

OPINIE PRIVIND EVOLUȚIA ACTIVITĂȚII DE INTERMEDIERE A INSTRUMENTELOR FINANCIARE

*(Opinion concerning the evolution of the intermediation
of financial instruments)*

Laurențiu Paul Baranga^{1*}

¹⁾ *Academia de Studii Economice din București, România*

Abstract

With the onset of the financial crisis, a number of changes / amendments to European legislation have been made to mitigate the effects of the crisis and to prevent the occurrence of the causes that have led to this situation. In order to remedy these shortcomings, and in order to prevent similar new situations from occurring in the future, a number of changes to the legal framework applicable to services and financial entities have taken place at European Union level.

Changes have been made to the legal framework applicable to both credit institutions and financial entities that make up the non-bank financial system. In this respect, the rules and principles laid down in prudential regulations for the banking system have been extended to all entities and financial activities in the non-bank system so as to ensure their widest coverage in order to reduce systemic risk and also to make regulatory arbitrage the most difficult in the future.

Regarding the rules and principles of conduct, the process of "unification" has also been made from the non-banking system to the banking system, as well as between different sectors of the non-banking financial system. Moreover, in the process of "standardization" of principles and rules, the specificities and particularities of each category of financial entities or financial activity were taken into account. These legislative changes, combined with the particularities of the European Union's business environment, will in the future lead to significant changes in the financial intermediation activity in terms of financial instruments and services provided to investors.

Keywords: *intermediary, financial products/instruments, investor*

Rezumat

Odată cu începutul crizei financiare au avut loc o serie de modificări/completări a legislației europene cu scopul de a diminua efectele crizei și de a preveni, pe viitor, apariția cauzelor care au condus la această situație. Pentru a se remedia aceste deficiențe și totodată, pentru a se preveni pe viitor apariția unor noi situații similare, la nivelul Uniunii Europene au avut loc o serie de modificări a cadrului legislativ aplicabil serviciilor și entităților financiare.

¹ **Laurențiu Paul Baranga** - barangalp@yahoo.com

Au fost realizate modificări la nivelul cadrului legislativ aplicabil atât la nivelul instituțiilor de credit, cât și al entităților financiare care alcătuiesc sistemul financiar nonbancar. În acest sens, regulile și principiile stabilite în reglementările prudențiale aferente sistemului bancar au fost extinse la toate entitățile și activitățile financiare din sistemul nonbancar, astfel încât să se asigure o acoperire cât mai largă a acestora cu scopul de a se diminua riscul sistemic și totodată pentru a se face pe viitor arbitrajul de reglementare cât mai dificil.

În ceea ce privește regulile și principiile de conduită, procesul de „uniformizare” a fost făcut și dinspre sistemul nonbancar către sistemul bancar, precum și între diferitele sectoare ale sistemului financiar nonbancar. Mai mult, în cadrul procesului de „uniformizare” a principiilor și regulilor s-a avut în vedere specificul și particularitățile fiecărei categorii de entități financiare sau de activitate financiară. Aceste modificări legislative, coroborate cu particularitățile mediului de afaceri din Uniunea Europeană, vor conduce în viitor la schimbări semnificative la nivelul activității de intermediere financiară în ceea ce privește instrumentele și serviciile financiare oferite investitorilor.

Cuvinte-cheie: intermediar, produse/instrumente financiare, investitor

Prezentare

Criza financiară din 2008 a dezvăluit o serie de deficiențe la nivelul legislației sectorului financiar-bancar care au condus în timp la piețe financiare netransparente, la produse financiare prea complexe și la apariția unor noi canale de transmitere a riscurilor sistemice. Pentru a se remedia aceste deficiențe și totodată, pentru a se preveni pe viitor apariția unor situații similare, la nivelul Uniunii Europene au avut loc o serie de modificări a cadrului legislativ aplicabil sectorului și serviciilor financiare.

Modificările legislative aplicabile instituțiilor de credit au avut în vedere următoarele obiective: i) îmbunătățirea capacității sectorului bancar de a absorbi șocurile generate de dinamica financiară și economică; ii) îmbunătățirea gestionării riscurilor financiare și a guvernancei corporative; iii) consolidarea transparenței la nivelul instituțiilor de credit. În vederea atingerii acestor obiective, pachetul legislativ CRD/CRR IV a adus următoarele modificări la nivelul regimului juridic aplicabil instituțiilor de credit:

- Cerințe mai mari în ceea ce privește nivelul și calitatea fondurilor proprii pe care trebuie să le dețină instituțiile de credit - creșterea calității capitalurilor proprii, cu accent pe ponderea fondurilor proprii de nivel 1 de bază (resursele proprii cu caracter permanent);

- Introducerea rezervelor de capital, respectiv: de conservare, anti-ciclice, pentru risc sistemic și cel suplimentar pentru instituții sistemice – sunt măsuri macroprudențiale pentru absorbirea șocurilor, indiferent de sursa acestora;

- Introducerea unui instrument prudențial suplimentar (efectul de levier) pentru a se menține în anumite limite de siguranță raportul dintre fondurile proprii de nivel 1 și totalul expunerilor neajustate la risc (un nivel de minim 3%). Acest instrument a înlocuit indicatorul „Suma expunerilor mari” (care era de maxim 800%) deoarece nivelul maxim al acestui indicator putea fi evitat de instituțiile de credit;

- Introducerea de noi standarde de lichiditate – s-a avut în vedere: indicatorul de lichiditate curentă (LCR) și indicatorul de finanțare stabilă netă (NSFR).

Ulterior a fost implementată și legislația privind redresarea și rezoluția bancară (BRRD) prin care s-a dorit asigurarea unui cadru juridic aplicabil instituțiilor de credit atunci când se află în dificultate financiară. Obiectivele acestui nou cadru legislativ au fost următoarele: i) asigurarea continuității afacerii, în special a funcțiilor critice ale instituției de credit cu probleme, ii) evitarea efectelor negative asupra stabilității financiare, iii) evitarea distrugerii de valoare și minimizarea costurilor și v) protejarea fondurilor publice. Etapa de redresare apare atunci când indicatorii prudențiali ai unei instituții de credit se deteriorează și se concretizează prin aprobarea de către autoritatea competentă a unui plan de redresare financiară (un set de acțiuni concrete) pe care ulterior respectiva entitate financiară trebuie să-l implementeze.

În cadrul procesului de rezoluție sunt avute în vedere următoarele principii: i) pierderea să fie suportată în primul rând de acționari și apoi de creditori în funcție de rangul de prioritate, ii) deponenții garantați să nu suporte pierderi; iii) nici un creditor să nu suporte pierderi mai mari decât în ipoteza unei lichidări de drept comun; iv) conducerea să fie înlocuită și supusă unor sancțiuni și/sau participării la pierderi. Procesul este finanțat de la Fondul de rezoluție și este gestionat de o autoritate de rezoluție care poate fi banca centrală, autoritatea de supraveghere financiară, Ministerul de Finanțe sau o autoritate specială.

Pachetele legislative CRD/CRR IV și BRRD sunt aplicabile atât instituțiilor de credit cât și societăților de servicii de investiții financiare. Totodată, în România au fost extinse la societățile de asigurări principiile și regulile privind redresarea și rezoluția bancară.

De asemenea, în urma analizelor efectuate s-a ajuns la concluzia că printre cauzele care au jucat un rol important în declanșarea crizei financiare au fost și operațiunile care eludează normele de prudențialitate aplicabile sectorului bancar. Ca urmare a acestui fapt, regulile și principiile stabilite în anumite reglementări prudențiale au fost extinse la toate entitățile și activitățile financiare din sistemul nonbancar, astfel încât să se asigure o acoperire cât mai largă a acestora cu scopul de a se diminua riscul sistemic și totodată pentru a se face pe viitor arbitrajul de reglementare cât mai dificil.

În ceea ce privește regulile și principiile de conduită, procesul „uniformizare” a fost făcut și dinspre sistemul nonbancar către sistemul bancar, precum și între diferitele sectoare ale sistemului financiar nonbancar. Mai mult, în cadrul procesului de „uniformizare” a principiilor și regulilor s-a avut în vedere specificul și particularitățile fiecărei categorii de entități financiare sau de activitate financiară.

Pe lângă evitarea pe viitor a arbitrajul de reglementare, prin acest proces de „uniformizare a legislației” s-a mai urmărit și asigurarea cadrului juridic necesar ca entitățile dintr-un anumit sector financiar să poată prelua într-o anumită măsură, activitatea de intermediere a unor produse care sunt intermediare de entități ce aparțin altui sector financiar (de exemplu: intermediarii din sectorul pieței de capital pot într-o anumită măsură să deruleze și activitate de intermediere de produse de asigurări).

Această activitate mixtă este permisă doar într-o anumită măsură pentru a se păstra în continuare specificul de intermediar al respectivului sector financiar. Prin oferirea acestei posibilități de activitate mixtă s-a dorit evitarea pe viitor, pe cât posibil, a unui impact negativ pe care îl poate avea un sector financiar în economia reală în cazul în care acesta se confruntă cu anumite tulburări temporale.

Totodată, toate aceste măsuri prudențiale implementate la nivelul tuturor entităților financiare, ca efect al „uniformizării” principiilor și regulilor la nivelul întregii piețe financiare a condus, în mod direct și/sau indirect, la cerințe mai mari privind nivelul și

calitatea de fonduri proprii, fapt ce a avut un impact negativ asupra profitabilității activităților desfășurate de către respectivele entități financiare.

Acest lucru coroborat cu un mediu de afaceri al Uniunii Europene caracterizat printr-o rată a dobânzii foarte scăzută au condus în cazul majorității entităților financiare la randamente mai mici pentru activele și activitățile financiare pe care le au în portofoliu sau le desfășoară. O soluție la această problemă ar fi fost investirea sau derularea de activități financiare cu un grad mai ridicat de risc cu scopul de a obține randamente mai mari, dar acest lucru vine la pachet cu cerințe și mai mari de capital.

Cum un nivel mai mare al cerințelor de capital implică și eforturi suplimentare de finanțare din partea acționarilor, singura soluție a entităților financiare a fost aceea de a căuta și găsi soluții pentru mărirea volumului și implicit de a înregistra un nivel mai ridicat al veniturilor operaționale. Această reorientare a intermediarilor către soluții de mărirea a volumului va remodela activitatea de intermediere a instrumentelor financiare în viitorul apropiat.

Mai mult, Comisia Europeană a urmărit creșterea competitivității între diferitele locuri de tranzacționare precum și între acestea și intermediari cu scopul de a se asigura premisele unei piețe financiare cât mai eficiente și implicit pentru oferirea de servicii financiare în cele mai bune condiții pentru investitori.

Astfel, prin implementarea pachetului legislativ MiFID II va crește competitivitatea între locurile de tranzacționare, precum și între aceștia și intermediari (instituțiile de credit și societățile de servicii de investiții financiare).

Această competitivitate între diferitele locuri de tranzacționare, precum și între acestea și intermediari va conduce atât la scăderea costurilor aferente tranzacționării cât și la o mai mare diversificare a serviciilor și produselor financiare tranzacționate. Acest fapt coroborat cu nevoia intermediarilor de a-și mări volumul de activități derulate va avea ca efect o creștere a concurenței între aceștia, competiție ce va depinde de rapiditatea cu care aceștia își vor putea adapta serviciile și produsele financiare la nevoile clienților/investitorilor.

Pentru a-și putea adapta rapid și continuu produsele la diferitele profile ale clienților/investitorilor și totodată, pentru a putea oferi o cât mai diversificată paletă de instrumente în care pot investi clienții lor, intermediarii vor oferi spre investire și/sau dezvoltă în continuare produse structurate care oferă expuneri pe orice activ/mixt de active financiare.

Aceste produse financiare sunt construite printr-un proces de „structurare”, în cadrul căruia sunt puse laolaltă mai multe active și/sau marfuri pentru a se crea o expunere diferită de cea luată în mod individual, sau pentru a se oferi produse cu caracteristici diferite de cele luate în mod individual, sau pentru a se crea structuri de active și/sau mărfuri la costuri mult mai mici comparativ cu o investiție directă.

Dacă în prima etapă au fost oferite investitorilor certificate de tip turbo, prin care s-a oferit posibilitatea de a avea acces ușor la o expunere pe o varietate de active financiare și/sau mărfuri adaptate la diferitele profile, în următoarea etapă nivelul de diversificare al activelor suport al produselor turbo va crește pentru a face față cerințelor tot mai diversificate venite din partea investitorilor.

Aceste noi instrumente financiare oferă investitorilor o alternativă viabilă la instrumentele financiare clasice, deoarece acestea pot fi adaptate rapid la orice nouă tendință a piețelor sau a profilelor de risc ale investitorilor. Astfel, prin intermediul produselor structurate, investitori au acces la o gamă largă de strategii investiționale care

altminteri ar fi inaccesibile sau nepractice, iar prin intermediul efectului de levier se pot genera randamente ridicate.

Din punct de vedere funcțional, prețul de emisiune al unui produs structurat poate fi văzut ca fiind valoarea unui „pachet de servicii financiare” oferit de instituția financiară emitentă în care sunt incluse atât garanțiile necesare, precum și toate costurile, directe și indirecte, aferente inițierii și închiderii pozițiilor pe activele suport incluse în respectivul pachet. Ca urmare a acestui fapt, pierderea maximă potențială a clientului este limitată la valoarea investiției inițiale.

Prin alegerea unui produs structurat investitorii pot urmări propriile lor strategii în funcție de așteptările și apetitul lor la risc, pe când prin alegerea unei unități de fond investitorul delegă decizia de investiție către administratorul fondului de investiții deoarece acesta decide modul în care sunt plasate resursele disponibile în conformitate cu politica investițională a fondului.

Ca urmare a acestui fapt, o parte din investitorii care investesc pe termen scurt în unități de fond se vor reorienta spre produsele structurate oferite de intermediari care sunt mai bine adaptate la strategii în funcție de așteptările și apetitul lor la risc. De asemenea, intermediarii vor oferi în viitorul apropiat din ce în ce mai multe certificate de investiții, produse emise pe termen mai îndelungat, urmăresc o anumită structură de active și prezintă un anumit nivel de garantare.

Prin aceste produse/certificate de tip investiții, intermediarii vor intra în competiție directă cu administratorii de fonduri de investiții care au ca grup țintă investitorii pe termen mediu și lung. Totodată, prin vânzarea acestor produse de investiții, intermediarii vor atrage resurse financiare pe termen mediu și lung care vor fi orientate către activitățile desfășurate pe cont propriu.

Un alt factor care va modela activitatea de intermediere este reprezentat de inovația tehnologică. Această inovație tehnologică se regăsește atât la nivelul sistemelor IT necesare în activitățile de back-office și stocare a datelor cât și la nivelul platformelor de tranzacționare on-line puse la dispoziția clienților pentru a facilita accesul la informații și tranzacționare, inclusiv prin intermediul mijloacelor de comunicații.

Concluzii

Având în vedere cele prezentate mai sus, dinamica activității de intermediere financiară va fi influențată pe viitor de următorii factori:

- nivelul cerințelor mai mari în ceea ce privește nivelul și calitatea fondurilor proprii pe care trebuie să le îndeplinească entitățile financiare, fapt ce are implicații la nivelul rentabilității activităților financiare derulate;
- posibilitatea de a face obiectul activităților de redresare – intermediarii vor căuta să dezvolte linii de activitate care nu conduc implicit la deprecierea indicatorilor prudențiali sau la cerințe mai mari de capital;
- imposibilitatea arbitrajului de reglementare în cazul în care intermediarii fac parte dintr-un grup financiar;
- posibilitatea intermediarilor ca într-o anumită măsură să-și poată diversifica activitatea de intermediere cu produse specifice altui sector financiar;
- un mediu de afaceri al Uniunii Europene caracterizat printr-o rată a dobânzii foarte scăzută, ceea ce implică randamente scăzute la nivelul activelor și activităților financiare pe care le au în portofoliu sau le desfășoară intermediarii;

- competitivitatea între operatorii de piața (locurile de tranzacționare) și intermediarii care dețin calitatea de operator de sistem, operator de alte facilități de tranzacționare sau operator independent;
- necesitatea intermediarilor de a-și mări volumul de intermediere pentru a putea genera un nivel sustenabil al veniturilor operaționale, obiectiv ce va putea fi atins doar dacă aceștia vor avea capacitatea de a oferi servicii și produse financiare adaptate cât mai bine la profilul investitorilor;
- inovația tehnologică care este întâlnită prin aplicațiile de informare și tranzacționare de la distanță oferite de intermediari clienților.

Ca urmare a celor prezentate anterior, în viitorul apropiat vom asista la:

- scăderea numărului de entități financiare cu activități globale și la creșterea numărului celor care dezvoltă linii de activități specializate;
- dinamica mai mare în ceea ce privește adaptarea produselor și serviciilor financiare atât la profilele investitorilor cât și la dinamica pieței. Acest lucru va favoriza dezvoltarea de noi produse financiare mai complexe care vor răspunde într-un termen foarte scurt la nevoile în continuă schimbare ale investitorilor;
- nevoia din ce în ce mai ridicată de educație financiară și implicit dobândirea de mai multe competențe specifice domeniului financiar pentru a se putea face față provocărilor pe care le va aduce diversificarea produselor și serviciilor financiare;
- un nivel cât mai ridicat de folosire a mijloacelor de comunicare de către investitori pentru a avea acces ușor la informații și facilități de tranzacționare on-line;
- creșterea competitivității între industria fondurilor de investiții și intermediarii care sunt emitenți de produse structurate, datorită alternativei pe care o oferă aceste produse la unitățile de fond.