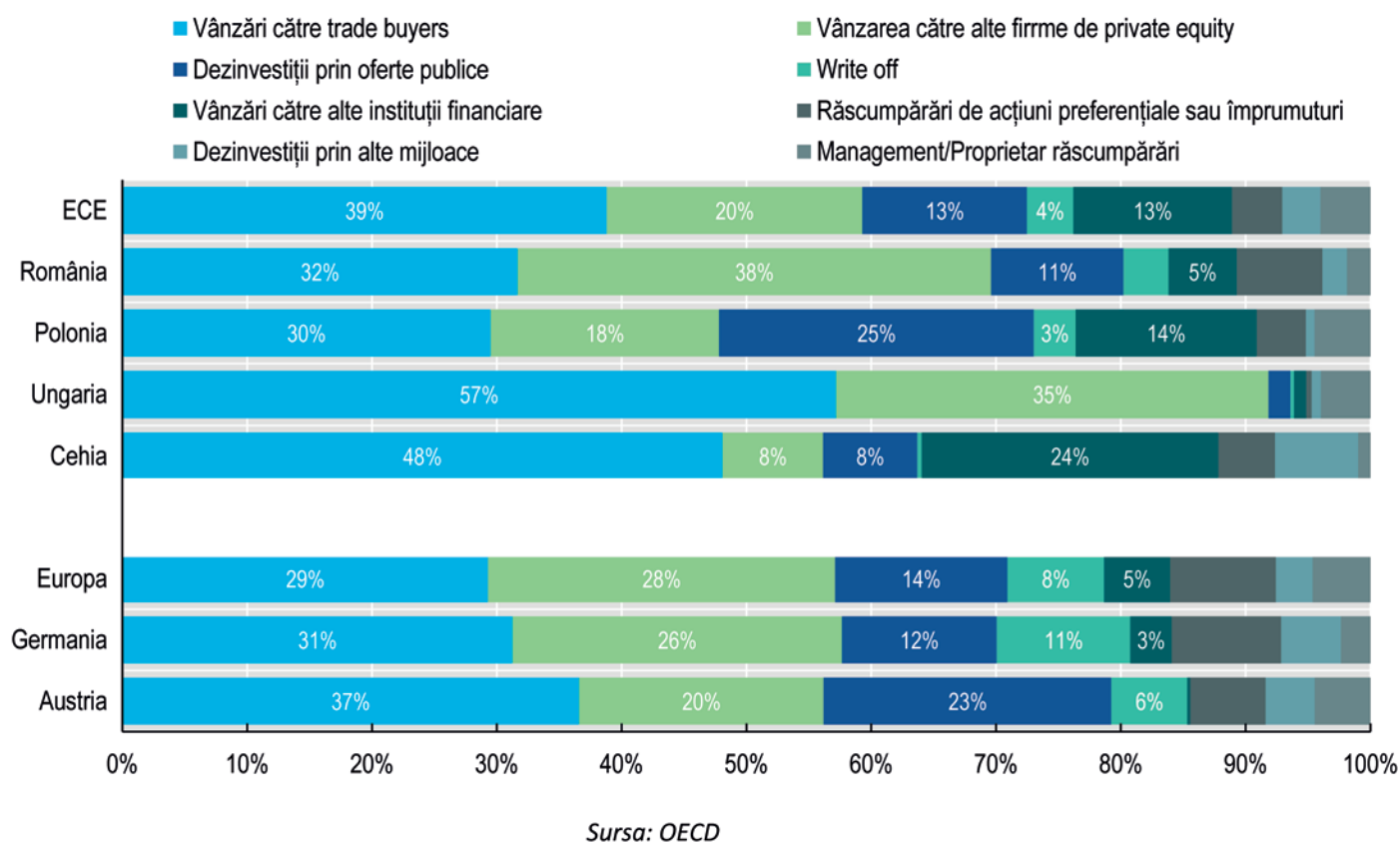


B. România



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 26 Dezinvestiții private equity în funcție de tipul de ieșire în România și alte țări din regiune - 2007 – 2021



VI. Obiective generale și specifice pentru dezvoltarea pieței de capital

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

Caracteristicile pieței

BVB 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 BVB, față de 45 de 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 piața 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 BVB 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 postlistare mari, precum și cerințele sporite de conformitate.

Un alt factor important în calitatea și performanța unei piețe de capital îl reprezintă standardele de guvernanță corporativă. Pentru a crește eficiența și a preveni suprareglementarea, reglementarea guvernanței 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. BVB a adoptat actualul Cod de guvernanță corporativă în 2015 și a lansat recent un program educațional pentru a promova o mai bună guvernanță 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 minoritare la întreprinderile de stat necotate, semnificative din punct de vedere financiar, ar fi, prin urmare, creșterea acestei rate prin reducerea participărilor 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 alocă 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 guvernanță corporativă prin:

- aderarea companiilor deținute de stat listate sau care urmează a fi listate la cele mai înalte standarde de guvernanță 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 SMT administrat de BVB prin întărirea și respectarea principiilor de guvernanță 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 CCP

— Obiectiv specific I.6: Încurajarea listării companiilor pe SMT 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 inactive. 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) 2017/1.129 al Parlamentului European și al Consiliului din 14 iunie 2017 privind prospectul care trebuie publicat în cazul unei oferte publice de valori mobiliare sau al admiterii de valori mobiliare la tranzacționare pe o piață reglementată, și de abrogare a Directivei 2007/71/CE, denumit în continuare Regulamentul (UE) 2017/1.129, 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 emisie 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 publică 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 își 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 DC, 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, CE 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 zilnice 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 CCP 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: Susținerea dezvoltării programului existent — „BVB Research Hub” care oferă participanților la piață analize independente — „independent quantitative research” cu costuri reduse, cu privire la companiile listate și sprijină societățile de servicii de investiții financiare pentru furnizarea acestor cercetări pe piață

— 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 excepții 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 masă, proiect realizat cu asistența Băncii Europene de Reconstrucție și Dezvoltare, finanțat de CE 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. Astfel, pe lângă alte măsuri care au în vedere susținerea la nivel național a IMM-urilor, cum ar fi măsurile prevăzute prin Hotărârea Guvernului nr. 1.204/2022 privind constituirea, organizarea și funcționarea Băncii de Investiții și Dezvoltare — S.A., cu modificările și completările ulterioare, buna funcționare a piețelor de capital public care vizează IMM-urile, precum și a piețelor de capital privat poate 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 cărui 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 CCIR și organizarea de workshopuri, seminare, 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 seminare 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) 2017/1.129 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 SMT administrat de BVB

— Obiectiv specific III.4: Elaborarea unui mecanism pentru stimularea societăților listate pe SMT administrat de BVB care îndeplinesc cerințele legale pentru a se transfera pe piața reglementată; pe măsură ce SMT 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 SMT 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 SMT 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”).

— Obiectivul specific III.6: Înființarea de către BVB a unei piețe de creștere pentru IMM-uri

Obiectiv general IV: Promovarea economiilor în rândul investitorilor persoane fizice, precum și creșterea participării investitorilor individuali și a mediului de afaceri la piața de capital

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 UE, doar 22% din populație fiind alfabetizată financiar — sursa: *Klapper, Lusardi, and Oudheusden, 2016*.

În acest context, la nivelul Strategiei au fost propuse obiective ce vizează creșterea gradului de conștientizare cu privire la avantajele realizării de economii de către investitorii individuali și la plasarea corespunzătoare a acestora în diverse produse de investiție. Astfel, se are în vedere adoptarea unor măsuri care să asigure o protecție sporită a acestei categorii de investitori, precum și pentru creșterea încrederii acestora în piețele de instrumente financiare și în investițiile în instrumente financiare.

Obiective specifice pentru promovarea economiilor la nivelul investitorilor persoane fizice, precum și creșterea participării investitorilor individuali și a mediului de afaceri la piața de capital

— Obiectiv specific IV.1: Creșterea segmentului de populație care are acces la un cont bancar și implementarea de instrumente digitale de reducere a costurilor, precum și a gradului de conștientizare în rândul potențialilor investitori individuali și a mediului de afaceri cu privire la alternativa investițiilor/plasamentelor în instrumente financiare în vederea creșterii nivelului de investire în piața de capital, prin:

- creșterea gradului de conștientizare cu privire la avantajele realizării de economii și la plasarea corespunzătoare a acestora în diverse produse de investiții;

- realizarea unei campanii naționale de informare a investitorilor individuali și a mediului de afaceri cu privire la modalitățile și oportunitățile de investire pe piața de capital.

— Obiectiv specific IV.2: Reevaluarea cadrului de reglementare aplicabil în domeniul pieței de capital în vederea identificării unor eventuale măsuri suplimentare care să asigure o protecție sporită a investitorilor individuali

— Obiectiv specific IV.3: Creșterea încrederii potențialilor investitori individuali în piețele de instrumente financiare și în investițiile în instrumente financiare

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 a 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 majoritatea 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, respectiv Norma ASF nr. 11/2021 privind investirea și evaluarea activelor fondurilor de pensii private, cu modificările și completările ulterioare — 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 europeană fiind de 31%. OPC reprezintă 2% din active în 2021 — media europeană fiind de 22%. În plus, întrucât societățile de asigurări din România fac parte din grupuri internaționale, OPC 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 — stimularea/fidelizarea 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, de exemplu, 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.

De asemenea, un alt aspect important este cel referitor la stimularea dezvoltării unei piețe a obligațiunilor în general, inclusiv prin încurajarea investițiilor emise de societăți nefinanciare și de către autorități publice locale, admise la tranzacționare în cadrul BVB.

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 inclusiv prin încurajarea investițiilor în obligațiuni emise de societățile nefinanciare și de către autorități publice locale, admise la tranzacționare în cadrul BVB 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 o 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, CE - CE a adoptat un pachet privind finanțele digitale, care include strategia privind finanțele digitale și propuneri legislative privind crypto-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 ideea 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* 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 SMT, precum AeRO.

În prima etapă, a fost emis Regulamentul ASF nr. 11/2021 pentru modificarea și completarea Regulamentului Autorității de Supraveghere Financiară nr. 10/2015 privind administrarea fondurilor de investiții alternative, cu modificările și completările ulterioare. Prin acest act normativ s-a facilitat procesul de înregistrare a 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, în vederea facilitării creării unor vehicule investiționale dedicate nevoilor investitorilor profesionali și semiprofesionali. 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 și de capital de risc

— 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 CE 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 punctul de vedere al resurselor și echitabilă. Totodată, în urma impactului pandemiei COVID-19, 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 UE „Legea europeană a climei”, respectiv Regulamentul (UE) 2021/1.119 al Parlamentului European și al Consiliului din 30 iunie 2021 de modificare a cadrului pentru realizarea

neutralității climatice și de modificare a Regulamentelor (CE) nr. 401/2009 și (UE) 2018/1.999. 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 guvernanta — 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; volumul său 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 — 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, MF 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 guvernanta pentru gestionarea acestor proiecte.

MF, 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) 2019/2.088 și creșterea calității raportărilor nonfinanciare

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 dezbatere 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 privind dezvoltarea pieței de capital din România pentru perioada 2023—2026 urmărește obținerea mai multor rezultate așteptate:

Tabelul 10 — Sinteza principalelor rezultate așteptate, ca urmare a implementării Strategiei naționale privind dezvoltarea pieței de capital din România pentru perioada 2023—2026

Obiective generale	Rezultate așteptate
I. Îmbunătățirea condițiilor pentru listarea pe piața de capital	— Creșterea numărului de emitenți listați pe toate categoriile BVB — 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	— 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	— Creșterea numărului de IMM-uri care se finanțează prin piața de capital — Creșterea și diversificarea investitorilor care oferă finanțare IMM-urilor

Obiective generale	Rezultate așteptate
IV. Promovarea economiilor în rândul investitorilor persoane fizice, precum și creșterea participării investitorilor individuali și a mediului de afaceri la piața de capital	— 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	— Promovarea oportunităților oferite de fondurile de pensii ocupaționale în rândul angajatorilor — Dezvoltarea pieței fondurilor de pensii ocupaționale — Creșterea atractivității fondurilor de pensii facultative
VI. Facilitarea finanțării pe termen lung prin mecanisme de piață	— Creșterea numărului de obligațiuni listate și diversificarea domeniilor de activitate ale emitenților acestora
VII. Susținerea digitalizării și a inovației financiare	— 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>	— Dezvoltarea pieței de FIA de tip înregistrat
IX. Stimularea investițiilor verzi	— 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

MF și ASF 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 instituții publice responsabile, potrivit competențelor legale.

Instituțiile responsabile de implementarea obiectivelor generale și specifice raportează anual ASF și MF stadiul implementării acestora, utilizând, acolo unde este posibil, indicatorii prevăzuți în Planul de acțiune. Termenul de raportare este 15 februarie pentru anul anterior.

XI. Instituțiile responsabile

Instituțiile implicate în implementarea Strategiei naționale privind dezvoltarea pieței de capital din România pentru perioada 2023—2026 și în realizarea obiectivelor, conform Planului de acțiune anexat prezentei strategii sunt:

- Autoritatea de Supraveghere Financiară;
- Ministerul Finanțelor;
- Ministerul Economiei;
- Agenția pentru Monitorizarea și Evaluarea Performanțelor Întreprinderilor Publice — AMEPIP*;
- companii de stat relevante;

- Bursa de Valori București;
- acționarii contrapărții centrale;
- contrapartea centrală;
- depozitarul central;
- Asociația Administratorilor de Fonduri;
- Asociația Utilizatorilor Români de Servicii Financiare;
- Asociația Brokerilor;
- Asociația pentru Relația cu Investitorii din România;
- Camera de Comerț și Industrie a României;
- Institutul de Studii Financiare;
- Asociația Română a Băncilor;
- Asociația pentru Pensii Administrative 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 acțiune prevăzut în anexa prezentei Strategii naționale privind dezvoltarea pieței de capital din România pentru perioada 2023—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 BVB. În situația în care în urma implementării acțiunilor și etapelor prevăzute în Planul de acțiune anexat va apărea necesitatea revizuirii unor acte legislative primare, se vor demara inițiativele necesare în acest sens.

*AMEPIP va fi autoritate responsabilă ulterior constituirii sale în conformitate cu prevederile legii.

PLANUL DE ACȚIUNE
pentru implementarea Strategiei naționale privind dezvoltarea pieței de capital din România pentru perioada 2023—2026

Obiective specifice	Principalele acțiuni	Autoritate/Instituție participantă	Autoritate/Instituție responsabilă	Termen de implementare	Indicatori de monitorizare/Rezultat așteptat
0	1	2	3	4	5
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 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	1. 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 2. Inițierea procesului de elaborare a unui act normativ — de legislație primară și/sau reglementări secundare ale ASF, care să includă modificările și completările identificate la pct. 1	ASF Asociația pentru Relația cu Investitorii din România	ASF Asociația pentru Relația cu Investitorii din România	31 decembrie 2024: — realizarea analizei de la pct. 1 din coloana Principalele acțiuni — elaborarea proiectelor de acte normative	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 I.2: Îmbunătățirea standardelor de guvernanță corporativă prin: • aderarea companiilor deținute de stat listate sau care urmează a fi listate la cele mai înalte standarde de guvernanță corporativă		MF/Agencia pentru Monitorizarea și Evaluarea Performanțelor Întreprinderilor Publice — AMEPIP* Companii de stat relevante *AMEPIP va fi autoritate responsabilă ulterior constituirii sale în conformitate cu prevederile legii.	MF/Agencia pentru Monitorizarea și Evaluarea Performanțelor Întreprinderilor Publice — AMEPIP* Companii de stat relevante *AMEPIP va fi autoritate responsabilă ulterior constituirii sale în conformitate cu prevederile legii.	31 decembrie 2024	

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 SMT administrat de BVB prin întărirea și respectarea principiilor de guvernanță corporativă și îmbunătățirea cerințelor de transparență	— 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 guvernanță și transparență pentru listarea pe PR	Companii de stat relevante MF/Agenția pentru Monitorizarea și Evaluarea Performanțelor Întreprinderilor Publice — AMEPIP* Ministerul Economiei BVB *AMEPIP va fi autoritate responsabilă ulterior constituirii sale în conformitate cu prevederile legii.	Companii de stat relevante MF/Agenția pentru Monitorizarea și Evaluarea Performanțelor Întreprinderilor Publice — AMEPIP* Ministerul Economiei BVB *AMEPIP va fi autoritate responsabilă ulterior constituirii sale în conformitate cu prevederile legii.	31 decembrie 2026	— creșterea free-float-ului companiilor mari listate la care statul are dețineri minoritare BVB: — 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 PR 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 companiilor de analizare a oportunității luării unei decizii pentru listarea pe PR
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	— organizarea de workshopuri/seminare și realizarea de broșuri și alte materiale pentru informarea companiilor despre oportunitățile de finanțare prin intermediul pieței de capital	MF ASF BVB Stakeholderi relevanți din mediul privat și public Asociația Brokerilor	MF ASF BVB Stakeholderi relevanți din mediul privat și public Asociația Brokerilor	31 decembrie 2026	— materiale de informare elaborate, campanii/evenimente și întâlniri organizate pentru promovarea investițiilor pe piața de capital din România — număr de participanți
Obiectiv specific I.5: Intensificarea demersurilor pentru îndeplinirea cerințelor de autorizare și operaționalizare a unei CCP	— monitorizarea acțiunilor și proceselor operaționale necesare pentru finalizarea procesului de pregătire a dosarului de autorizare conform cerințelor legale în vigoare	Acționarii CCP	Acționarii CCP	31 martie 2024	— respectarea calendarului intern agreat pentru monitorizarea stadiului proiectului
Obiectiv specific I.6: Încurajarea listării companiilor pe SMT administrat de BVB, inclusiv prin: • simplificarea procedurilor de listare; • implementarea utilizării unei platforme electronice posibil de accesat de către emitenți și autoritățile/instituțiile cu atribuții în aprobarea solicitării de listare pentru asigurarea celerității procesului	— 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 — dezvoltarea unei platforme electronice posibil de accesat de către emitenți și autoritățile/instituțiile cu atribuții în aprobarea solicitării de listare pentru asigurarea celerității procesului	ASF BVB	ASF BVB	31 decembrie 2024	— aprobarea revizuirilor aduse cadrului de reglementare — implementarea și funcționarea platformei electronice

0	1	2	3	4	5
Obiectiv general II: Creșterea lichidității pe piața secundară					
Obiectiv specific II.1: Susținerea dezvoltării programului existent — „BVB Research Hub” care oferă participanților la piață analize independente — „independent quantitative research” cu costuri reduse cu privire la companiile listate și sprijină societățile de servicii de investiții financiare pentru furnizarea acestor cercetări pe piață	— continuarea programului de sponsorizare a analizei fundamentale și distribuirea acesteia către toți investitorii interesați, prin platforma BVB Research Hub, prin includerea de noi emitenți	BVB	BVB	31 decembrie 2026	— numărul analizelor independente cu privire la companiile mai mici și numărul de societăți de servicii de investiții financiare care furnizează aceste analize
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	— 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 putea fi realizate la nivelul reglementărilor ASF referitoare la tarifele percepute	ASF DC BVB	ASF DC BVB	31 decembrie 2026	— aprobarea modificărilor reglementărilor ASF referitoare la tariful de tranzacționare perceput — materiale elaborate/publicate și evenimente organizate, număr de participanți — număr de acționari inactivi care și-au lichidat deținerile în timpul campaniei naționale de informare, conform informațiilor deținute de DC
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	— evaluarea cadrului de reglementare specific în vederea identificării necesităților de revizuire — evaluarea prevederilor codului BVB în vederea identificării necesităților de revizuire	ASF BVB	ASF BVB	31 decembrie 2026	— 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 — numărul de oferte derulate ulterior admiterii la tranzacționare a valorilor mobiliare
Obiectiv specific II.4: Intensificarea și continuarea eforturilor de creare și dezvoltare a unei piețe de instrumente financiare derivate	— elaborarea documentației și solicitarea aprobării pieței reglementate de instrumente financiare derivate — acordarea de asistență pentru elaborarea documentației în vederea aprobării pieței de instrumente financiare derivate	BVB CCP ASF Alți stakeholderi relevanți	BVB CCP ASF Alți stakeholderi relevanți	31 decembrie 2024	— demararea tranzacțiilor cu instrumente financiare derivate

Obiectiv specific II.5: Stimularea dezvoltării operațiunilor de împrumut de instrumente financiare prin eficientizarea proceselor de gestionare a garanțiilor	— analiza cerințelor de administrare a riscurilor specifice, modificarea și completarea codului depozitarului central/contrapărții centrale	ASF DC CCP	ASF DC CCP	ASF DC CCP	31 decembrie 2026	— dezvoltarea operațiunilor de împrumut de instrumente financiare
Obiectiv specific II.6: Stimularea tranzacționării titlurilor de participare ale fondurilor deschise de investiții — OPCVM prin intermediul sistemelor de tranzacționare ale pieței	— 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 — analiza cadrului legal în vederea identificării necesităților de revizuire pentru stimularea tranzacționării titlurilor de participare	BVB Alți stakeholderi relevanți Asociația Administratorilor de Fonduri ASF	BVB Alți stakeholderi relevanți Asociația Administratorilor de Fonduri ASF	BVB Alți stakeholderi relevanți Asociația Administratorilor de Fonduri ASF	31 decembrie 2024	— creșterea numărului titlurilor de participare ale OPCVM tranzacționate
Obiectiv general III: Promovarea, dezvoltarea și creșterea unei piețe active a IMM-urilor						
Obiectiv specific III.1: Intensificarea cooperării între BVB și CCIR și organizarea de workshopuri, seminare, conferințe pentru a promova metodele de finanțare prin piața de capital în rândul IMM-urilor	— încheierea unui protocol de colaborare; organizarea de workshopuri, seminare, conferințe	ASF BVB CCIR	ASF BVB CCIR	ASF BVB CCIR	31 decembrie 2024	— număr de workshopuri, seminare 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 prevăzute în legislația europeană cu privire la excepțiile de la obligația de publicare a prospectului	ASF	ASF	ASF	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 SMT administrat de BVB	— revizuirea cadrului de reglementare aplicabil în vederea acordării unor deduceri din tarifele cuvenite ASF/BVB pentru societățile de servicii de investiții financiare/instituțiile de credit care asigură intermedierea procedurii de admitere la tranzacționare pe piața reglementată/SMT	ASF BVB	ASF BVB	ASF BVB	31 decembrie 2024	— aprobarea revizuirilor aduse cadrului de reglementare
Obiectiv specific III.4: Elaborarea unui mecanism pentru stimularea societăților listate pe SMT administrat de BVB care îndeplinesc cerințele legale pentru a se transfera pe piața reglementată	— analiza cadrului de reglementare în vigoare și a prevederilor codului BVB în vederea identificării posibilităților de revizuire pentru a facilita transferul emitenților eligibili din piața SMT în PR și, după caz, revizuirea acestora	ASF BVB	ASF BVB	ASF BVB	31 decembrie 2024	— aprobarea revizuirilor aduse cadrului de reglementare

0	1	2	3	4	5
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”	— completarea cadrului de reglementare în vigoare și a prevederilor codului BVB — organizarea de sesiuni de informare adresate direct IMM-urilor care au nevoie de finanțare	ASF Asociația Administratorilor de Fonduri BVB	ASF Asociația Administratorilor de Fonduri BVB	31 decembrie 2024	— aprobarea revizuirilor aduse cadrului de reglementare — număr de sesiuni de informare
Obiectiv specific III.6: Înființarea, de către BVB, a unei piețe de creștere pentru IMM-uri	— întocmirea de către BVB a documentației necesare pentru înregistrarea unei piețe de creștere pentru IMM-uri și depunerea cererii de înregistrare a acestei piețe la ASF — înregistrarea de către ASF a pieței de creștere pentru IMM-uri — promovarea către companii a oportunităților de listare pe piața de creștere pentru IMM-uri	BVB ASF	BVB ASF	31 decembrie 2024	— depunerea de către BVB — S.A. a cererii de înregistrare a pieței de creștere la ASF — emiterea actului individual de către ASF
Obiectiv general IV: Promovarea economiilor în rândul investitorilor persoane fizice, precum și creșterea participării investitorilor individuali și a mediului de afaceri la piața de capital					
Obiectiv specific IV.1: Creșterea segmentului de populație care are acces la un cont bancar și implementarea de instrumente digitale de reducere a costurilor, precum și a gradului de conștientizare în rândul potențialilor investitori individuali și a mediului de afaceri cu privire la alternativa investițiilor/plasamentelor în instrumente financiare în vederea creșterii nivelului de investire în piața de capital, prin: — creșterea gradului de conștientizare cu privire la avantajele realizării de economii și la plasarea corespunzătoare a acestora în diverse produse de investiții; — realizarea unei campanii naționale de informare a investitorilor individuali și a mediului de afaceri cu privire la modalitățile și oportunitățile de investire pe piața de capital.	— supravegherea implementării de instrumente digitale; dezvoltarea accesului la servicii bancare prin telefonul mobil — continuarea programelor de titluri de stat destinate populației: TEZAUR — prin intermediul unităților trezoreriilor statului și oficiile poștale și FIDELIS — prin instituții de credit și societăți de servicii financiare — organizarea de sesiuni/seminare/workshopuri	MF ASF/Institutul de Studii Financiare Asociația Română a Băncilor Asociația Administratorilor de Fonduri Asociația Brokerilor Asociația Utilizatorilor Români de Servicii Financiare	MF ASF/Institutul de Studii Financiare Asociația Română a Băncilor Asociația Administratorilor de Fonduri Asociația Brokerilor Asociația Utilizatorilor Români de Servicii Financiare	31 decembrie 2024	— creșterea numărului de persoane cu acces la un cont bancar prin bănci cooperatiste — diversificarea bazei instituționale de retail pentru piața titlurilor de stat — număr sesiuni/seminare/workshopuri organizate; număr participanți

Obiectiv specific IV.2: Reevaluarea cadrului de reglementare aplicabil în domeniul pieței de capital în vederea identificării unor eventuale măsuri suplimentare care să asigure o protecție sporită a investitorilor individuali	1. Realizarea unei analize a cadrului de reglementare în vederea identificării potențialelor modificări și completări menite să asigure o protecție sporită a investitorilor individuali 2. Inițierea procesului de elaborare a unui act normativ, de legislație primară și/sau secundară, care să includă modificările și completările de la pct. 1	ASF	ASF	31 decembrie 2024: — realizarea analizei de la pct. 1 din coloana Principalele acțiuni — elaborarea proiectelor de acte normative	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 IV.3: Creșterea încrederii potențialilor investitori individuali în piețele de instrumente financiare și în investițiile în instrumente financiare	— extinderea capacității de monitorizare a desfășurării, pe teritoriul României, a activităților care necesită autorizarea ASF conform legislației pieței de capital — intensificarea acțiunilor de mediatizare a practicilor neloiale, abuzive și frauduloase întâlnite în piața de capital	ASF	ASF	31 decembrie 2026	— creșterea numărului de informări referitoare la practicile entităților neautorizate, adresate potențialilor investitori
Obiectiv general V: Creșterea rolului investitorilor instituționali					
Obiectiv specific V.1: Continuarea procesului de simplificare, debirocratizare și fluidizare a operațiunilor/procedurilor de autorizare/inregistrare 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	ASF	ASF	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 cu promovarea produselor de investiții pe termen lung	— organizarea de sesiuni/seminare/workshopuri — organizarea de campanii de informare a angajatorilor din diferite ramuri economice cu privire la schemele de pensii ocupaționale	MF ASF Asociația Română a Băncilor Asociația Administratorilor de Fonduri	MF ASF Asociația Română a Băncilor Asociația Administratorilor de Fonduri	31 decembrie 2024	— număr de workshopuri, seminare, conferințe organizate — număr de materiale de informare elaborate

0	1	2	3	4	5
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 — stimularea conturilor de 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	— organizarea de prezentări/seminare/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	ASF Asociația pentru Pensii Administrative Privat din România Asociația Administratorilor de Fonduri	ASF Asociația pentru Pensii Administrative Privat din România Asociația Administratorilor de Fonduri	31 decembrie 2024	— număr prezentări/seminare organizate; număr participanți
Obiectiv general VI: 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	— evaluarea cadrului de reglementare și a proceselor operaționale aplicabile în vederea identificării modificărilor/demersurilor necesare	ASF BVB	ASF BVB	31 decembrie 2024	— raport de analiză
Obiectiv specific VI.2: Stimularea dezvoltării pieței obligațiunilor inclusiv prin încurajarea investițiilor în obligațiuni emise de societățile nefinanciare și de către autorități publice locale, admise la tranzacționare în cadrul BVB, prin reducerea/eliminarea taxelor/tarifelor de tranzacționare	— revizuirea cadrului de reglementare pentru acordarea unor deduceri din tarifele cuvenite ASF pentru stimularea tranzacțiilor cu obligațiuni corporative	ASF	ASF	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	— MF va asigura completarea cadrului legal cu ghiduri și metodologii de pregătire/atribuire/monitorizare proiecte PPP și amendarea OUG nr. 39/2018 privind parteneriatul public-privat, cu modificările și completările ulterioare, 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	MF Autorități/Entități contractante — ministere, companii naționale, autorități publice locale	MF Autorități/Entități contractante — ministere, companii naționale, autorități publice locale	31 decembrie 2026	

Obiectiv general VII: Suștinerea digitalizării și a inovației financiare						
Obiectiv specific VII.1: Sprijinirea participanților pe piețe financiare nebancale pentru aplicarea cadrului european în domeniul finanțelor digitale	— organizarea de prezentări/sesiuni de prezentare a legislației europene privind finanțele digitale — elaborarea și publicarea de materiale informative	ASF Institutul de Studii Financiare	ASF 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 noulor tehnologii DLT în rândul entităților care asigură infrastructura pieței, prin dezvoltarea și implementarea unui proiect-pilot pentru un sistem de decontare și tranzacționare și sistem de decontare bazat pe tehnologia registrelor distribuite DLT, în conformitate cu cadrul european în domeniu în vigoare	— organizarea de sesiuni de dezbateri cu entitățile reprezentative care asigură infrastructura pieței de capital pentru analizarea oportunităților și riscurilor generate de utilizarea tehnologiei bazate 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	BVB DC ASF	BVB DC ASF	31 decembrie 2024	— număr prezentări/sesiuni; număr participanți	
Obiectiv general VIII: Suștinerea 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”	— analiza practicilor europene aplicabile FIA de tip înregistrat și revizuirea legislației naționale, primare și secundare, în concordanță cu cele mai bune practici identificate	ASF	ASF	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 secundare 2. În cazul legislației primare: — transmiterea către MF a proiectului de act normativ în vederea inițierii procesului de promovare a acestuia	
Obiectiv general IX: Stimularea investițiilor verzi						
Obiectiv specific IX.1: Emiterea de obligațiuni guvernamentale/suverane verzi/sustenabile	— elaborarea și publicarea cadrului de obligațiuni verzi/sustenabile la nivel suveran și pregătirea tuturor cerințelor necesare procesului de emitere de obligațiuni verzi/sustenabile	MF	MF	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	— organizarea de sesiuni/seminare/workshopuri	ASF Societăți de administrare a investițiilor AFIA Alți stakeholderi	ASF Societăți de administrare a investițiilor AFIA Alți stakeholderi	31 decembrie 2024	— număr de sesiuni organizate; număr de participanți	
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) 2019/2.088 și creșterea calității raportărilor nonfinanciare	— elaborarea și publicarea de materiale informative/orientări/îndrumări pentru asigurarea îndeplinirii 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	ASF	ASF	31 decembrie 2024	— număr materiale informative elaborate/publicate	

Listă figuri

Figura 1. Evoluția PIB% în perioada T2 2020—T2 2022

Figura 2. Evoluția deficitului bugetar — % din PIB în zona euro — stânga și în România — dreapta, date trimestriale ajustate sezonier și calendaristic

Figura 3. Stocul datoriei guvernamentale — % din PIB în zona euro — stânga și în România — dreapta

Figura 4. Evoluția contului curent, miliarde EUR

Figura 5. Randamentele obligațiunilor guvernamentale din zona euro

Figura 6. Randamentele obligațiunilor guvernamentale din România

Figura 7. Inflația — IPC% și prognoza BNR a IPC

Figura 8. Indicatorul ESI

Figura 9. Componentele indicelui ESI

Figura 10. Activele nete — miliarde EUR ale OPCVM din Europa la 31 decembrie 2021

Figura 11. Capitalizarea bursieră domestică raportată la PIB %

Figura 12. Oferte publice inițiale în perioada 2000—2021

Figura 13. Structura trimestrială a tranzacțiilor derulate pe piața reglementată în perioada T4 2019—T4 2021

Figura 14. Structura acționariatului, 2021

Figura 15. Emisiuni globale de obligațiuni

Figura 16. Emisiuni de obligațiuni corporative în regiunea ECE și în România, 2021

Figura 17. Obligațiuni corporative emise de companii nefinanciare în România și alte țări europene, 2021

Figura 18. Caracteristicile obligațiunilor corporative, 2000—2021

Figura 19. Activitatea de private equity în România și în ECE, 2007—2021

Figura 20. Activitatea de private equity în România și în alte țări din regiune, % PIB, ultimii 5 ani (2017—2021)

Figura 21. Finanțări de private equity structurate pe originea investitorilor în România și în alte state comparabile (2007—2021)

Figura 22. Finanțări de private equity pe tipuri de investitori în România și în alte state comparabile (2007—2021)

Figura 23. Tipuri de investiții private equity în România și în alte țări europene

Figura 24. Investiții în private equity pe industrii în România și în alte state din regiune (2007—2021)

Figura 25. Volumele de dezinvestiții în private equity în regiunea ECE și în România

Figura 26. Dezinvestiții private equity în funcție de tipul de ieșire în România și alte țări din regiune 2007—2021

Listă tabele

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

Tabelul 2. Activele nete ale OPCVM — milioane EUR în funcție de țările de domiciliu

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

Tabelul 4. Tarifele percepute de BVB

Tabelul 5. Numărul companiilor listate, la 31.12.2021

Tabelul 6. Clasificarea pe industrii a companiilor listate la 31 decembrie 2021

Tabelul 7. IPO-uri finalizate în România

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

Tabelul 9. Cerințe pentru listare și potențiali investitori vizați

Tabelul 10. Sinteza principalelor rezultate așteptate, ca urmare a implementării Strategiei naționale privind dezvoltarea pieței de capital din România pentru perioada 2023—2026

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 Securities 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
SPO	— Ofertă publică secundară
UE	— Uniunea Europeană
UPC	— Uniunea Piețelor de Capital
VC	— Venture capital

GUVERNUL ROMÂNIEI

HOTĂRÂRE

privind aprobarea stemei comunei Grădina, județul Constanța

În temeiul art. 108 din Constituția României, republicată, și al art. 10 din Legea nr. 102/1992 privind stema țării și sigiliul statului, cu modificările ulterioare,

Guvernul României adoptă prezenta hotărâre.

Articol unic. — (1) Se aprobă stema comunei Grădina, județul Constanța, prevăzută în anexa nr. 1.

(2) Descrierea și semnificațiile elementelor însumate ale stemei comunei Grădina, județul Constanța, sunt prevăzute în anexa nr. 2.

(3) Anexele nr. 1 și 2 fac parte integrantă din prezenta hotărâre.

PRIM-MINISTRU

NICOLAE-IONEL CIUCĂ

Contrasemnează:

Viceprim-ministru,

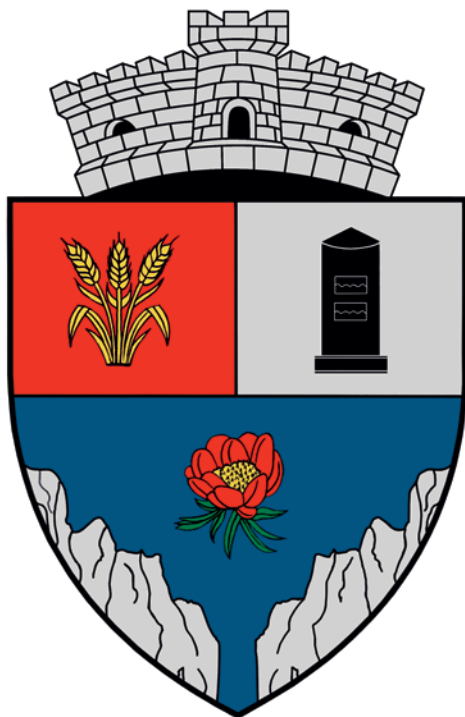
Kelemen Hunor

Ministrul dezvoltării,

lucrărilor publice și administrației,

Cseke Attila-Zoltán

STEMA
comunei Grădina, județul Constanța



DESCRIEREA ȘI SEMNIFICAȚIILE
elementelor însumate ale stemei comunei Grădina,
județul Constanța

Descrierea stemei

Stema comunei Grădina se compune dintr-un scut triunghiular, cu marginile rotunjite, tăiat și despicat în partea superioară.

În partea superioară, în dreapta, pe fond roșu, se află trei spice de grâu de aur.

În partea superioară, în stânga, pe fond de argint, se află o piatră miliară cu două lespezi, totul negru. Lespezile au câte o linie meandrică ondulată de argint. În partea inferioară, pe fond albastru, se află un masiv muntos cu două piscuri de argint, asuprit de un bujor natural.

Scutul este timbrat cu o coroană murală cu un turn crenelat.

Semnificațiile elementelor însumate

Spicele de grâu semnifică ocupația specifică zonei, agricultura, precum și numărul satelor care compun comuna.

Piatra miliară reprezintă așezarea romană târzie, iar lespezile cu înscris trimit la descoperirea din 1913.

Bujorul face parte din flora localității.

Masivul muntos reprezintă defileul Cheile Dobrogei — Masivul Geologic Cheia, rezervație naturală.

Coroana murală, cu un turn crenelat, semnifică faptul că localitatea are rangul de comună.

*) Anexa nr. 1 este reprodusă în facsimil.

EDITOR: PARLAMENTUL ROMÂNIEI — CAMERA DEPUTAȚILOR