Published on (https://bnm.md)

29.06.2023

Video// Podcast „Dă sens banilor”, episodul 2. Despre investiții și evoluția pieței financiare

Toate podcasturile [1]

Acest podcast este produs de BNM, în scopul educației financiare a cetățenilor.
Opiniile exprimate în acest podcast nu reprezintă punctul de vedere oficial al BNM.

Transcrierea podcastului „Dă sens banilor”:

Sunteți de 20 de ani cu ochii pe piață, în mod destul de activ, ați început în Comisia Națională a Pieței Financiare, apoi ați continuat la Banca Națională a Moldovei (BNM) unde v-ați ocupat de reforma infrastructurii instrumentelor financiare, iar în 2018 ați devenit primul director al Depozitarului Central Unic al Valorilor Mobiliare, pe scurt DCU. Reglementarea financiară vă este familiară: Legea privind piața de capital, Legea cu privire la depozitarul central unic al valorilor mobiliare sunt acte normative la care ați contribuit în măsură mai mare sau mai mică și sunteți magistru în reglementare financiară al Universității din Reading, Marea Britanie. Vă rog să mă corectați dacă am greșit ceva.

Alexandru Savva: Aveți dreptate, mi-am început activitatea în anul 2001 și am o experiență de peste 20 de ani în piața financiară. În 2005 am inițiat o colaborare cu BNM, de unde ulterior am fost detașat în calitate de director al DCU, pe care l-am creat împreună cu o echipă de profesioniști de la BNM. Recent am revenit la BNM. Și prima mea interacțiune cu banca, și această interacțiune este una care mă impresionează pentru calitățile profesioniste ale colaboratorilor BNM, pentru organizarea managementului, pentru guvernanța internă. Sunt lucruri chiar impresionante și cred că nu voi greși dacă voi zice că este una din cele mai

avansate și mai bine organizate instituții. Este important și este un subiect de care deseori mă lovesc în cariera profesională ca o persoană care activează într-o instituție publică să aibă și o experiență de activitate în mediul privat. Și în acești ani de activitate în cadrul DCU, dar am avut anterior și alte ieșiri în viața economiei reale, am înțeles că această experiență ajută foarte mult un colaborator al instituției publice: deseori putem vedea când o persoană din afară autorităților publice foarte mult cere de la o autoritate publică, insistă asupra unor propuneri, gânduri, idei, dar în momentul în care ajunge într-o funcție publică, devine și mai rigidă. Ca să înțelegi toate aceste provocări din diferite perspective, cred că este important, ca o persoană care pretinde că este un profesionist în domeniul activității în cadrul instituțiilor publice să-și ia ceva timp să activeze pe piață, să activeze într-o structură privată.

Sunt cinci ani de când s-a creat Depozitarul Central Unic al Valorilor Mobiliare (DCU). Cum spuneam mai sus, BNM și dvs. personal ați participat activ la acest proiect, ați fost si primul director al DCU. Cum ați explica în câteva propoziții simple ce este depozitarul și cu ce se ocupă el?

Alexandru Savva: Depozitarul este o structură foarte interesantă și chiar necesară pentru o piață dezvoltată. Este un nucleu care creează conexiuni între instituții financiare. Un așa nucleu există pentru plăți și acest nucleu este creat în cadrul BNM, este vorba despre un sistem cunoscut - sistemul automatizat de plăți interbancare (SAPI). De asemenea, depozitarul are un rol central pentru transferul de instrumente financiare, nu de mijloace bănești, dar de valori mobiliare: instrumente care sunt emise de către stat, în persoana Ministerului Finanțelor către societăți pe acțiuni. Depozitarul unic le creează prin simplul fapt că le înregistrează în registrul de stat și acest instrument financiar poate să fie ulterior tranzacționat, poate să fie vândut. Deci, momentul inițial e că depozitarul îl creează și îl introduce în circuit, în vânzare. Doi, prin aceste punți de legătură cu toate entitățile de pe piață, cu toate instituțiile financiare devine foarte facil și comod de a face transferuri de la o persoană la alta. Atunci când o persoană vrea să cumpere un instrument financiar, acest transfer de instrumente de pe numele meu, de exemplu, pe numele dumneavoastră. este reflectat și este înregistrat prin intermediul depozitarului. Bineînțeles aceasta este o descriere simplă, dar atunci când vorbim despre o țară, înțelegem că este o instituție sistemică, o instituție care permite ca aceste instrumente, în primul rând, să apară, în al doilea rând, să fie transmise de la toate instituțiile, în al treilea rând, să organizeze și să facă acest transfer cât mai simplu. Ce am în vedere când zic „cât mai simplu"? Prin conexiuni cu diverse sisteme informaționale sofisticate, complicate, atunci când facem acest transfer, se iau în considerare toți pașii următori. Să vă dau un mic exemplu: unul dintre clienții de bază este statul, în persoana Ministerului Finanțelor (MF), care emite valori mobiliare de stat (VMS). În momentul în care aceste instrumente sunt vândute și statul atrage bani, atrage mijloace ca să completeze bugetul, sistemul depozitarului deja creează toți pașii următori: în primul rând, la prima etapă, banii sunt preluați și transmiși către cumpărători de la Ministerul Finanțelor (MF), care atrage bani ca debitor. La o a doua etapă, depozitarul asigură că dobânzile pe care trebuie să le primească cumpărătorii ajung în conturile lor bancare, fără intervenția lor, fără a supraveghea cumva întregul proces, la o dată exactă care este stabilită chiar la momentul inițial. Cumpărătorul, deținătorul acestor instrumente va obține o dobândă și dobânda aceasta este calculată și efectuată ca plată de către depozitar. La etapa finală are loc răscumpărarea acestui instrument prin rambursarea mijloacelor de la Ministerul Finanțelor (MF) către cumpărător. Toate aceste etape și multe alte etape intermediare, dar le-am enunțat pe cele de bază, sunt efectuate într-un mod automatizat de către sistem, ceea ce exclude multe riscuri de intervenție manuală.

Dacă v-aș ruga să continuați gândul - DCU a rezolvat următoarea problemă... - ce ați spune?

Alexandru Savva: A rezolvat mai multe probleme. Era un ghem de probleme. În primul rând, a centralizat aceste funcții care erau fracționate la etapa anilor 2015-2016 între aproximativ zece entități și a concentrat aceste informații la nivelul unei singure instituții. În al doilea rând, a creat aceste conexiuni cu diferite entități care sunt de interes pentru noi, în primul rând cu băncile, cu societățile de investiții, cu sistemele de plăți, cu Ministerul Finanțelor (MF). Vă ziceam că în 2015 existau zece instituții care îndeplineau aceste funcții, fiecare dintre ele aveau diferite capacități interne, diferite sisteme, unele mai dezvoltate, altele mai puțin dezvoltate, dar exista o singură problemă - ele nu erau conectate cumva. Rolul de bază al depozitarului e ca să mențină aceste conexiuni. Și al treilea aspect-cheie foarte important: implementarea

unui sistem informațional foarte sofisticat și foarte dezvoltat, care permite practic orice gamă de operațiuni cu instrumente financiare, care, în primul rând, a permis să menținem cerințele operaționale din perioada anterioară, după aceea să mergem înainte cu ele, să le dezvoltăm. Ceea ce facem în prezent e dezvoltarea unor direcții noi de activitate, probabil, vom vorbi ulterior despre asta.

Nu înainte însă ca să aflăm de la dumneavoastră ceea ce, probabil, v-ar întreba cetățeanul simplu: cum beneficiază el la modul propriu-zis de existența acestui depozitar? Și, în general, cine beneficiază: cetățenii, populația, întreprinderile, statul? Cu alte cuvinte, cine e clientela DCU?

Alexandru Savva: Sunt mai multe categorii de entități care au calificativul acesta de clientelă a depozitarului. Ca volum de afaceri și de interacțiune cu această entitate, din prima categorie s-ar evidenția BNM și MF, care sunt cei mai mari clienți ai depozitarului prin emisiunile valorilor mobiliare de stat (VMS) și prin obligațiunile emise de BNM . În a doua categorie se încadrează societățile pe acțiuni din Republica Moldova, care la număr sunt peste două mii, ceva mai puțin, poate, din ele activează, dar prin intermediul depozitarului se ține evidența tuturor acționarilor care și-au transmis registrele către depozitar. Nu toate societățile și-au transmis registrele și acesta este un subiect care ar putea fi discutat. În cealaltă categorie se încadrează persoanele fizice. Oricine dorește să investească într-un instrument financiar, va avea o interacțiune cu depozitarul la o anumită etapă. Această interacțiune poate fi directă, poate fi prin intermediul unei bănci, unui broker, dar ea va exista.

Cum se caracterizează piața VMS: crește, descrește, care e statistica?

Alexandru Savva: Piața VMS este zona prin care guvernul încearcă să-și completeze sau să-și formeze bugetul de stat. Și, bineînțeles, nu există state pe lume care nu ar face emisiuni de VMS. Este o modalitate de a obține venit și de a transmite aceste investiții curente pe perioade ulterioare. Este un mecanism firesc de finanțare a necesităților statului. În Republica Moldova eu aș caracteriza dezvoltarea pieței VMS, din punctul de vedere al activităților noastre comune, ca una foarte eficientă. Fiindcă mecanismul de atragere a resurselor financiare prin mecanismul VMS este unul foarte comod, foarte simplu de realizat. Spre exemplu: emisiunea VMS durează câteva zile și aici încadrez în cele câteva zile toate mecanismele, inclusiv perioadele cerute de lege. La o dată se face înregistrarea, apoi se face licitația, se fac transferurile, e vorba de câteva zile din punct de vedere operațional. Deci, foarte repede poți să-și completezi niște necesități de resurse. Și dacă vorbim de alte instrumente, nu de stat, ci instrumente corporative, atunci situația este mai puțin optimistă, emisiunea poate să dureze și săptămâni, și luni. Această diferență de timp este cauzată, în mare parte, de aspecte de procedură. Ce înseamnă acest lucru la modul practic? Statul poate să atragă resurse într-o zi-două, foarte repede, iar o companie va avea nevoie de mai mult timp.

De ce DCU s-a creat pe platforma BNM, dar nu a altei entități?

Alexandru Savva: Mi-i destul de simplu să răspund la această întrebare, pentru că am fost implicat în crearea depozitarului încă din 2009 și a fost o perioadă lungă cu diferite etape. În primul rând, aș zice că, bineînțeles, CNPF este organul-cheie de reglementare a pieței de capital și depozitarul ține de atribuțiile comisiei din 1998. Deci, din 1998 era suficient timp să se elaboreze un depozitar de felul celui care ulterior a fost creat sub auspiciile BNM. Doar în anii 2012, 2013, 2014, când s-a ajuns la o etapă critică și s-a văzut că nu se evoluează pe această filieră, dar, dimpotrivă, degradează în multe privințe situația ce ține de registre, activitatea de depozitare, de creare a conexiunilor, de implementare a unui sistem informațional, atunci s-a tras o linie și s-a pus o întrebare-cheie: cum am putea să dezvoltăm un așa sistem informațional și o așa structură organizatorică? Au fost mai multe raționamente care au dus la crearea depozitarului de către BNM. Mă voi referi succint, deși, bineînțeles, că e mult de discutat. În primul rând, situația critică ce ține de depozitare și registre - acesta a fost punctul de start. Au fost multe evaluări la subiectul acesta, inclusiv de către experți ai BM, FMI, USAID etc. În al doilea rând, s-a pus problema creării unei noi instituții. Aceasta a fost deja a doua etapă - trebuie să creăm o nouă instituție. În al treilea rând, s-a pus întrebarea: cine poate crea această instituție, altfel-zis, cine să aloce resurse, cine are capacități instituționale, cine are capacitatea practică să implementeze un astfel de proiect? Astfel, s-a ajuns la concluzia că singura instituție aptă să

creeze această instituție sub aspect organizatoric este BNM. Vreau să vă zic că experiența creării depozitarului a fost una deloc ușoară, dar suportul din partea BNM a fost crucial și fără acest suport, sunt sigur, că depozitarul, pur și simplu, nu s-ar fi creat. Totodată, cred că este exagerat să zicem că depozitarele (deseori aud lucrul acesta sunt în mod exclusiv gestionate, supravegheate, reglementate, de către agenții care supraveghează piața de capital. Sunt multe experiențe, nu mă voi referi la toate, doar la câteva dintre ele: Marea Britanie, Belgia, Cehia, Slovacia, Lituania, Letonia, sunt multe țări în care anume banca centrală gestionează depozitarele centrale, fiindcă, am menționat anterior, sunt niște elemente sistemice. „Sistemic" înseamnă că, atunci când există un dezechilibru în activitatea ei, o disfuncție, este afectată toată țara. Iată de ce funcțiile acestea decisive sunt transmise băncilor centrale - doar ele au capacitatea organizatorică să le întrețină foarte bine, inclusiv în situație de criză, la dispariția de energie, indisponibilitatea sediului, a personalului etc. Doar băncile centrale pot să-și asume așa cheltuieli mari. Acestea au fost raționamentele din care s-a redirecționat în partea supravegherii și a reglementării. Mie mi se pare firesc că BNM realizează funcțiile acestea, inclusiv suplimentar la ceea ce am spus că au fost alocate resurse și competențe, a fost alocat un suport pe diferite aspecte IT. Peste 95-96% din activitatea depozitarului sunt instrumente ale BNM și VMS și doar 5%, dar poate și mai puțin, vorbind de volum de activități interne, volumul operațiunilor, sunt alte instrumente, deci instrumente ale pieței de capital. Toate aceste raționamente, luate cumulativ, au dus la decizia că soluția optimă este crearea depozitarului și gestionarea proiectului acesta de țară de către BNM.

Schimbăm un pic registrul. O întrebare care, presupun, interesează pe toți. Care sunt cauzele stagnării și nedezvoltării pieței de capital? De ce sunt companiile și cetățenii sceptici să joace la bursă așa cum vedem prin filme în Occident, de ce sunt reticenți investitorii?

Alexandru Savva: Eu aș diviza aceste cauze în două mari categorii. Aș vorbi despre cauze obiective, firești pentru nivelul de dezvoltare a țării. Și aici tot aș vorbi de două mici componente. În primul rând, e nivelul de venit al populației. Ca să dezvolți o piață de capital comparabilă cu țările dezvoltate, trebuie să existe o populație care primește un nivel anumit de venituri. Vorbim în termeni aproximativi, dar, să zicem, ca să fii apt să investești, trebuie să primești, spre exemplu, 20 de mii de lei pe lună, din care consumi 10 mii pentru toate necesitățile, 5 mii pentru distracții și 5 să fii apt să le investești. Deci, acesta este un motiv. Bineînțeles că nivelul mediu de venit al populației nu este 20 de mii, dar și cifra aceasta este convențională. Nivelul de venit nu este la așa o limită care ar permite să existe o masă critică de investiții în piața de capital, comparabilă cu țările dezvoltate. Al doilea element obiectiv este nivelul de dezvoltare și, în general, numărul de companii din Republica Moldova. Piața de capital este formată din mai multe grupe, dar două de bază sunt investitorii și aici am vorbit că populația nu are nivelul suficient de venituri. Al doilea grup sunt întreprinderile și din punctul acesta de vedere nu neapărat suntem cel mai dezvoltat stat., în care există companii foarte mari și foarte puternice, comparabile cu țările europene, poate, din apropierea noastră. Totuși, remarca pentru aceste două elemente obiective este că și în situația în care ne aflăm veniturile populației și situația financiară a întreprinderilor ar fi suficiente ca, cel puțin, aș estima 5% și cred că mult mai optimist din numărul întreprinderilor să participe pe piața de capital. Iarăși câteva cifre: 5% din populația țării, putem să zicem că este între 100 de mii și 200 de mii, dacă ar investi 200 de mii de cetățeni pe piața de capital, acest lucru ar fi un aport simțitor și după mine există masa aceasta de 200 de mii care depășesc această limită convențională de 20 de mii de lei care le-ar permite să investească. Deci acest factor obiectiv cu mici nuanțe există, o masă minimă posibilă, dar, după mine, cu șanse de a fi în creștere. Exact aceeași situație este și la întreprinderi. Există o masă minimă de întreprinderi de a fi dornică să folosească instrumentele pieței de capital pentru a atrage creditări.

De ce nu se întâmplă asta? Ce trebuie de făcut?

Alexandru Savva: Aici trecem la partea a doua – factori subiectivi. Deseori, acești factori sunt supranumiți dezechilibre structurale - o terminologie, poate, prea sofisticată, dar ea se rezumă la aceea că noi avem niște condiții elementare sau mai puțin elementare, complicate câteodată, de activitate pe piață. Eu voi încerca să le descriu, poate, din perspectiva ce ar trebui de făcut, ca ele să existe și să înlăturăm aceste disfuncții. Nu e neapărat că le voi spune pe toate, sunt cele care par critice și care îmi vin acum în gând. Trebuie să fie

revizuită toată modalitatea de efectuare a emisiunilor de instrumente financiare. Vă făceam descrierea inițială, când spuneam că emisiunea de valori mobiliare de stat durează o zi, două, trei, a celor corporative durează săptămâni și luni, 3,6, poate. și mai mult, în funcție de circumstanțe. După mine, trebuie eliminată o procedură care se numește în prezent înregistrarea de stat a instrumentelor financiare corporative. Există o astfel de procedură cu diferite pregătiri interne. Cu setul acesta de documente se duce la o autoritate publică despre care am discutat, CNPF, care examinează/înregistrează aceste instrumente. Toată această mașinărie de înregistrare trebuie, pur și simplu, eliminată. Toate luate împreună: și durează mult, și costuri, și diferite intervenții, și oricând cineva intervine cu o verificare, întoarce înapoi, du-te în direcția ceea, în altă direcție etc. A doua condiție, aș zice este revizuirea tuturor costurilor operaționale pentru toate activitățile de pe piața de capital. Costurile operaționale pentru un transfer sunt foarte înalte. Vă dau un exemplu care ne viza pe noi ca depozitar: pentru diferite tranzacții, au fost astfel de precedente, depozitarul încasa un comision de 3 mii de lei, o taxă de stat, tot încasată de organul de supraveghere era de sute de mii de lei - est o disproporție foarte mare. Nu vreau să intru în detalii din punctul de vedere al modului în care se câștigă pe piața de capital, dar investițiile acestea, când investești, convențional vorbind, 1 milion și peste jumătate de an îl dublezi sau iei 10-20% din milionul acesta, se duc în trecut. Dacă analizăm modul în care câștigă cei de peste hotare care investesc în piața de capital, mă refer la companiile mari sau cei care, dedicați, investesc în piața de capital, ei investesc nu din volume, dar din numărul de operațiuni. Am investit un milion și am câștigat doar 10 lei. Încă un milion, încă 10 lei. Și cu cât mai înalt este numărul de operațiuni, cu atât este mai mare șansa să câștigi. Dacă fiecare operațiune este taxată cu 300 de mii, atunci câștigul nu că este zero, dar este minus, 290 de mii etc. Deci, trebuie revizuit tot șirul acesta de comisioane și de taxe care se percep de la efectuare unei operațiuni. Aici nu mă refer doar la taxa de stat, dar la toate împreună. O operațiune implică doi brokeri, depozitarul, transferurile bănești, taxa de stat și multe alte aspecte. Trebuie revăzute, ca ele să fie rezonabile și comparabile cu o piață dezvoltată. Fiindcă atunci când un broker va lua atâta, depozitarul va lua 0,0009, dar există o taxă care ajunge la 300 de mii, ea pune pe brânci piața. Următorul element – trebuie automatizate toate operațiunile care se fac între acționari și emitenții de valori mobiliare. Chiar zilele acestea, una dintre bănci a făcut un așa aviz, care relevă din legislația noastră, ea a spus așa: că acționarii care nu-și ridică dividendele timp de trei ani nu vor mai putea beneficia de aceste dividende, dividendele vor fi returnate societății. Este o normă prevăzută de legea societăților pe acțiuni. Automatizarea ar presupune că astfel de situații nu pot să existe la modul practic, fiindcă toate dobânzile, toate procurările, răscumpărările, toate plățile de dividende se fac în mod automat de către depozitar. Dacă emitentul a declarat că plătim dividende, asta înseamnă că la o anumită etapă depozitarul face transferurile în mod automat, ceea ce înseamnă la rândul său că există așa o infrastructură în care fiecare acționar poate fi identificat printr-un cont bancar și pe contul acesta bancar ajung imediat resursele, dividendele pe care le plătește emitentul. Următoarea măsură, critică, aș zice: să regândim rolul intermediarilor financiari. Cred că rolul principal trebuie să-l ia băncile. Nu vorbim aici despre rolul administrativ care este impus și e un rol firesc, natural. Am în vedere că doar băncile dețin așa o capacitate și un potențial ca să dezvolte serviciile financiare și să dezvolte domeniul acesta. Uitați-vă în ce direcție: cred că nu voi greși dacă voi spune că în ultimii cinci ani, probabil, s-a intensificat așa o concurență sănătoasă între bănci, care propun servicii interesante, o aplicație interesantă, posibilitatea achitării prin telefon, posibilitatea deschiderii cardului prin telefon, de exemplu, posibilitatea deschiderii unui depozit bancar prin card, unui cont bancar, tot este important, creditul bancar obținut tot prin aplicație - vedeți este o gamă extinsă care a apărut în ultimii ani. Sunt câteva bănci care se mișcă foarte bine în direcția aceasta. Următorul nivel de dezvoltare este posibilitatea băncilor, brokerilor, societăților pe investiții etc. de a permite oricărei persoane să-și deschidă conturi de instrumente financiare și de a face ușor transferul de bani. Dacă eu am o mie de lei în cont, eu pot foarte simplu să deschid un cont de VMS și să apăs doar un simplu buton, ca banii să ajungă în această investiție. Cu o mică descriere că dacă vei face investiția aceasta vei obține, de exemplu, o dobândă de 5% peste o lună, două, trei. Iată așa o rațiune. Intermediarii trebuie să preia acest rol de interacțiune cu investitorii, cu emitenții. Noi avem așa un termen în regulile depozitarului, mai exact o sintagmă - „agentul emitentului” și el presupune că orice broker, orice bancă, orice societate de investiții lucrează foarte aproape cu emitenții. Îi ajută să facă aceste instrumente, îi ajută din punct de vedere organizațional, logistic, referitor la modul de utilizare, proiecte investiționale, creează toată baza aceasta consultativă pentru o societate pe acțiuni, pentru o autoritate municipală să emită instrumente financiare.

Ați menționat atâtea lucruri care ar trebui să fie făcute, nu pot să nu vă întreb: a început măcar realizarea lor?

Alexandru Savva: Parțial da, mai mult sau mai puțin, aceste lucruri sunt cunoscute pentru că ele nu sunt noi. Ceea ce am spus eu este modelul clasic de activitate pentru orice piață dezvoltată. La diferite etape, posibil, s-a încercat, sub diferite aspecte, preluarea lor și implementarea, dar aș zice că încă este punctul de start. Totul este de perspectivă și m-am referit doar la elementele critice, elementele-cheie pe care trebuie să ne axăm.

O idee care a apărut recent în spațiul public sau, mai bine-zis, a fost reluată recent în spațiul public a fost cea de emitere de către Republica Moldova a eurobondurilor pentru a-și diversifica sursele de finanțare pe piața externă. Cum priviți dumneavoastră această perspectivă?

Alexandru Savva: Nu este o idee rea pentru că pe piața financiară este așa o axiomă generală - niciodată o instituție financiară nu refuză să împrumute bani, să atragă bani și să dea credite, deci trebuie să împrumute. Întrebarea-cheie este care sunt costurile acestei operațiuni și câteva întrebări suplimentare care țin de: pentru ce aceste resurse, care sunt riscurile adiacente etc.? Din punctul acesta de vedere nu este nimic negativ, dimpotrivă este o idee foarte bună, când vorbim despre eurobonduri, dacă sunt întrunite câteva elemente critice și elemente-cheie. Prima întrebare-cheie, după mine, este: care sunt costurile directe și cele indirecte, care este dobânda, cel puțin, anticipată? Bineînțeles că nimeni nu o să o poată ținti din start, dar dacă anticipăm că dobânda aceasta va depăși o limită, nu atât de înaltă, dacă ne axăm pe o dobândă foarte înaltă, noi vom atrage aceste resurse, dar va fi extrem de complicat - aici vorbesc dintr-o perspectivă statală, dintr-o perspectivă macroeconomică, va fi extrem de complicat să le întoarcem. Noi avem experiența țărilor din jurul nostru pentru anii precedenți, câțiva ani în urmă, când făceau emisiuni foarte solicitate peste hotare și întrebarea este: de ce erau foarte solicitate? E vorba de miliarde de euro, fiindcă dobânzile erau extrem de înalte. Aș pune la îndoială capacitatea unui stat, în sensul că va crea constrângeri foarte mari dacă dobânzile depășesc 10-12% sau ajung, cel puțin, până la 10, 8,7%, oricare ar fi pentru eurobonduri, a doua întrebare ar fi costurile. Bineînțeles că peste hotare există o echipă extinsă de instituții financiare care cu plăcere vor intermedia aceste operațiuni și vor asigura efectuarea plasamentelor, atragerea resurselor, oricât de practic s-ar dori. În cazul în care costurile operaționale sunt foarte înalte, acest lucru tot ridică o întrebare. A treia întrebare critică este care va fi destinația acestor resurse? Dacă sunt niște proiecte investiționale foarte exacte, cu un randament investițional mare, spre exemplu, se creează o întreprindere, care necesită o investiție de 3 miliarde de euro, una care generează energie electrică prin niște modalități foarte avansate. O idee extraordinară, care generează venituri. Pentru 10 ani înainte noi suntem asigurați că totul va fi rambursat. Sub aspectul acesta cred că este o idee bună. Totodată, am impresia că surse interne sunt suficiente ca să acoperim acum cea mai mare parte a necesităților. Orientarea spre surse străine, mijloace financiare străine este rezonabilă dacă sunt îndeplinite condițiile inițiale: costuri foarte mici, proiecte foarte exacte.

Să revenim doar pentru o clipă la Depozitarul Central Unic. Spuneați anterior că acest depozitar ar trebui să creeze conexiuni cu depozitari din străinătate. Este și o inițiativă în acest sens, se discută despre ea de mai multă vreme, cel puțin, am auzit în spațiul public discuții. Care sunt totuși perspectivele pentru crearea unei conexiuni de acest fel?

Alexandru Savva: Am susținut încontinuu crearea conexiunilor de către Depozitarul Central Unic cu depozitari de peste hotare. A fost unul din raționamentele-cheie de creare a depozitarului. Cineva poate pune acum la îndoială existența depozitarului sau încearcă să găsească unele neajunsuri, dar în lipsa depozitarului este imposibilă crearea conexiunilor. A fost una din justificările de bază de creare a depozitarului și ziceam că susțin această idee. Chiar de la începutul creării depozitarului ne-am axat pe posibilitatea creării conexiunilor, deoarece calea de la punctul de start și până la realizarea conexiunilor este una lungă. Ea implică diferite cerințe tehnice, operaționale, organizatorice și modificări la legislație etc. Din acest punct de vedere cred că am parcurs o cale lungă ca depozitar. Sunt multe elemente pe care noi am

reușit să le implementăm și aș putea spune că depozitarul, din punct de vedere tehnic, operațional, sub aspect de organizare internă, interacțiune logică și operațională, de înțelegere a noastră a ceea ce se întâmplă peste hotare, depozitarul este apt să se conecteze. Dacă astăzi ar fi o lege care să spună, spre exemplu, conectați-vă, bineînțeles că este vorba de o perioadă relativ scurtă la modul fizic să se facă aceste conexiuni. Totuși, există alte precondiții, care din punctul meu de vedere, trebuie depășite ca să se ajungă să beneficiem de aceste conexiuni. În primul rând, există o latură mai mult sau mai puțin tehnică, dar e vorba de diferite reglementări care țin de piața de capital, preponderent, de evenimente corporative. Noi am discutat puțin despre modul în care se efectuează plata dividendelor și ziceam că este o funcție care se realizează prin depozitar. Astfel de evenimente corporative sunt de diferită natură, sunt multe, zeci de operațiuni. În Moldova lipsește logica aceasta operațională, dar aici vorbesc despre legislație, despre reglementări care ar pune bazele acestor evenimente corporative: cum se plătesc dividendele, cum se fac emisiunile, cum se face lista acționarilor, cum se fac diferite conversiuni și multe alte operațiuni cu instrumentele financiare ș.a.m.d. Acum închipuiți-vă că în zona noastră toate se fac în mod manual, vorbesc despre modul în care cere legislația. Într-un stat din UE și multe alte state nu din UE se fac într-un mod automatizat. Nu o să găsim aceste puncte de conexiune, pentru că automatizarea este o standardizare foarte exactă, timp de o zi, timp de trei ore, la ora X, la ora Y și, iată, în lipsa acestor cerințe crearea conexiunilor care este posibilă din punct de vedere tehnic va duce la aceea că nu va fi posibil de realizat unele operațiuni, chiar elementare. Al doilea element- cheie, aș zice, ține de unele aspecte care sunt impuse de legislația noastră pe zona stabilității financiare și poate chiar așa un echilibru prudențial, să nu folosesc termenul supraveghere prudențială. Din punctul acesta de vedere trebuie să găsim niște mecanisme care ne-ar crea confortul. Mă refer aici nu neapărat la unele entități din Republica Moldova, dar în general la nivel statal trebuie să fim siguri că tranzacționarea peste hotare nu creează diferite deficiențe ale stabilității financiare. În al treilea rând, crearea conexiunilor este ca și crearea unui drum asfaltat. Bineînțeles că atunci când se face un drum asfaltat, există riscul că cineva va depăși viteza și va fi un accident. Este un risc pe care societatea și-l asumă, de aceea că drumul asfaltat este comod. Exact și în acest caz al conexiunilor, trebuie să ne asumăm acest risc, în momentul în care creăm conexiunile este posibil, ca pe acest drum asfaltat de peste hotare să se întâmple un accident, oricare ar fi el. La nivel statal trebuie să ne asumăm responsabilitatea aceasta și să zicem da, există o astfel de situație pe viitor. Haideți să o gestionăm, să-i găsim o cale de rezolvare să nu ajungem. Cred că au fost așa precedente când pur și simplu se începe să se caute vinovații și să se încerce o atragere formală la răspundere. Trebuie așa o conjugare de eforturi și de responsabilitate. Dar cred că elementul critic este să nu privim aceste conexiuni într-un mod unilateral, fiindcă am impresia că aceasta este direcția. Crearea conexiunilor înseamnă că multe companii din Moldova vor avea posibilitatea să plece peste hotare și e foarte bine. Ele creează unele posibilități pentru acționarii acestor companii. La nivel statal există niște riscuri că toți vor pleca de aici, și vorbim despre anumite disfuncții structurale și probleme care există pe piață. În momentul în care vor exista aceste conexiuni, există șansa că toți vor migra peste hotare. De aceea, elementul critic este să încercăm să gândim piața de capital și să gândim așa măsuri, care vor convinge pe cineva de peste hotare să vină și să ofere deja ei o bază investițională pentru Republica Moldova. Deci trebuie un program, foarte bine închegat, la nivelul organelor pieței de capital, dar și mai sus, să găsească aceste modalități de convingeri, de negocieri, condiții de activitate interne, care vor atrage companii de peste hotare.

Ce alte măsuri, ce intenții are BNM pentru dezvoltarea depozitarului? Cum poate fi făcut mai atractiv?

Alexandru Savva: Aș zice că avem câteva direcții de bază în continuare. Ele țin de toate subiectele pe care noi le-am discutat anterior, fiindcă există o dependență directă și o legătură cauzală directă. Dacă sunt depășite aceste cerințe de disfuncții structurale și cerințe de îmbunătățire, noi urmăm această direcție. Am canalizat eforturile în primul rând spre crearea acestor conexiuni din punct de vedere tehnic și așteptăm să fie depășite și acele aspecte despre care am vorbit mai sus. Este un exercițiu deloc simplu, deloc trivial, dacă doriți, dar încercăm acest exercițiu, încercăm să-l ținem la control foarte bine. La al doilea nivel vom reorganiza modul de efectuare a evenimentelor corporative. Vom încerca să stimulăm noi modificarea legislației în așa sens, în care toate aceste operațiuni despre care am vorbit: plata dividendelor, răscumpărarea obligațiunilor municipale, plata dobânzilor, modul în care se efectuează investiții, procurări să fie optimizate din punct de vedere tehnic. Aceasta presupune că trebuie să facem niște conexiuni bine gândite cu băncile, cu societățile de investiții, ca investiția să fie la un click distanță, ca la modul practic

persoana să deschidă aplicația bancară, indiferent de societatea de investiții, să-și vadă mijloacele în cont și să poată să investească în alt call de instrumente. Toate acestea presupun chiar un lucru tehnic, complicat, foarte delicat, aș zice chiar, chirurgical într-o anumită măsură. El trebuie depășit. Vom urma acele tendințe, dacă acestea se vor mișca înainte de reorganizare și de dezvoltare a Bursei de Valori din Moldova. Da, există așa o inițiativă de dezvoltare pentru a-i lărgi capacitățile ei, modul în care se efectuează operațiunile și atunci noi vom răspunde acestor necesități, pentru că suntem apți din punct de vedere tehnic și operațional. Suntem doar în așteptare - bursa să-și ridice aceste capacități.

La final, domnule Savva, am ajuns la o rubrică mai relaxată a emisiunii noastre, se numește „Despre bani pe scurt". Propun să începem.

Alexandru Savva: Vă rog.

Dacă ești antreprenor în Republica Moldova, în ce poți investi azi?

Alexandru Savva:

În produse bancare, sunt mai multe, alături de depozite;

În VMS,

În valori mobiliare ale unei instituții bancare.

Dacă ești un simplu cetățean, în ce poți investi în Republica Moldova?

Alexandru Savva: În aceleași instrumente, cele trei de bază despre care ziceam: depozite bancare, VMS-uri, noile instrumente ale societăților pe acțiuni și ale unor instituții specializate de natura obligațiunilor băncilor sau obligațiunile municipale. Partea mai puțin bună este că nu sunt în număr suficient și nu sunt suficient de variate ca posibilități. Mai mult sau mai puțin, ele se reduc la niște zone relativ mici, oricum, încercările de a depăși aceste limite sunt de apreciat.

Ce este un VMS?

Alexandru Savva: Abrevierea Valorilor Mobiliare de Stat – instrumentul prin care statul își atrage un credit și pentru asta se plătește o dobândă celor care investesc în VMS. Dacă statul împrumută un milion, persoana care l-a acordat, o persoană fizică sau juridică, va obține, la scadență, acest milion plus o dobândă X%, cea care este oferită de stat.

E VMS-ul un instrument de investiție pentru cetățeni sau doar pentru stat?

Alexandru Savva: Este un instrument pentru cetățeni și pentru întreprinderi. Aș zice că partea cea mai interesantă în acest instrument e, în primul rând, că este unul foarte sigur - practic se consideră cel mai sigur. Dacă ai investit în acest instrument, cu siguranță o să-ți recuperezi investiția, spre deosebire de alte instrumente. În al doilea rând, ea trebuie să fie legată, și iarăși revenim la un gând pe care l-am spus anterior, de bancherul tău sau brokerul tău, doar atunci devine interesantă. În sens că bancherul și brokerul tău trebuie, dacă ești interesat de investiții financiare, să-ți gestioneze acești bani pe care îi ții. Important e ca la o anumită etapă să decizi: banca mea este X, brokerul meu este Y. Poftim, v-am dat resursele mele investiționale, lunar poate le completez, dar foarte simplu trebuie să efectuez această investiție. Deci, brokerul , băncile, și ziceam că băncile trebuie să preia acest rol înainte, sunt elementul cel mai important în interacțiunea cu investitorii. Apropo, această interacțiune nu trebuie neapărat să fie făcută fizic: ne așezăm la masă, am discutat. E suficient să o faci o dată, la primă interacțiune, ulterior trebuie transpusă acea aplicație bancară pe care o așteptăm să apară. Și cred că va apărea. Dacă nu în acest an, peste un an, peste

doi. Va apărea la etapa când trebuie să apară. Nu trebuie forțate lucrurile.

Cu ce dobânzi se operează aici, ca să aibă cetățeanul o impresie?

Alexandru Savva: Cele echivalente depozitelor bancare. Nu există o diferență, ele oferă diferite posibilități la diferite etape, cu mici variații, în funcție de circumstanțe. Dacă persoana este orientată spre investiții cu un randament mai mare, atunci trebuie să găsească, în primul rând, societăți pe acțiuni interesante - sunt așa societăți – în al doilea rând, să găsească etapa când aceste societăți sunt vândute de către acționarii curenți, în al treilea rând, să reușească să ofere un preț suficient de înalt ca să procure aceste acțiuni. Aici vorbim despre câteva zone diferite. Dacă ne referim la prima categorie de instrumente, sunt cele cu dobândă fixă, cele în care există o certitudine că investiția va fi returnată și se va achita o dobândă. În al doilea caz, când se investește în acțiuni, există posibilitatea, ca nu neapărat să-ți recuperezi acea investiție. Dar, cel puțin, există alte avantaje ce țin de investițiile în acțiuni: nu este neapărat să obții dividende, dar ai posibilitatea să te implici în gestiunea unei întreprinderi, ca acționar. Aceasta tot poate să ofere anumite avantaje sau să corespundă unor interese.

Când în Republica Moldova se va putea investi la bursă?

Alexandru Savva: Când vor fi depășite problemele despre care vorbeam. Este important să ajungem la un punct de dezvoltare și să zicem că da, ne mișcăm înainte. Este important, ca toate aceste măsuri să fie luate în complex. Dacă una dintre ele nu va fi depășită, atunci noi nu vom reuși. Deseori eram întrebat de ce apariția depozitarului nu a impulsionat semnificativ piața de capital. Fiindcă depozitarul nu și-a pus așa un scop și nici nu-și poate pune așa un scop. Depozitarul are o funcție tehnică, cea despre care v-am zis, una de infrastructură, crearea conexiunilor, crearea legăturilor de persoane, crearea conturilor de instrumente financiare. Ca să ajungem la punctul de start de dezvoltare este necesar să depășim acele elemente-cheie despre care am vorbit: anularea înregistrării emisiunilor, clarificăm ce facem cu taxele, regândim rolul și locul intermediarilor, regândim apariția organismelor de plasament colectiv, iată tot șirul acesta de întrebări.

Este indicat de investit în cryptomonedă?

Alexandru Savva: Cel puțin, nu este recomandarea mea. Cei care ar face așa o investiție, presupun, că o fac doar dintr-un considerent de promovare masivă a acestui instrument. Fiindcă acest instrument nu are în spate absolut nimic. În general, toate instrumentele financiare, vorbim de o gamă foarte extinsă, începând cu banii, bineînțeles, și terminând cu instrumentele despre care am vorbit, au în spate ceva care susțin valoarea lor. Forma susținerii poate să fie diferită: câteodată aceasta este încrederea, statul emite bani, eu zic, unele state emit bani pe bază de încredere, alții pe baza rezervelor valutare, alții – a rezervelor de aur și așa mai departe. Criptovaluta nu are nimic în spate. Ea într-adevăr este cripto. Este un element care se ține doar pe încrederea unor sisteme pe care nu le cunoști absolut deloc. Cel puțin, eu nu aș investi în ele, pentru că nu-mi este clar mecanismul de funcționare a lor. Da, există un vârf de piramidă cunoscut, cel public, dar ce stă totuși în spatele acestor instrumente? Cred că este o zonă absolut necunoscută, orice s-ar spune. Da, se știe cum sunt generate, cum se păstrează, unde intervin etc. Dar geneza acestui instrument și care este elementul final al acestui trend nimeni n-o să vă spună. Cine l-a creat, de exemplu, cum l-a creat, cum este reflectat în aceste transferuri? La urma urmei, chiar și evoluția prețului tot este sub semn de întrebare.

Mai ales, unde se va ajunge e un mare, mare semn de întrebare.

Alexandru Savva: Da. Și acesta este răspunsul clasic în privința criptovalutelor. Bineînțeles că implică un risc foarte mare.

Cum se explică tendința de a se investi în aur și este asta o opțiune?

Alexandru Savva: Este și asta o opțiune și este o opțiune interesantă, după mine. La o anumită etapă de dezvoltare a pieței de capital, chiar în R. Moldova dacă va fi o evoluție în creștere, atunci va trebui să existe posibilitatea investirii în unele instrumente care au în spate aurul. Bineînțeles, pe care nu-l vei procura fizic, în geantă, dar vei cumpăra un instrument care este reflectat într-un aur depozitat la o bancă, de exemplu. Deci este o investiție foarte ferească, care și-a dovedit eficiența timp de sute și mii de ani.

Moderator: Vă mulțumesc. Nu înainte de a vă îndemn să ne spuneți ce înseamnă pentru consilierul BNM , Alexandru Savva, sloganul podcastului nostru "Dă sens banilor"?

Alexandru Savva: Pentru mine, dă sens banilor, înseamnă direcția spre o lume foarte frumoasă, lumea financiară. Ea este privită ca ceva foarte rațional și foarte neemotiv, de fapt, așa și trebuie privită. Oricum, este frumoasă în felul său lumea banilor, cea care oferă posibilitatea de a realiza unele necesități curente, posibilitatea de a exista, posibilitatea de a face unele extinderi în activitatea profesională, posibilitatea de a îmbunătăți lucrurile, de a multiplica, dacă doriți, frumosul.

Din punctul acesta de vedere, doar așa privesc banii, ca pe un mijloc ce ne permite să atingem niște scopuri.

Acum chiar vă mulțumim, vă mai așteptăm la un alt podcast.

Alexandru Savva: Mulțumesc, cu plăcere!

Tags
podcast [2]
da sens banilor [3]
podcastul [4]
Podcast de educație financiară [5]
Invitat guvernatorul BNM [6]
invitat Alexandru Savva [7]

Source URL:
https://bnm.md/en/node/65408

Related links:

[1] https://bnm.md/ro/content/podcasturi [2] https://bnm.md/en/search?hashtags[0]=podcast [3] https://bnm.md/en/search?hashtags[0]=da sens banilor [4] https://bnm.md/en/search?hashtags[0]=podcastul [5] https://bnm.md/en/search?hashtags[0]=Podcast de educație financiară [6] https://bnm.md/en/search?hashtags[0]=Invitat guvernatorul BNM [7] https://bnm.md/en/search?hashtags[0]=invitat Alexandru Savva