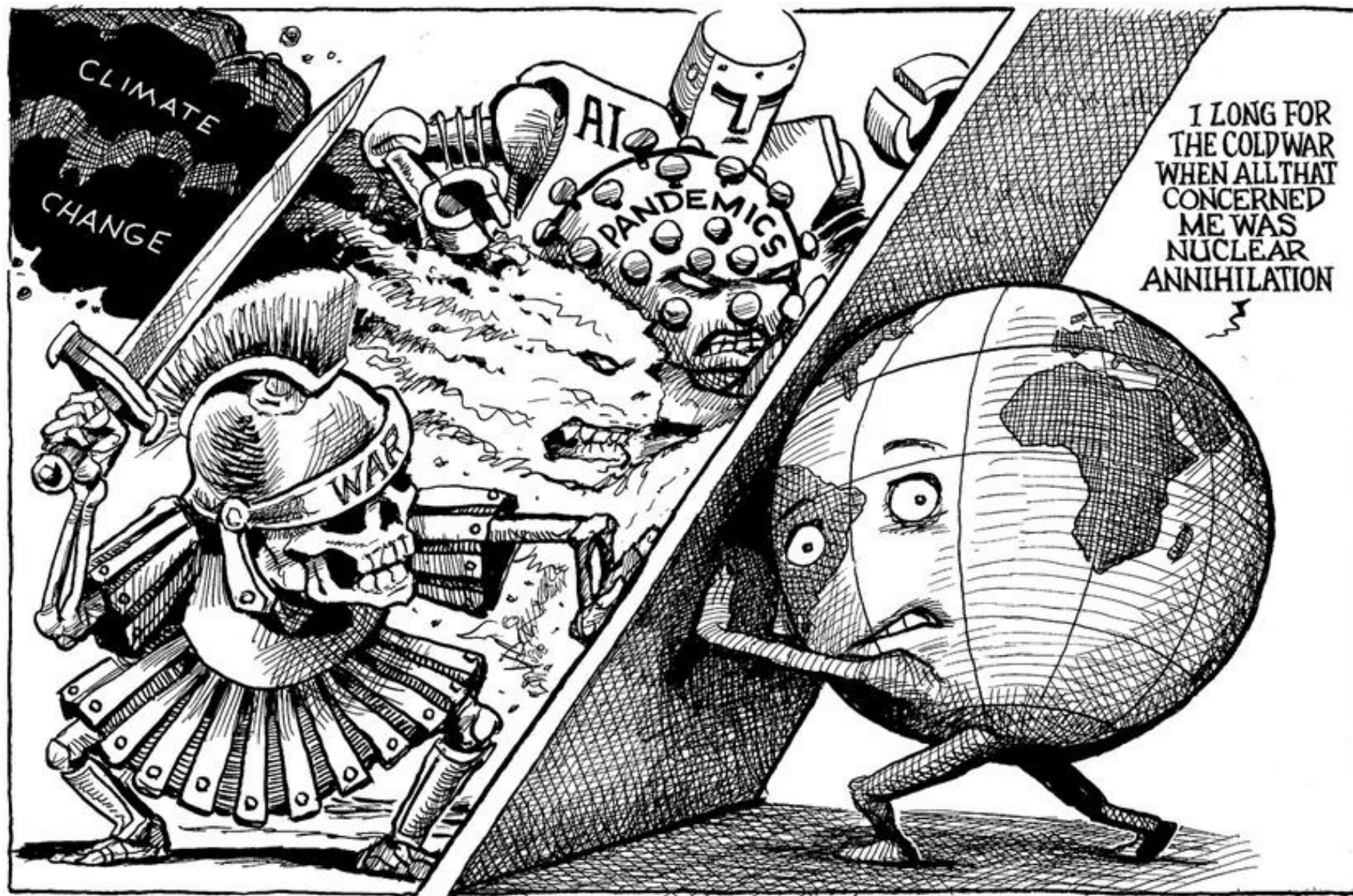


Financijska transformacija: Kako tržište kapitala može više poduprijeti poduzeća?

Ante Žigman

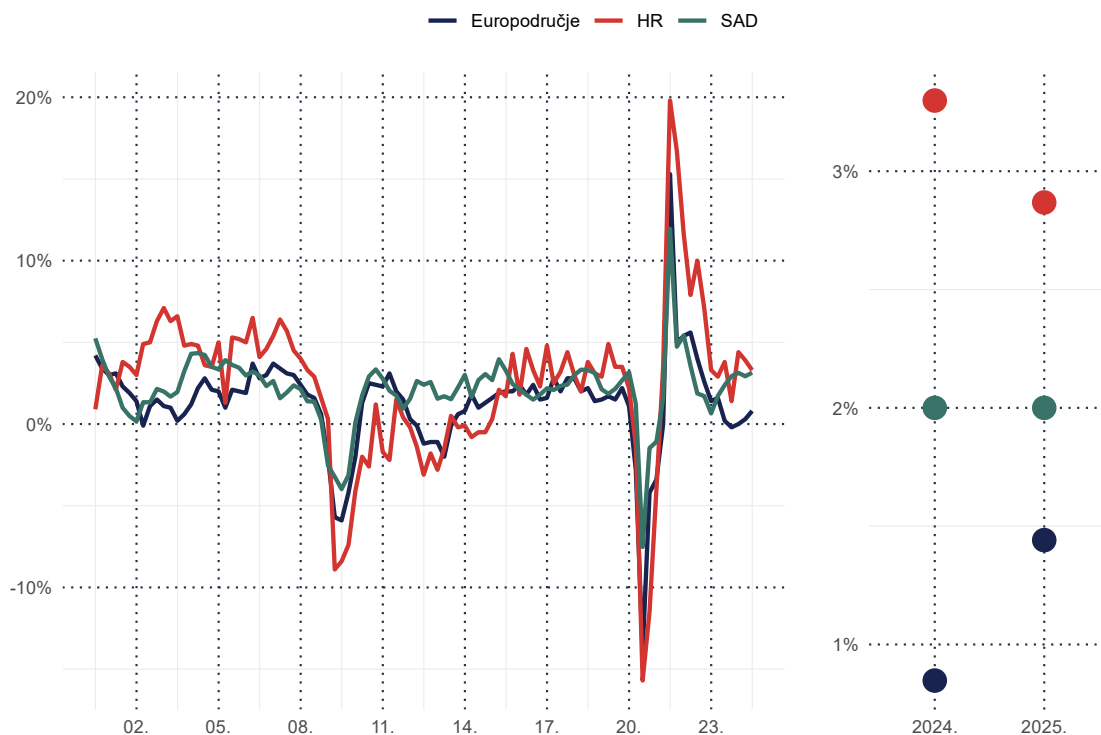
Predsjednik Upravnog vijeća Hanfe

1. Kuda plovi 3. kamenčić od Sunca



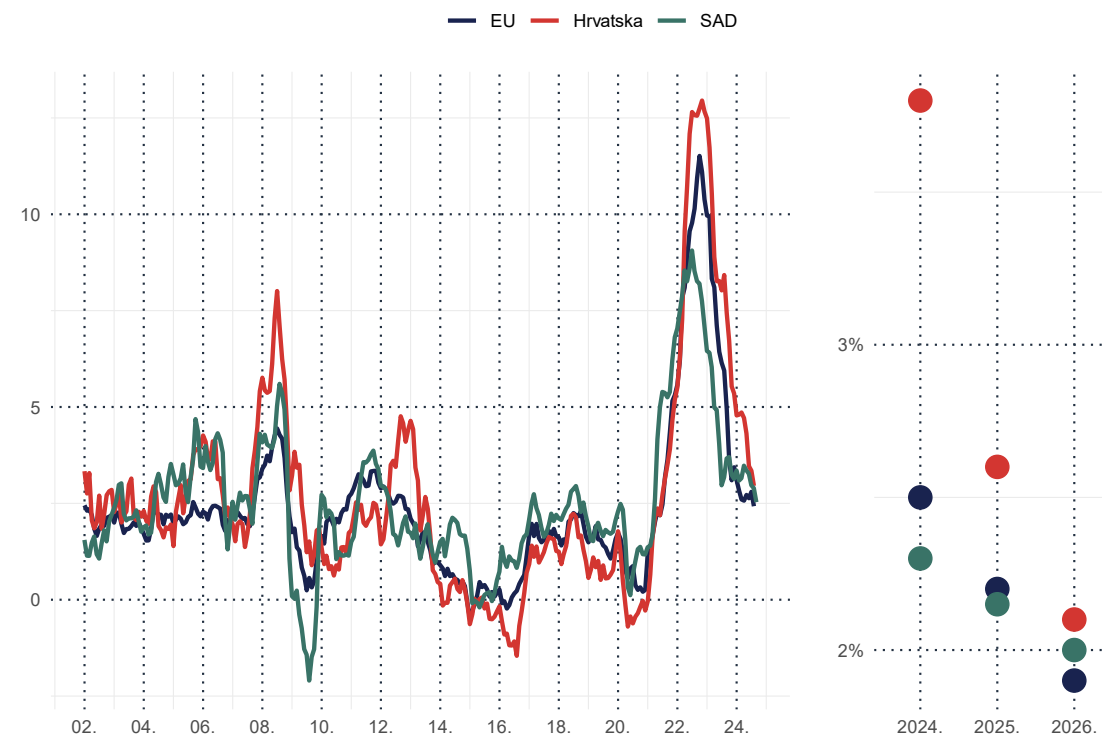
Smanjuju se inflacijski pritisci

Realni rast BDP-a i projekcija rasta (godišnja stopa promjene, u %)



Izvori: Eurostat, OECD, St. Louis FED, Europska komisija (DG-ECFIN)

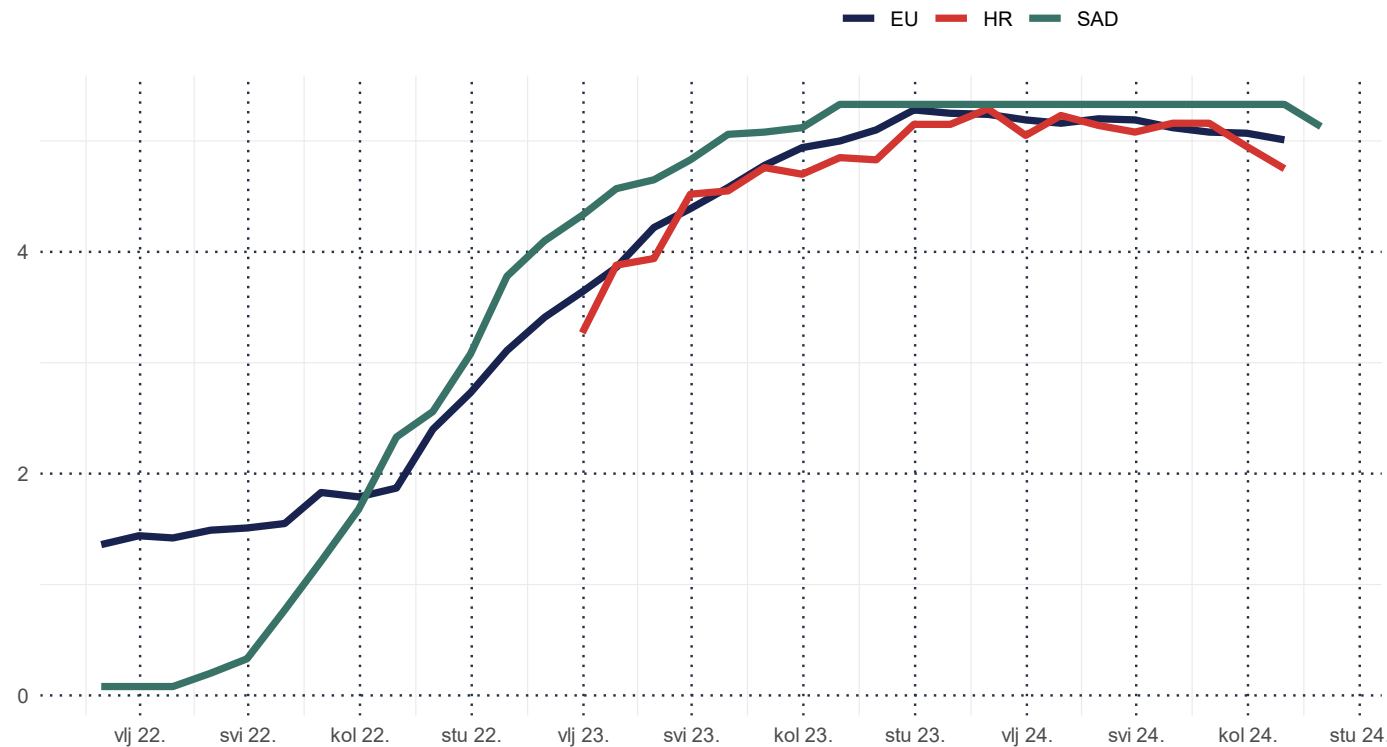
Stope rasta inflacije i projekcija rasta (godišnja stopa promjene, u %)



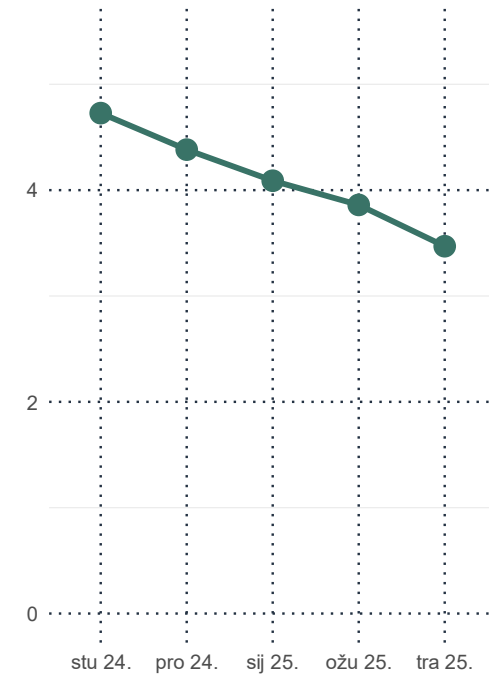
Izvori: Eurostat, St. Louis FED, Europska komisija (DG-ECFIN)

Stoga se kroz monetarno popuštanje očekuje i smanjenje troška financiranja privatnog sektora

Trošak kreditiranja, u %



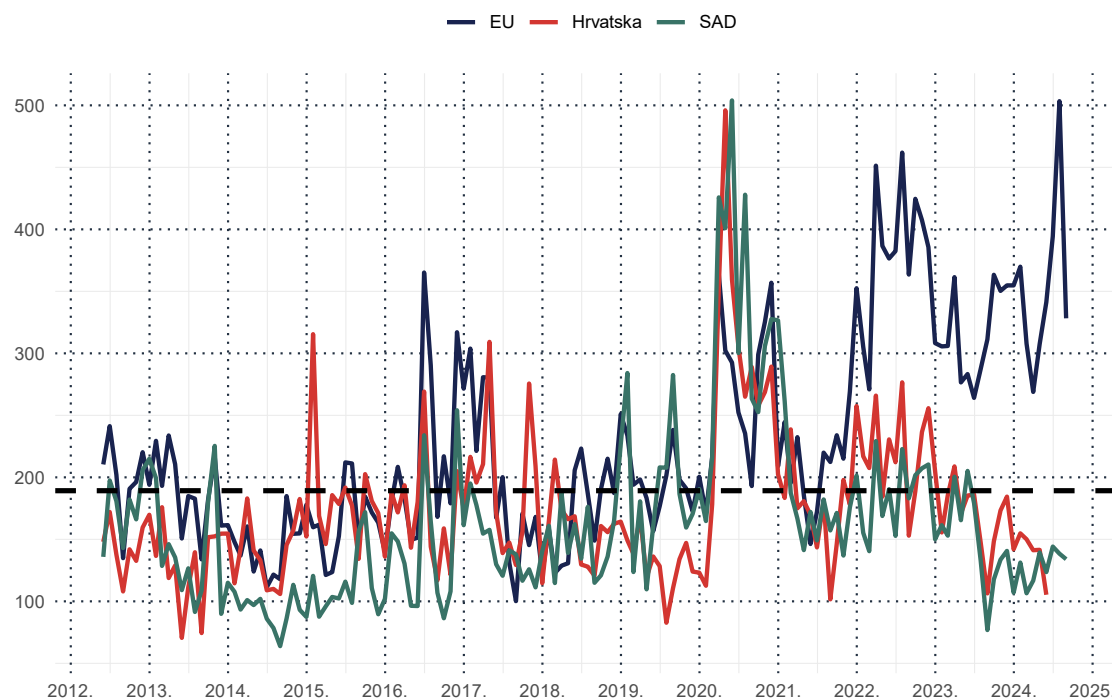
Tržišna očekivanja kamatnih stopa u SAD-u, u postotnim bodovima



Napomena: Za EU i HR prikazane su kamatne stope na nove kredite banaka nefinancijskim poduzećima, dok je za SAD prikazana referentna kamatna stopa FED-a.
Izvor: ESB, St. Louis FED, Investing.com

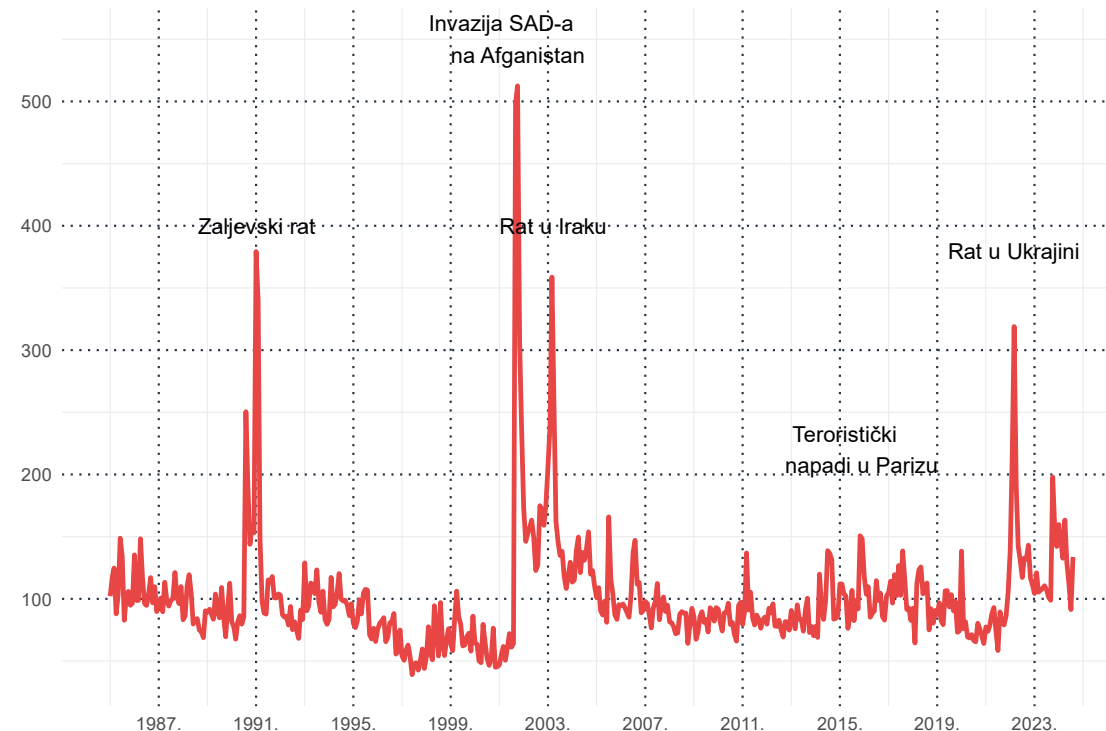
No ekonomske neizvjesnosti su i dalje na visokim razinama, posebno u EU

Indikator neizvjesnosti koju generiraju ekonomske politike



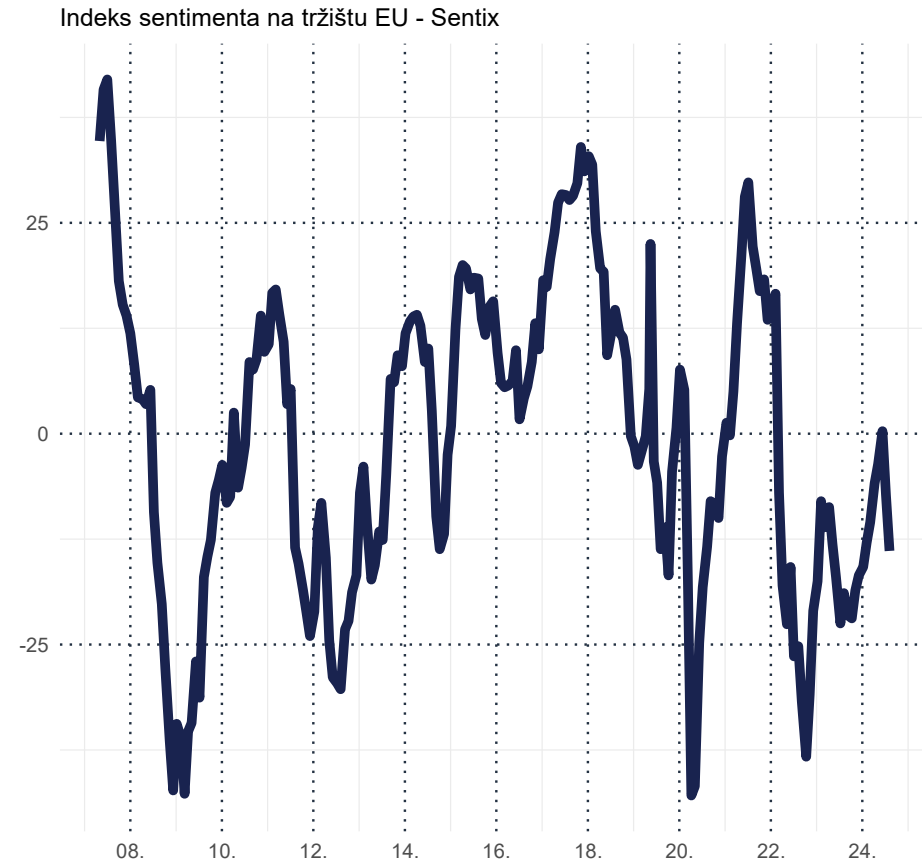
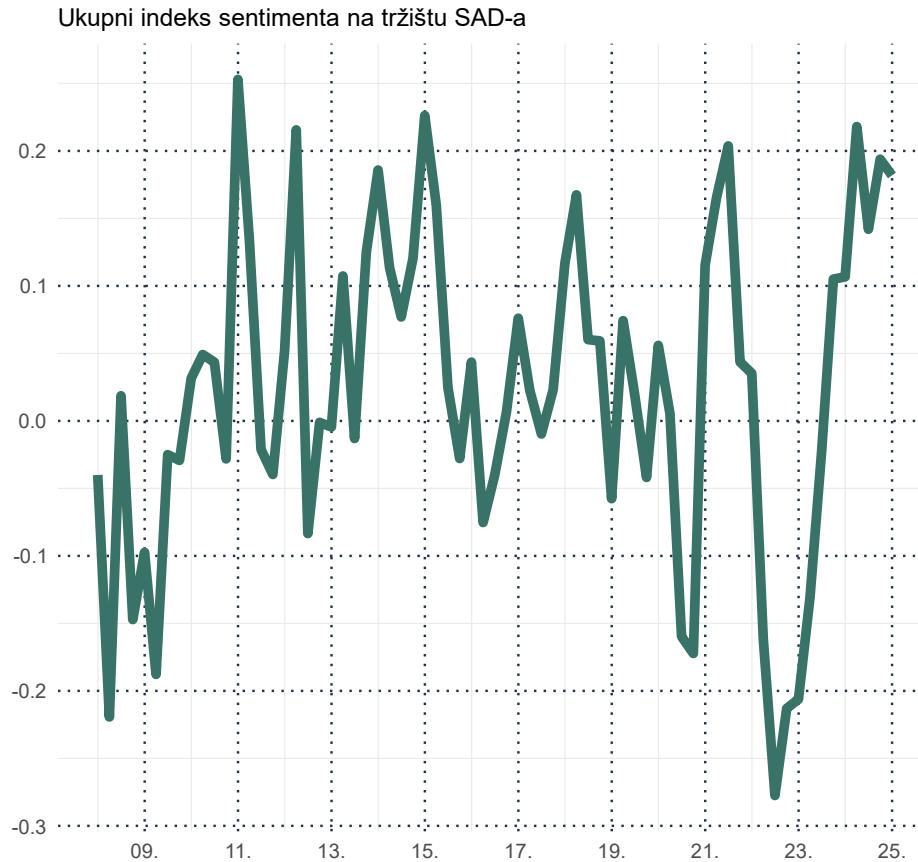
Napomena: Indikator za EU prikazuje prosječnu vrijednost indikatora za Italiju, Njemačku i Francusku.
Horizontalna isprekidana linija označava prosjek prikazanih vrijednosti.
Izvor: Economic policy uncertainty

Indeks geopolitičkog rizika



Izvor: Caldara, Dario and Matteo Iacoviello, "Measuring Geopolitical Risk," working paper, Board of Governors of the Federal Reserve, November 2021

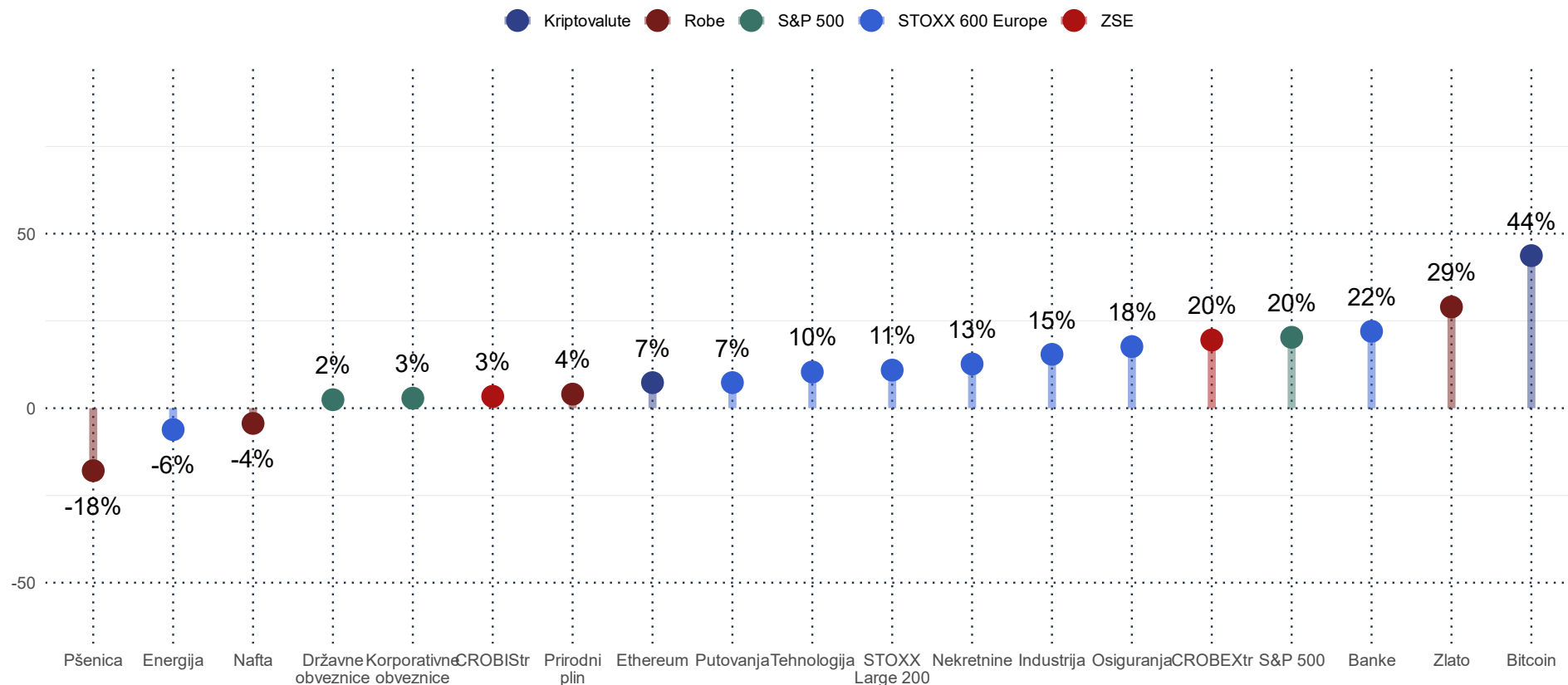
Investitori na financijskim tržištima su dosta optimistični



Napomena: Ukupni indeks sentimenta na tržištu SAD-a procijenjen je sumiranjem relativne zastupljenosti Bearish i Bullish investitora kojima su dodijeljene numeričke vrijednosti od -1, odnosno 1.
Izvori: American Association of Individual Investors (AAII), Investing.com

Što nastavlja gurati (već visoke) cijene financijske imovine

Promjena vrijednosti indeksa od kraja 2023. do kraja rujna 2024. godine, u %



Izvori: Bloomberg, ZSE, St. Louis FED

Stoga se rizici na financijskim tržištima ocjenjuju visokima

Glavni rizici prema ESRB-u:

Značajni sistemski rizici

1. Povećani stres kod sektora nefinancijskih poduzeća i kućanstava
2. Neuredne tržišne korekcije

Umjereni sistemski rizik

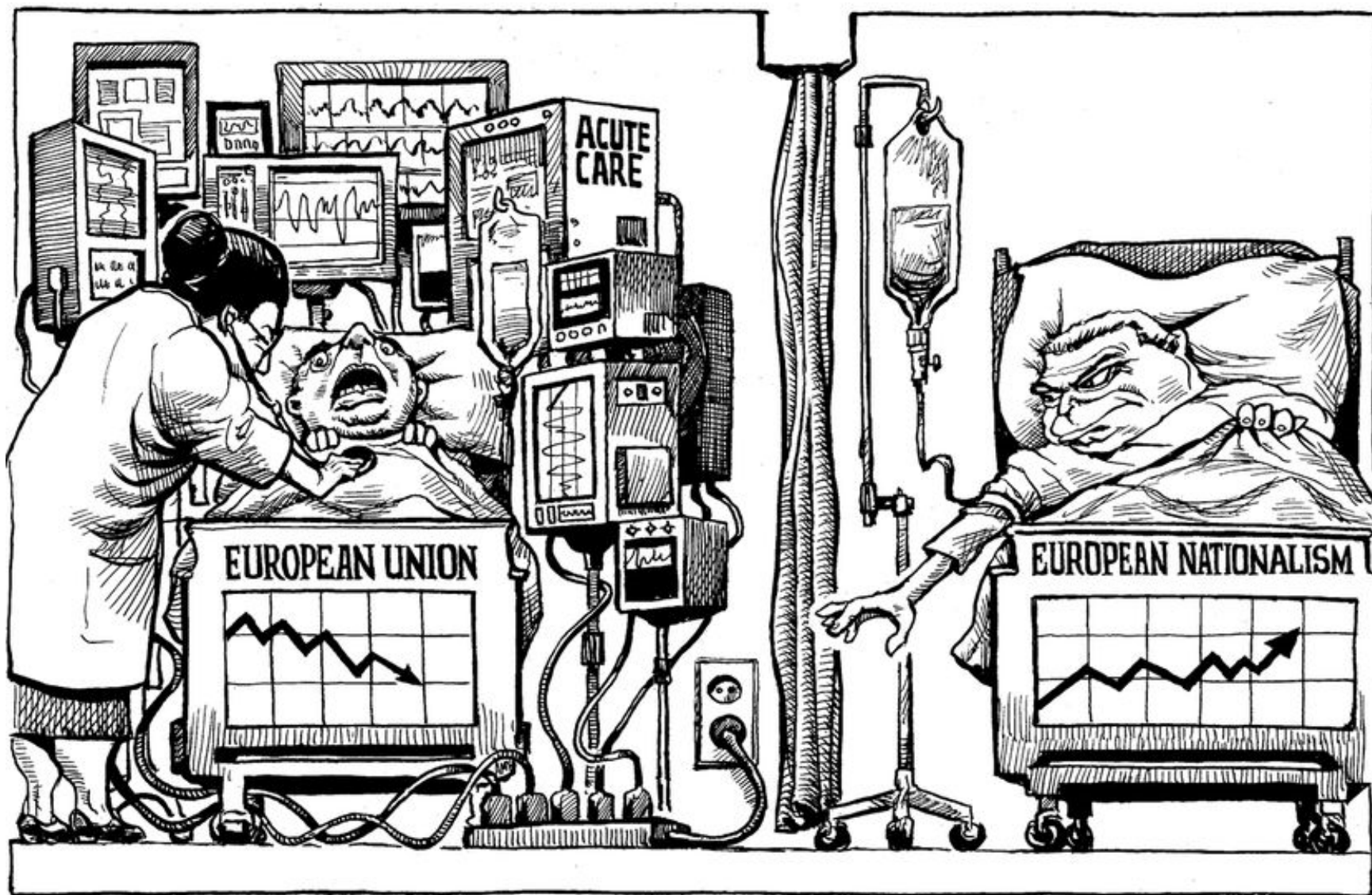
Neuredne tržišne korekcije moguće pojačane od strane nebankovnog sektora

Povišeni sistemski rizici

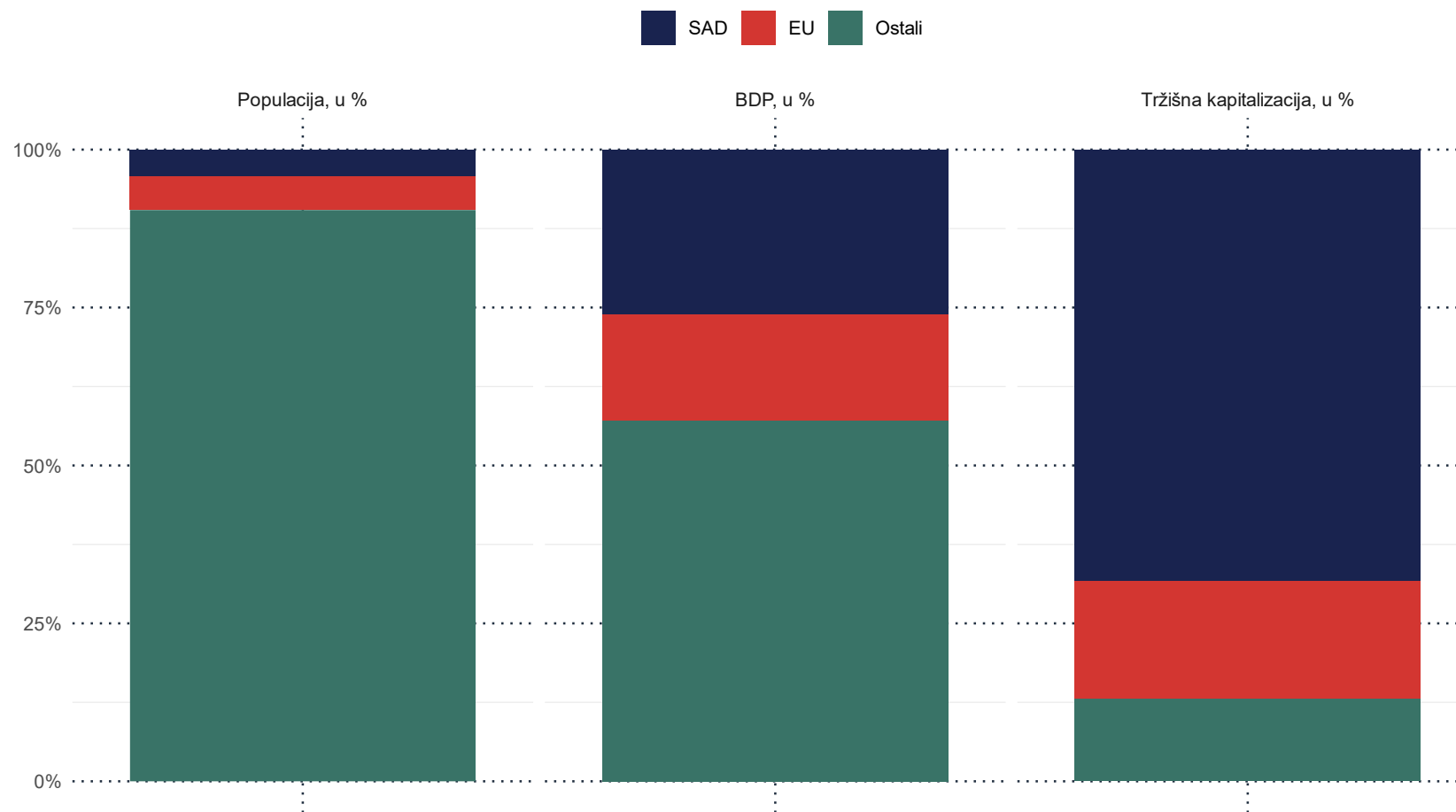
1. Narušavanje kvalitete imovine i povećanje rizika financiranja za bankarski sektor
2. Materijalizacija akumuliranih rizika u sektoru stambenih i komercijalnih nekretnina
3. Ponovno pojavljivanje zabrinutosti za financiranje država i održivost duga



2. Dvije strane Atlantika



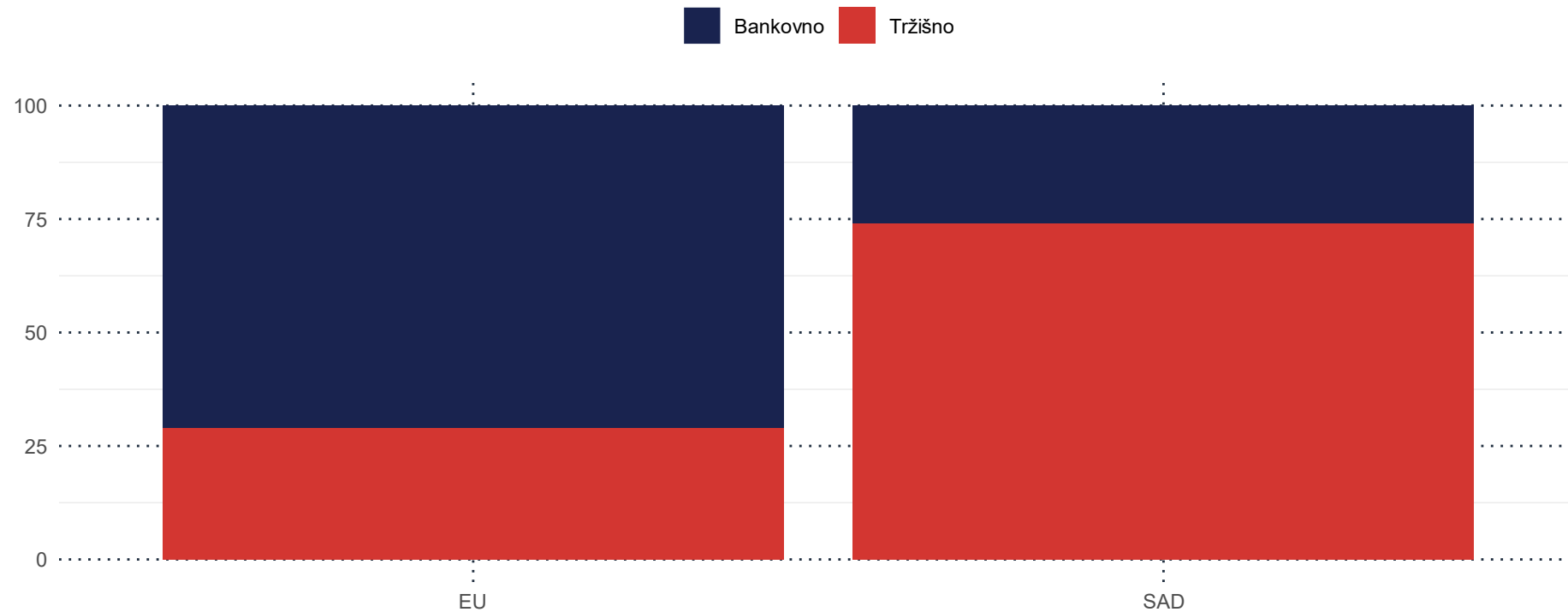
„Tržišna vaga” ide na stranu SAD-a



Izvori: Svjetska banka, Bloomberg

Bankovno kreditiranje u EU ostaje dominantan izvor financiranja

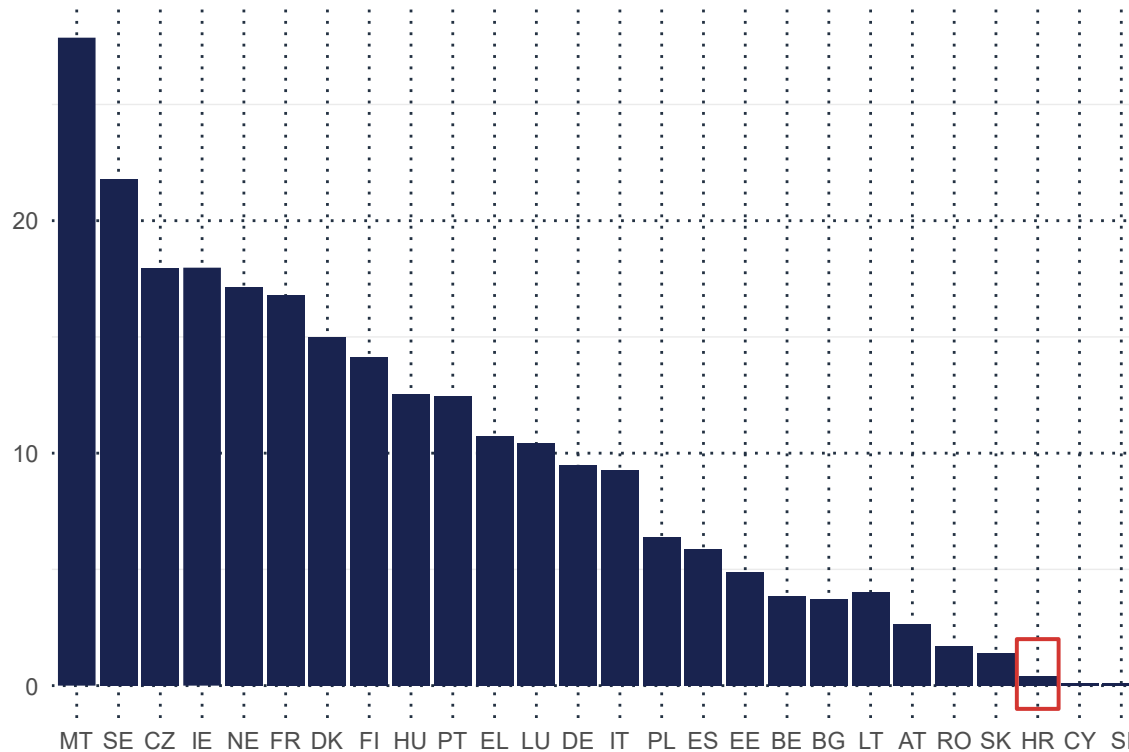
Struktura izvora financiranja nefinancijskih kompanija u SAD-u i EU,
u %



Napomena: Podaci se odnose na kraj rujna 2023. godine.
Izvor: AFME

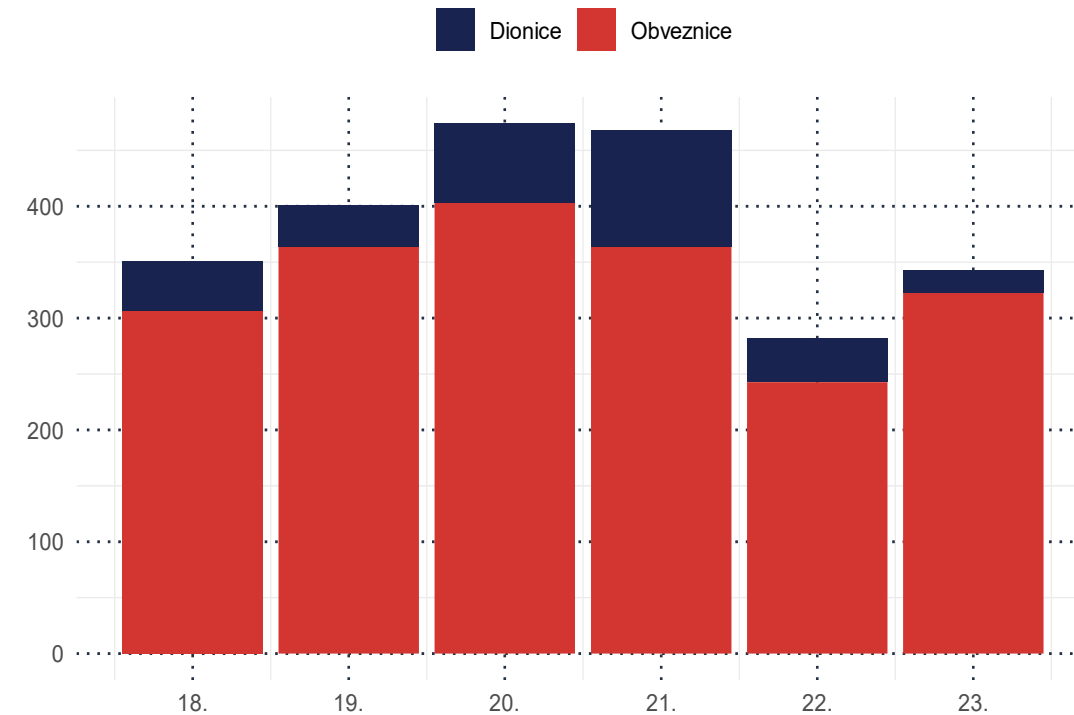
Tržišno financiranje europskih kompanija dominantno se odvija preko duga – „*bank like financing*”

Prosjeak izdanih dionica i obveznica nefinancijskih kompanija od 2020. do 2023. godine, u % ukupnih izvora financiranja



Izvor: AFME

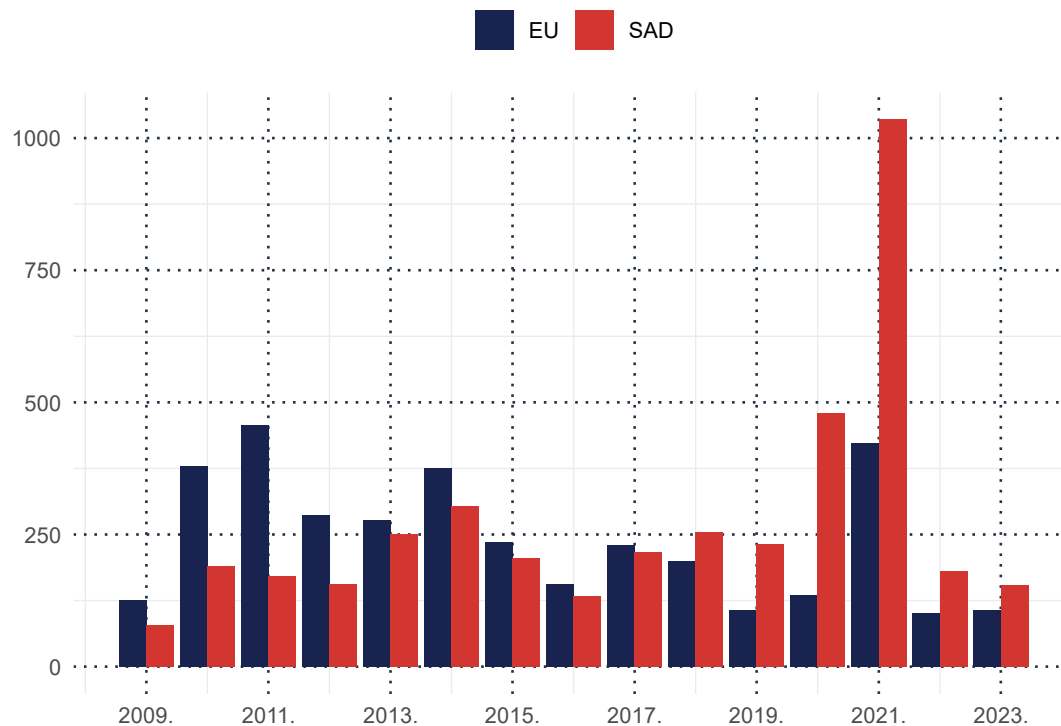
Struktura tržišnog financiranja u EU, u mlrd. EUR



Napomena: Podatak za 2023. predstavlja procjenu na temelju podataka iz prvog polugodišta 2023. godine.
Izvor: AFME

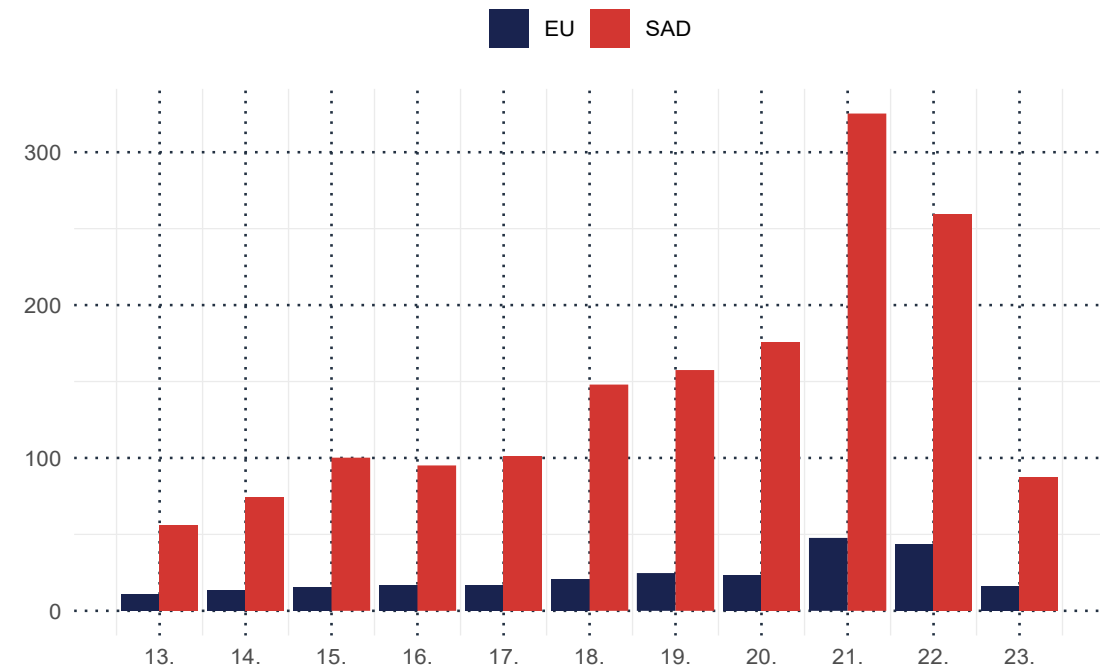
Potisnut broj IPO izdanja u EU, dok se jaz u privatnom financiranju u odnosu na SAD povećava

Broj IPO-ova u SAD-u i EU-u



Izvor: Statista

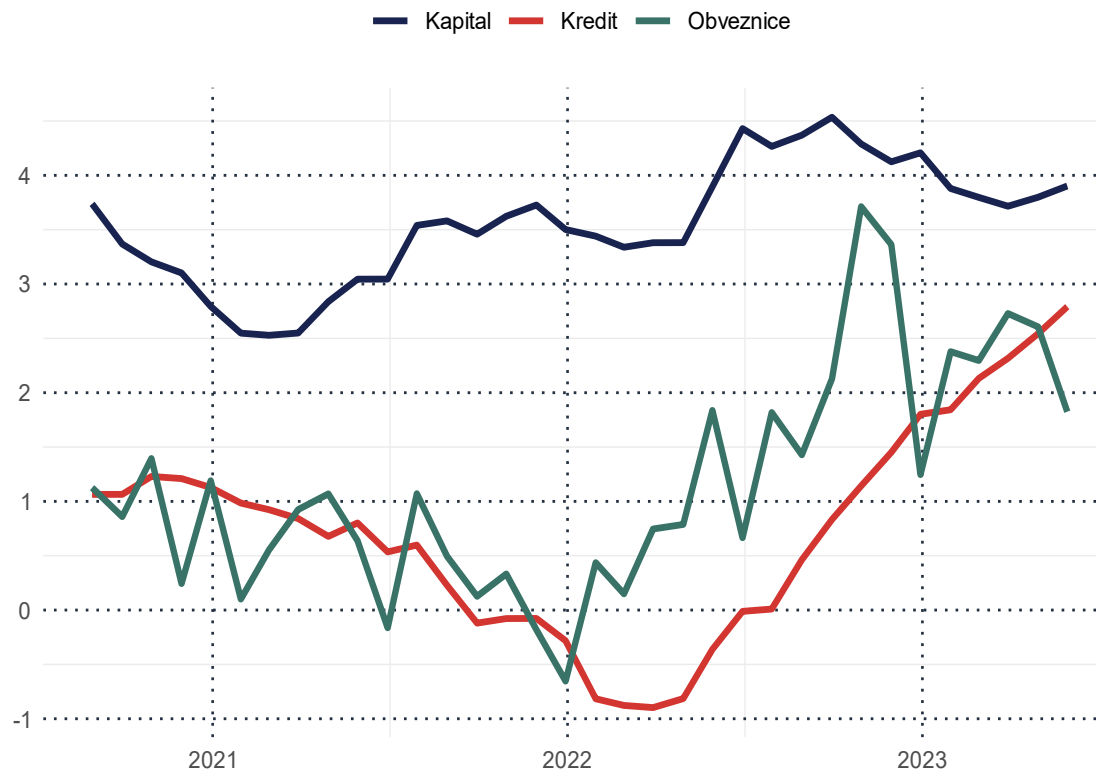
Ulaganja fondova rizičnog kapitala u SAD-u i EU-u, u mlrd. EUR



Izvor: AFME

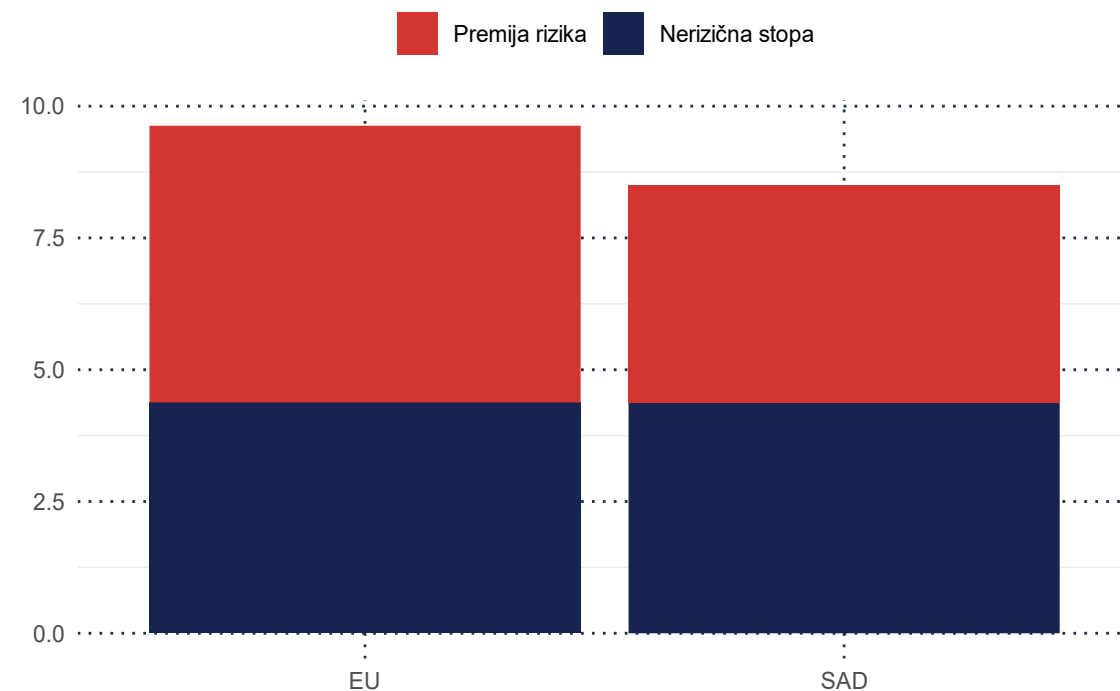
Zašto se europske kompanije ne financiraju intenzivnije vlasničkim izdanjima? Troškovi?

Usporedba troškova različitih izvora sredstava nefinancijskih kompanija u EU, u % korigirano za očekivanu inflaciju



Izvor: AFME

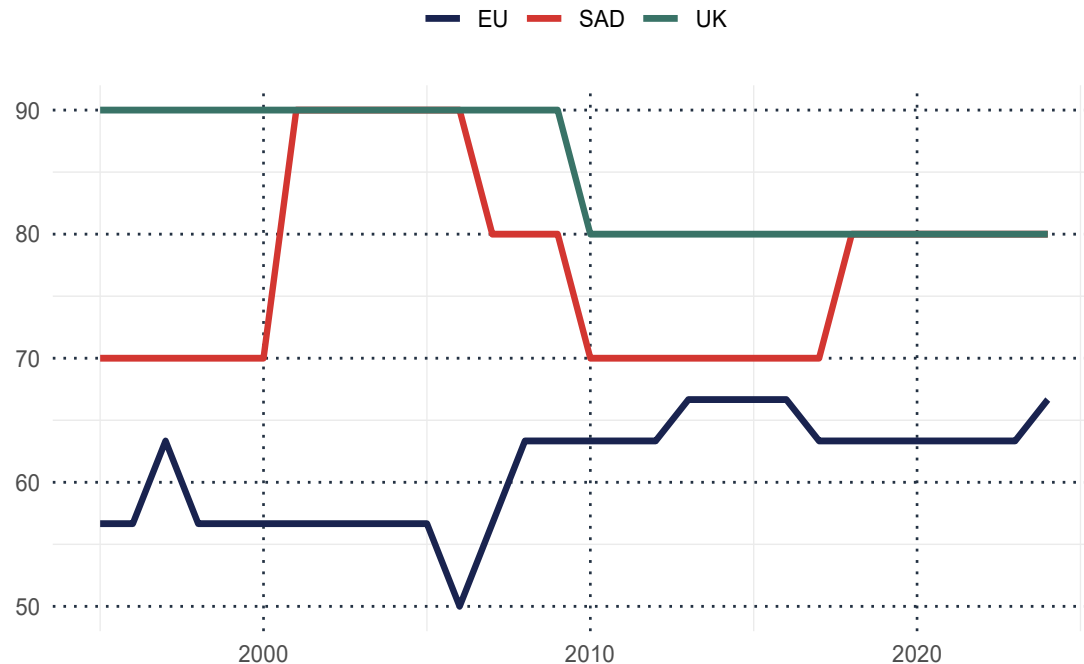
Nominalni zahtijevani prinos na ulaganja u dionice u EU i SAD-u, u %



Napomena: Nerizičnu stopu predstavljaju prinosi na desetogodišnje državne obveznice SAD-a, dok je premija rizika procijenjena pomoću kreditnog rejtinga SAD-a i prosječnog rejtinga zemalja zapadne Europe.
Izvor: Damodaran Online

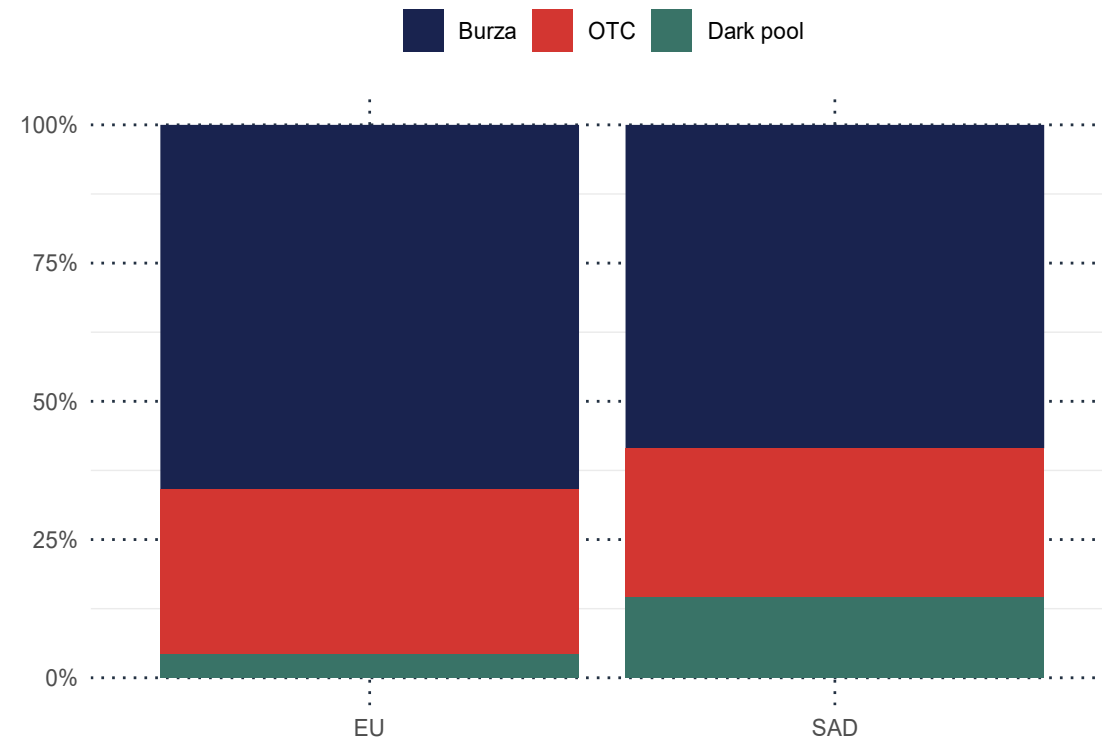
Zašto se europske kompanije ne financiraju intenzivnije vlasničkim izdanjima? Regulacija?

Indeks financijske slobode EU i SAD-a



Napomena: Indeks financijske slobode je indikator koji uzima u obzir stupanj regulacije sektora finansijskih usluga, stupanj državne intervencije u banke i ostale finansijske institucije kroz posredno i neposredno vlasništvo, utjecaj države na alokaciju kredita, uključenost države u razvoj tržišta kapitala i otvorenost prema inozemnim konkurentima. Vrijednost od 100 označava minimalnu uključenost države, dok vrijednost 0 označava represivni državni režim.
Izvor: The Heritage Foundation

Udio prometa dionicama po segmentu tržišta, u %



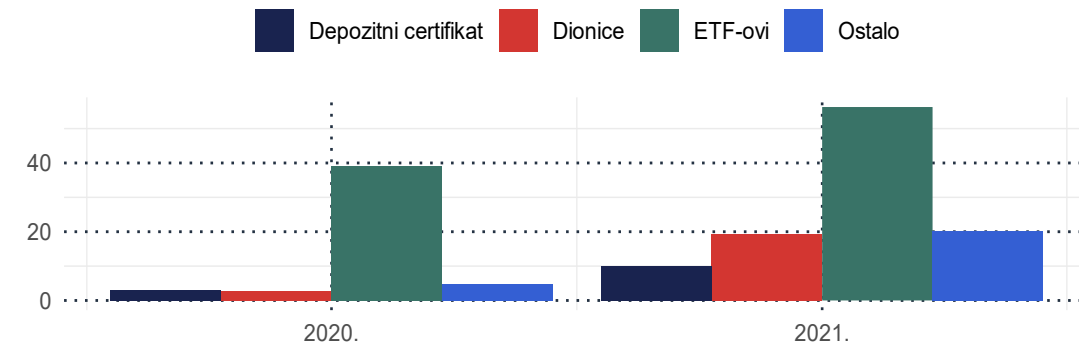
Izvori: FESE, BMLL

Zašto se europske kompanije ne financiraju intenzivnije vlasničkim izdanjima? Transparentnost?

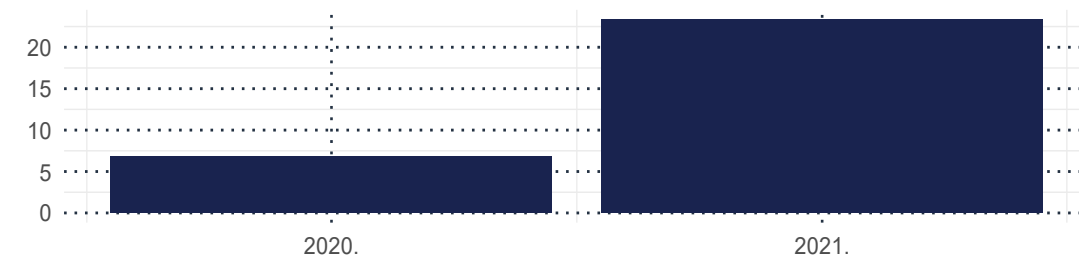
Usporedba transparentnosti u SAD-u i EU u fazi post-trgovanja		
Segment	SAD	EU
Vrijeme objave transakcija	Gotovo trenutna objava nakon trgovine	Odgoda (eng. <i>defferal</i>) za velike transakcije radi očuvanja likvidnosti
Objavljeni podaci	Veličina transakcije, cijena, vrijeme transakcije	Cijena i vrijeme, veličina može biti prikrivena (eng. <i>waiver</i>) za velike transakcije
Fokus regulacije	Transparentnost tržišta	Ravnoteža između transparentnosti i likvidnosti tržišta
Izveščivanje nakon trgovine	Obavezno za sve transakcije	Varira ovisno o veličini transakcije i tržišnim uvjetima

Napomena: Uredba MiFIR i Direktiva MiFID II čine pravnu osnovu za izuzeća od obveze objavljivanja informacija (eng. *waiver*) i odgođeno objavljivanje podataka o transakcijama (eng. *deferral*).
Izvor: SUERF

Udio prometa po određenim klasama imovine pod izuzećem objave informacija, u % ukupnog prometa određenom klasom imovine



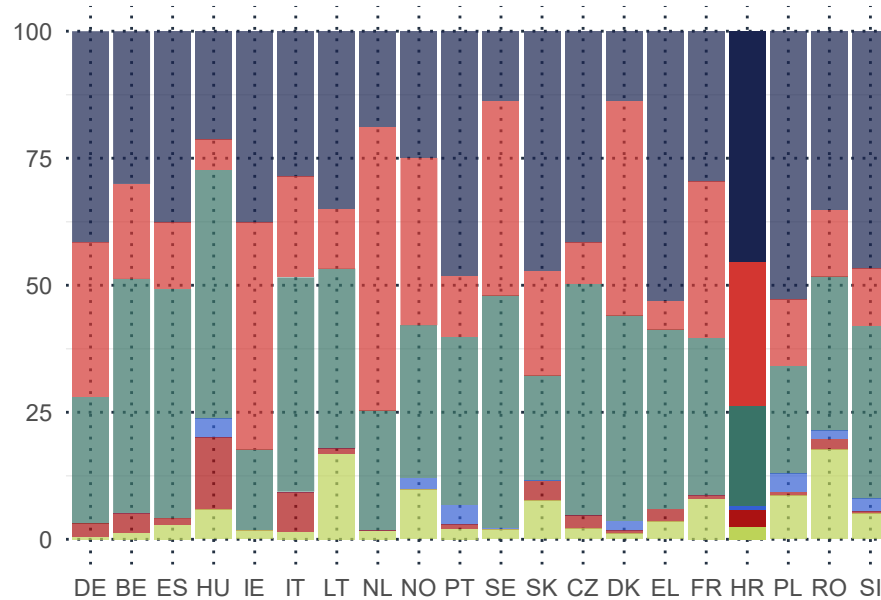
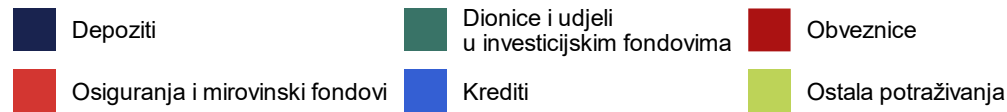
Udio ukupnog prometa dionicama i sličnim instrumentima pod izuzećem objave informacija, u % ukupnog prometa



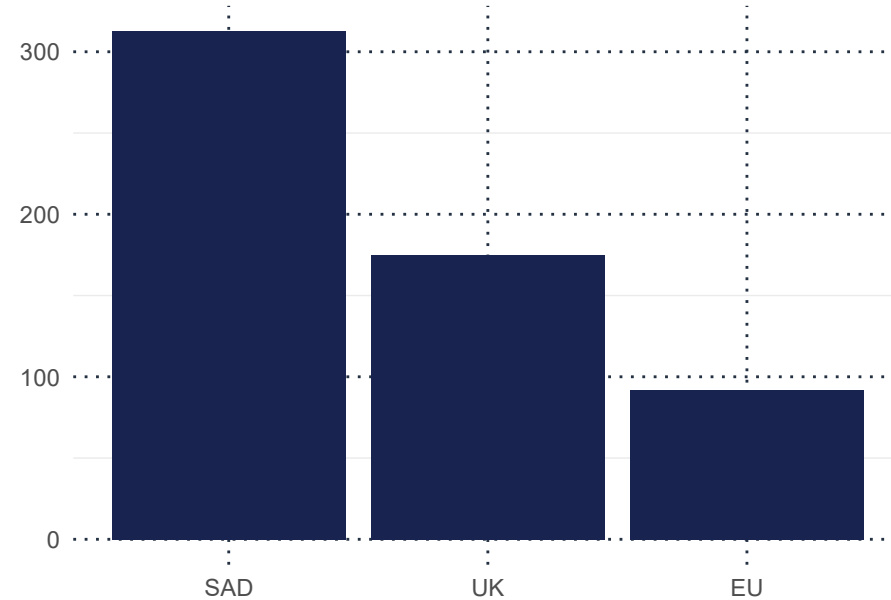
Napomena: Podaci ne uključuju UK.
Izvor: ESMA

No niti europski retail nije „lud“ za ulaganjem na (EU) financijskom tržištu

Struktura financijske imovine kućanstava u 2023. godini, u %



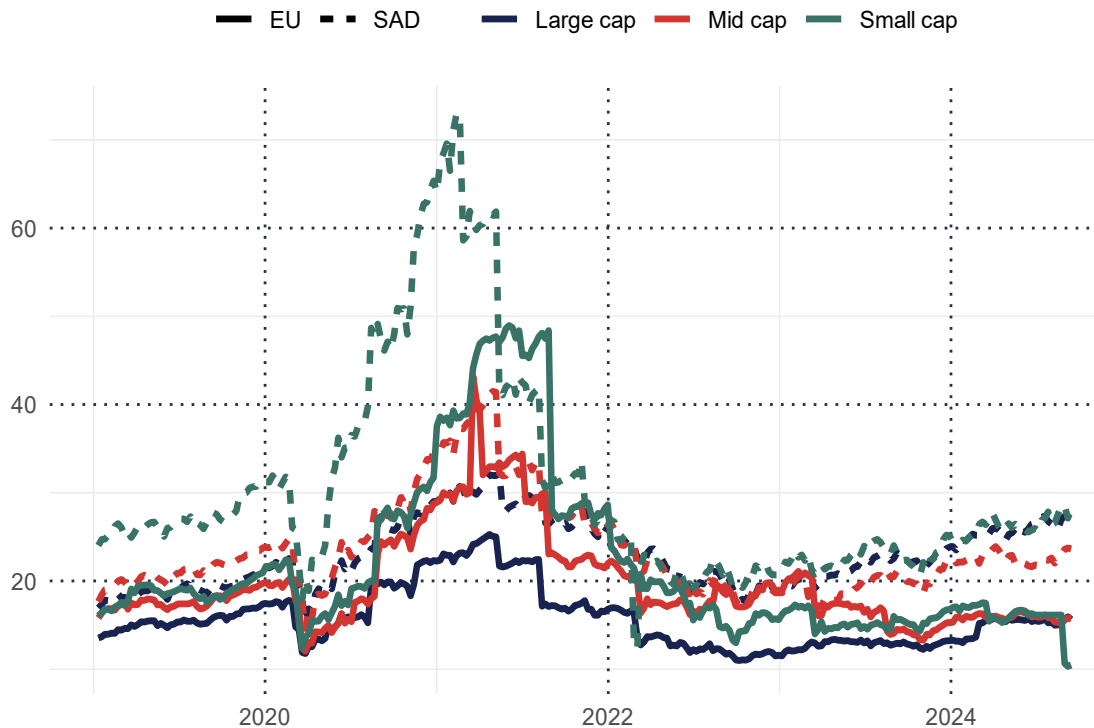
Ulaganja kućanstava u financijske instrumente, u % BDP-a



Izvori: Eurostat, AFME

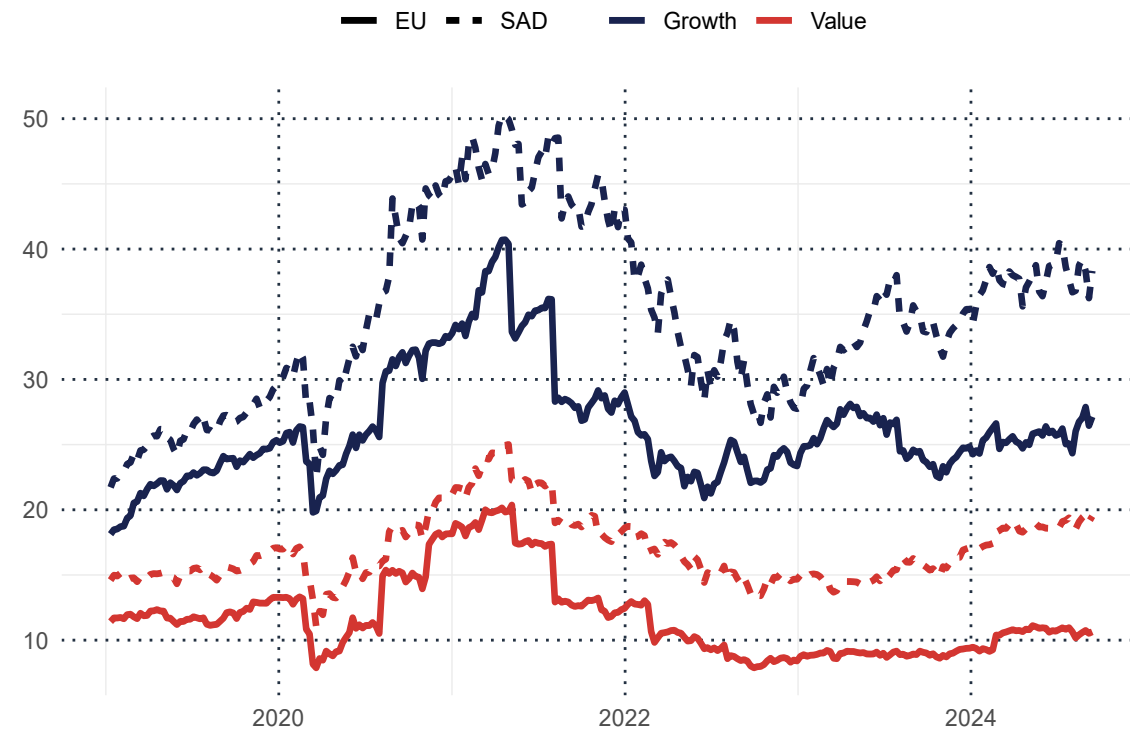
Vrednovanja u SAD-u su viša od europskih – *no matter how you slice it*

Omjer cijena i zarada po veličini tržišne kapitalizacije, u SAD-u i EU-u



Izvor: Bloomberg

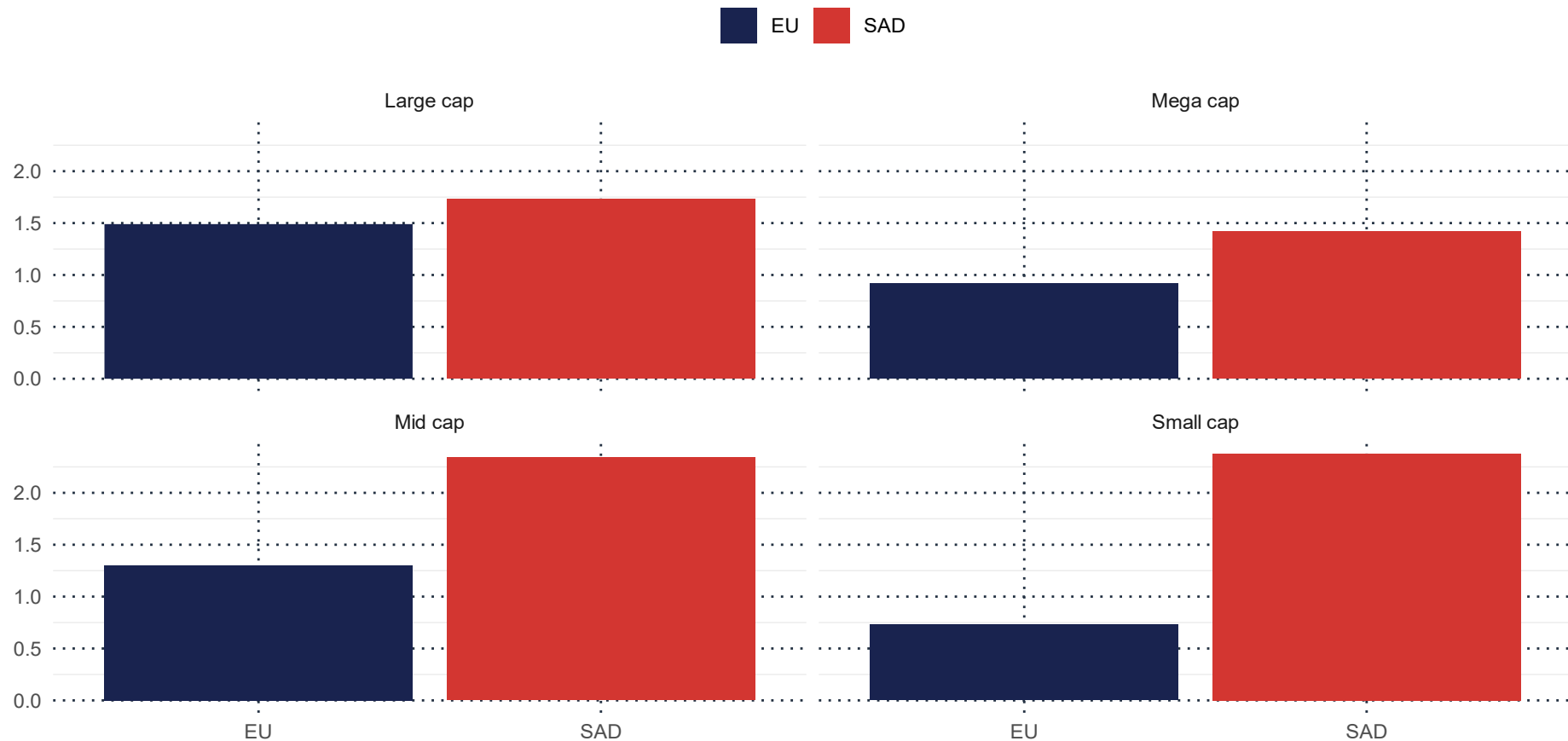
Omjer cijena i zarada po growth i value segmentima, u SAD-u i EU-u



Izvor: Bloomberg

Tržišna likvidnost također je niža, posebno u segmentu mid i small cap dionica

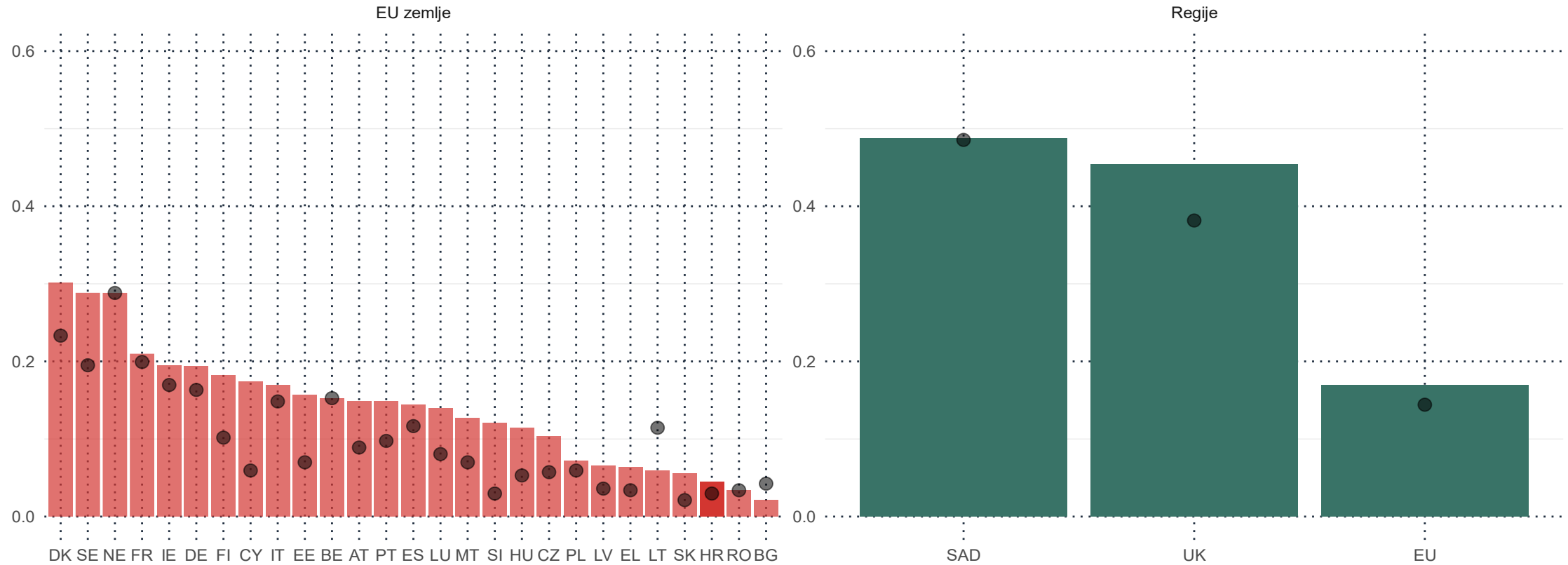
Brzina prometa u EU i SAD-u



Napomena: Indikator brzine prometa uzima u obzir odnos ukupni promet i ukupnu tržišnu kapitalizaciju u pojedinom segmentu veličine tržišne kapitalizacije.
Izvor: Euronext

Kakva je kompetitivnost tržišta? *There remains a lot to be desired*

Indikator konkurentnosti tržišta kapitala u 2023. i 2018. godini



Napomena: Crne točke predstavljaju vrijednosti za 2018. godinu. Indikator je sastavljen od 4 dimenzije: dostupnost financijskih sredstava za ulaganje, održivost i digitalizacija, pristup financiranju te likvidnost na dioničkom i deviznom tržištu
Izvor: AFME

3. Premostimo jaz!



HANFA

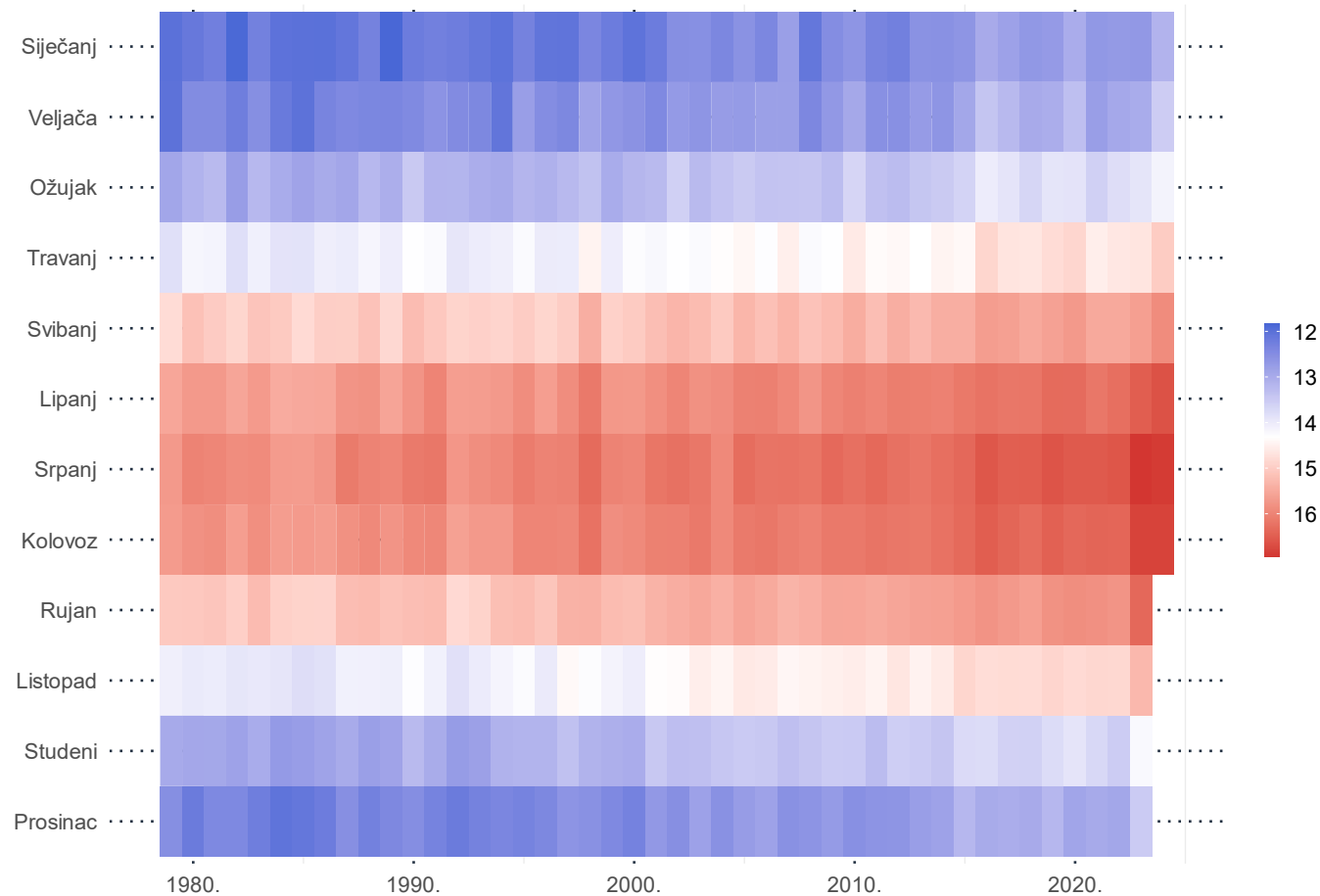
HRVATSKA AGENCIJA ZA
NADZOR FINANCIJSKIH USLUGA

A) Zelena tranzicija



Zemlja se ubrzano zagrijava

Prosječna mjesečna globalna temperatura, u C°



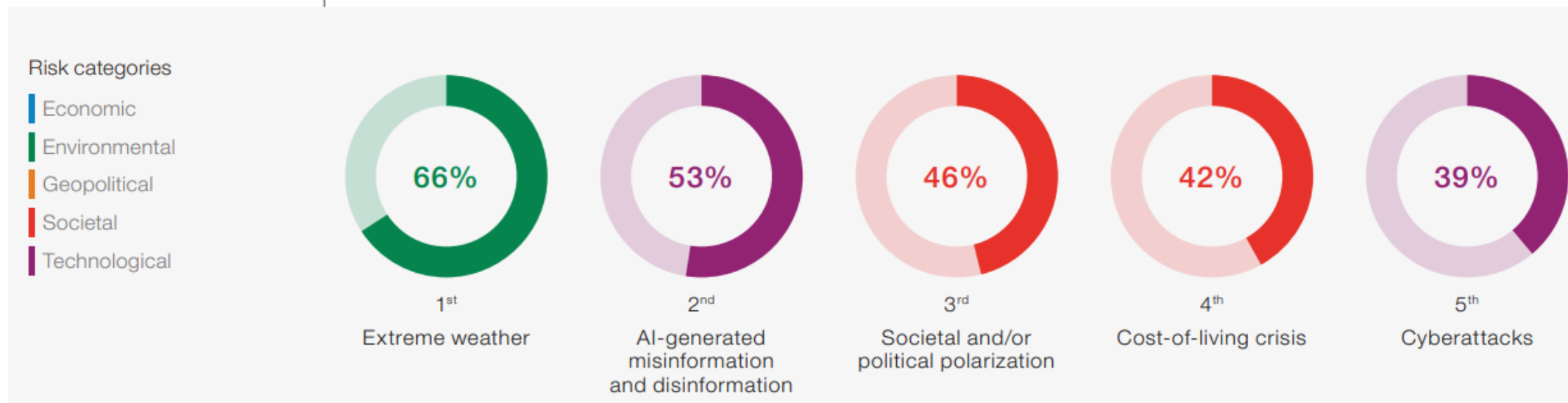
Izvor: Climate Reanalyzer

Svjesni smo rizika – okolišni rizici ocijenjeni su kao najznačajniji dugoročni rizici

FIGURE B

Current risk landscape

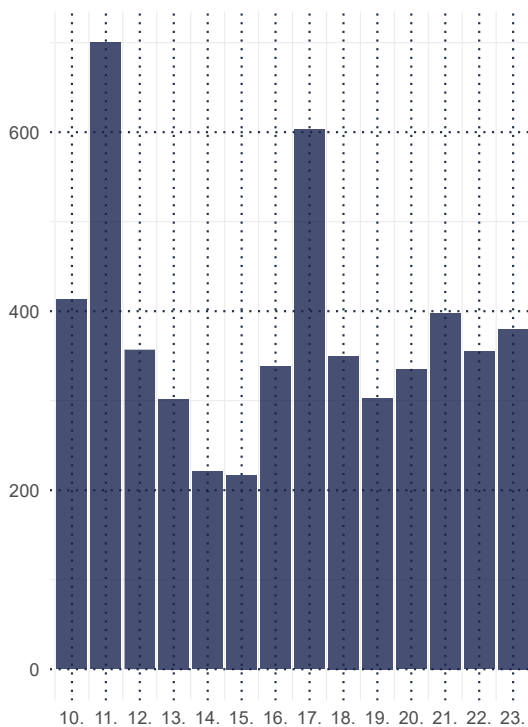
"Please select up to five risks that you believe are most likely to present a material crisis on a global scale in 2024."



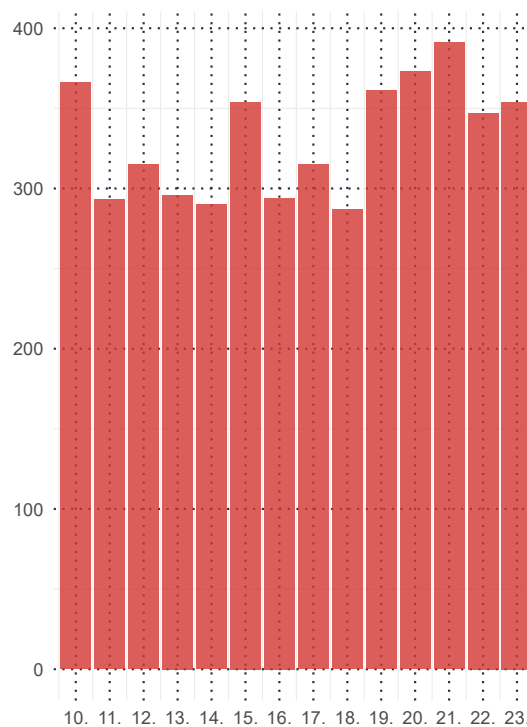
Source: World Economic Forum Global Risks Perception Survey 2023-2024.

Postojeći nedostaci postat će izraženiji u narednim desetljećima

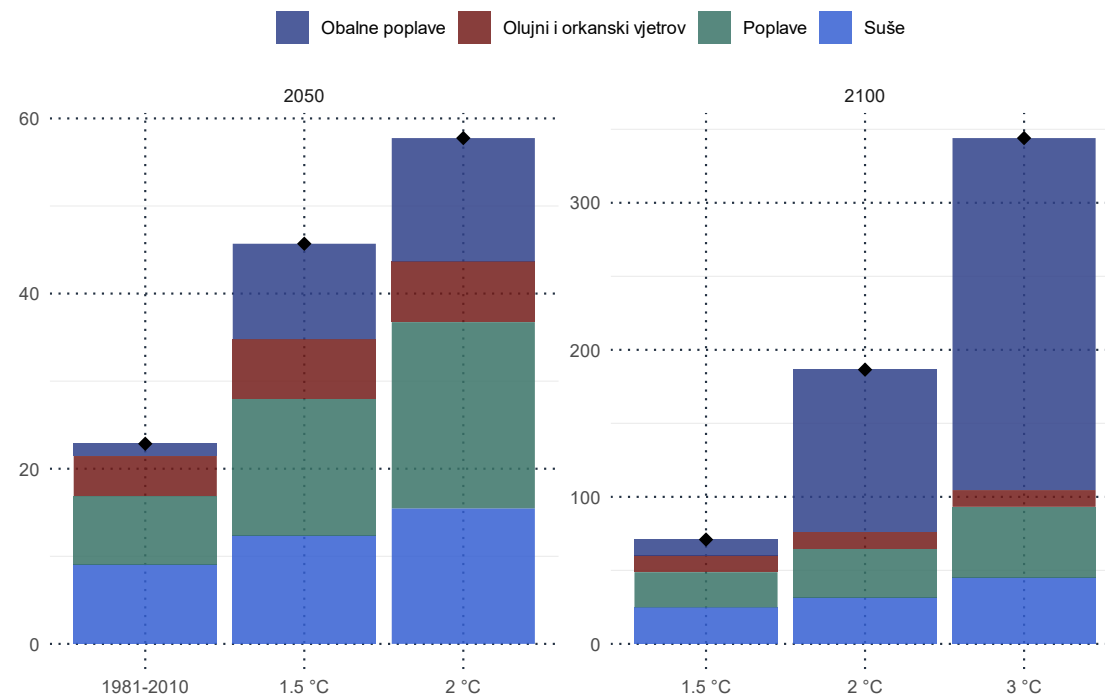
Ekonomski gubici od prirodnih katastrofa, u mlrd. USD



Broj prirodnih katastrofa



Očekivani godišnji gubici od katastrofa povezanih s klimatskim promjenama u različitim klimatskim scenarijima, u mlrd. EUR

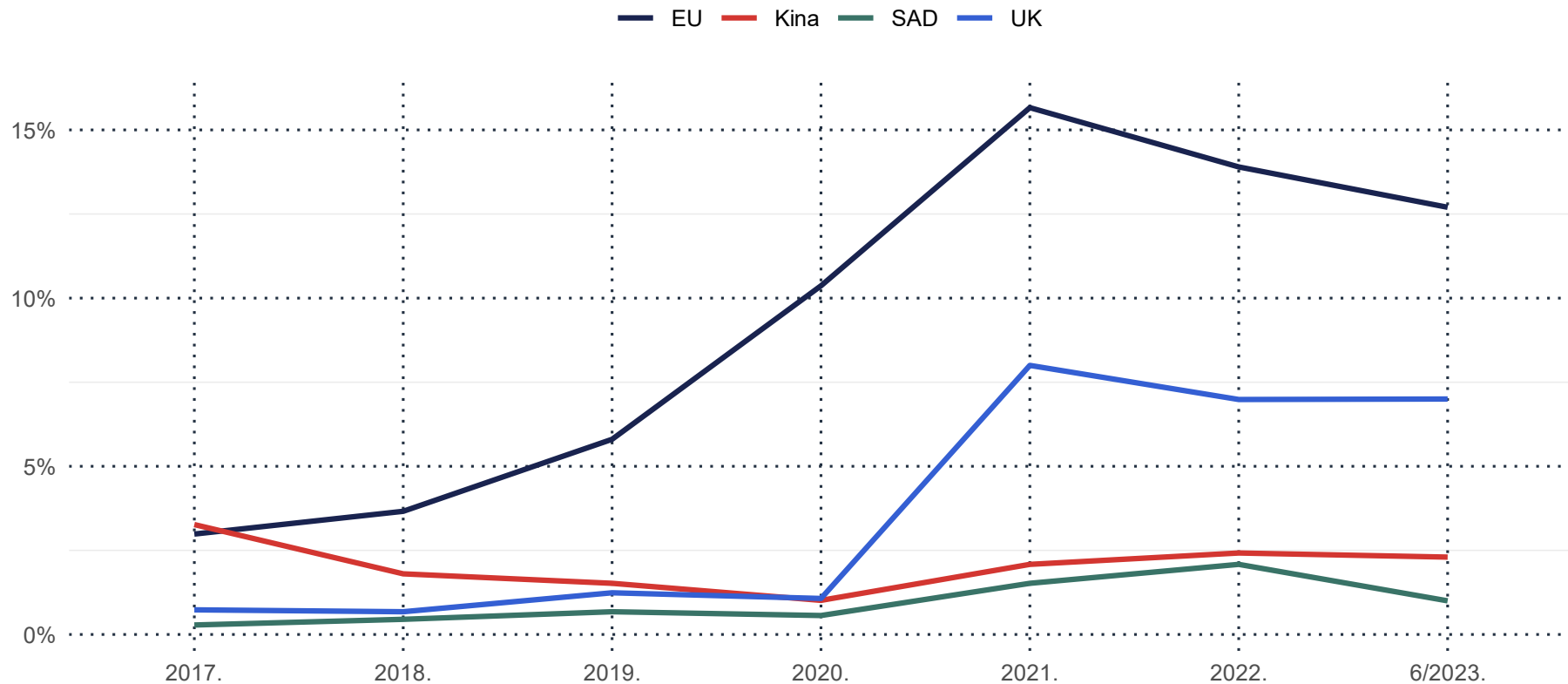


Napomena: Točke na grafikonu predstavljaju ukupne gubitke od prirodnih katastrofa.
Izvor: EIOPA, JRC PESETA

Izvor: Statista, IMF

EU lider u zelenom financiranju...

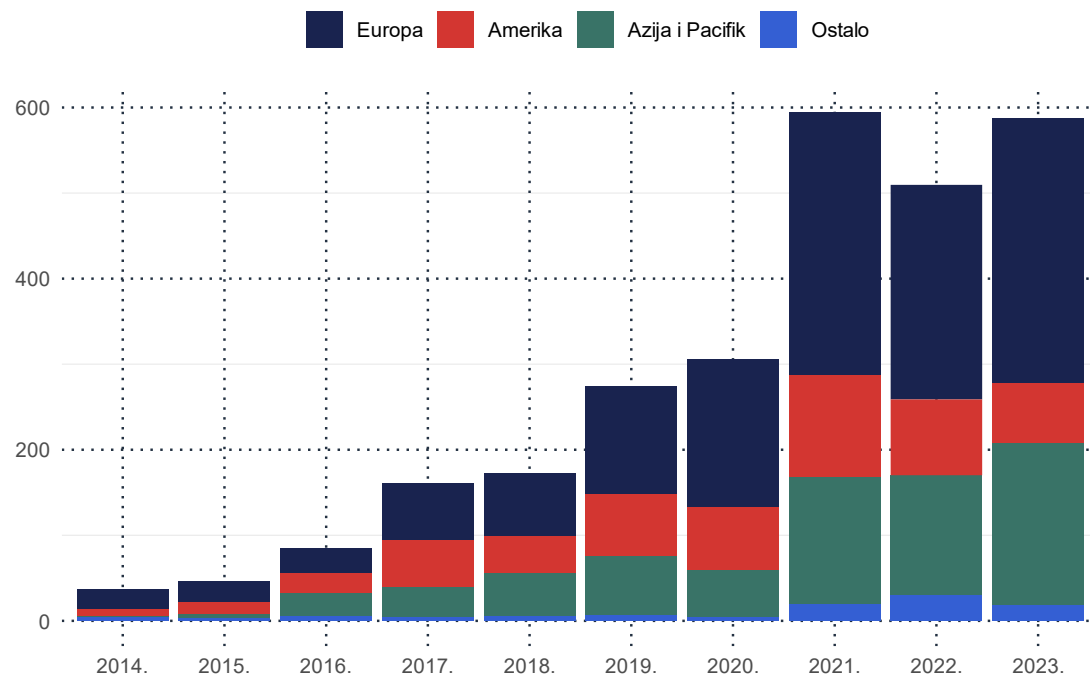
Pokazatelj održivog financiranja, u %



Napomena: Pokazatelj održivog financiranja (engl. ESG Finance Indicator) je izračunat kao omjer vrijednosti izdanja ESG obveznica i ukupnog izdanja svih obveznica.
Izvor: AFME

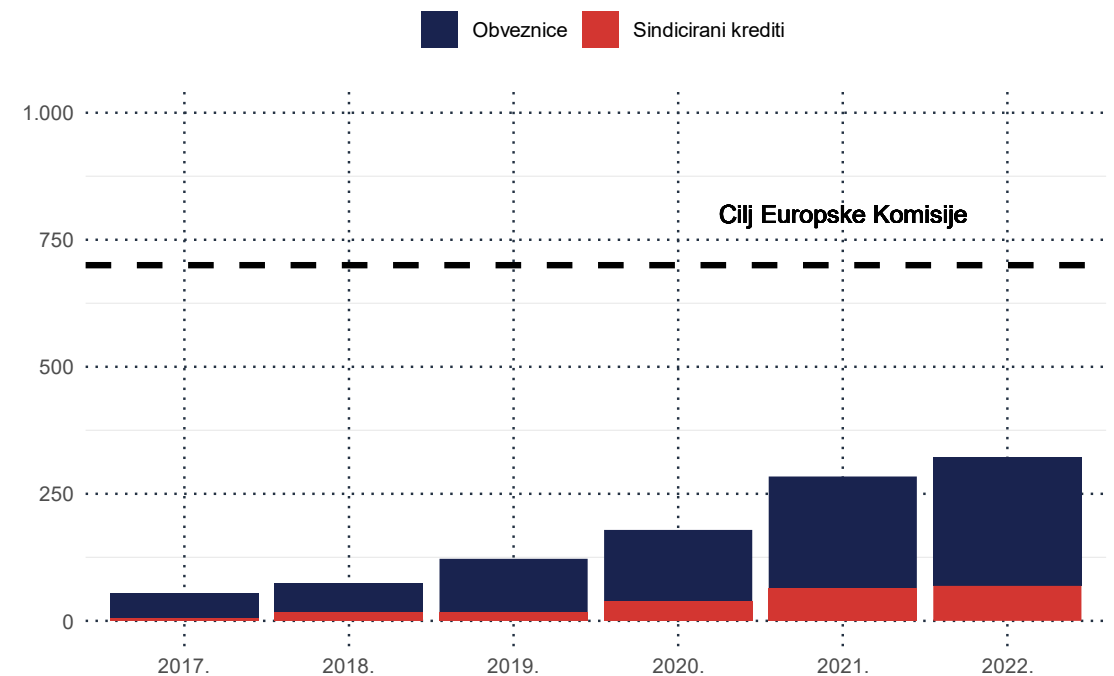
...ali još smo daleko od cilja

Vrijednost izdanja zelenih obveznica, u mlrd. USD



Izvor: Statista

Zeleno i održivo tržišno financiranje u EU, u mlrd. EUR

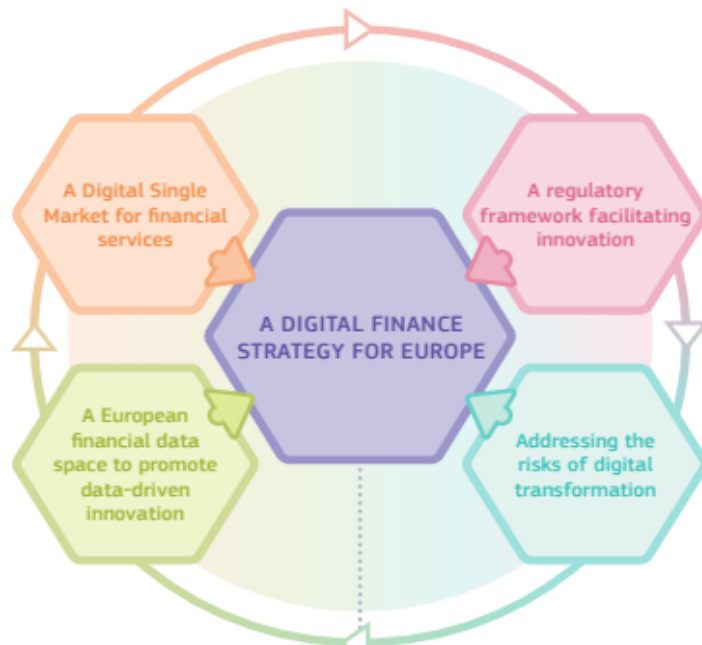


Izvor: AFME

B) Digitalizacija



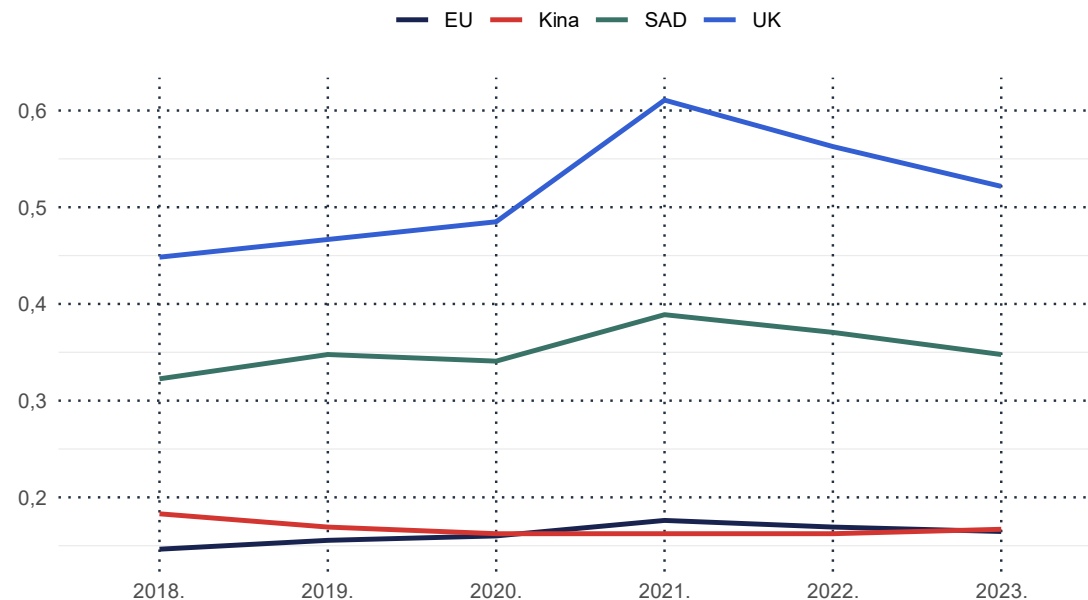
Razvoj digitalizacije u EU tijekom, no...



1. Uredba o tržištima kriptovaluta (MiCA)
2. Akt o digitalnoj operativnoj otpornosti (DORA)
3. DLT Pilot režim

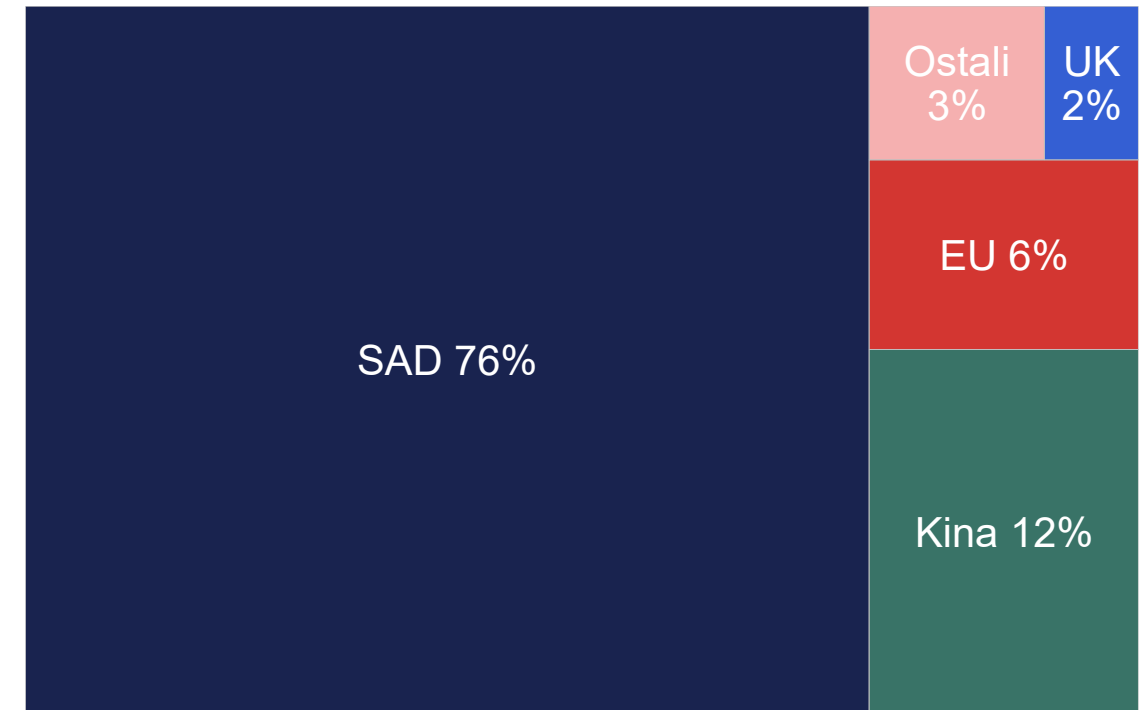
... EU zaostaje u segmentu financijskih inovacija...

Pokazatelj financijskih inovacija



Napomena: Pokazatelj financijskih inovacija (engl. FinTech Indicator) izračunat je na temelju četiri podkomponenti: regulatornog okružja, dostupnosti financiranja za poduzeća, stupnja inovacija i postotka visokoobrazovanih pojedinaca iz STEM područja.
Izvor: AFME

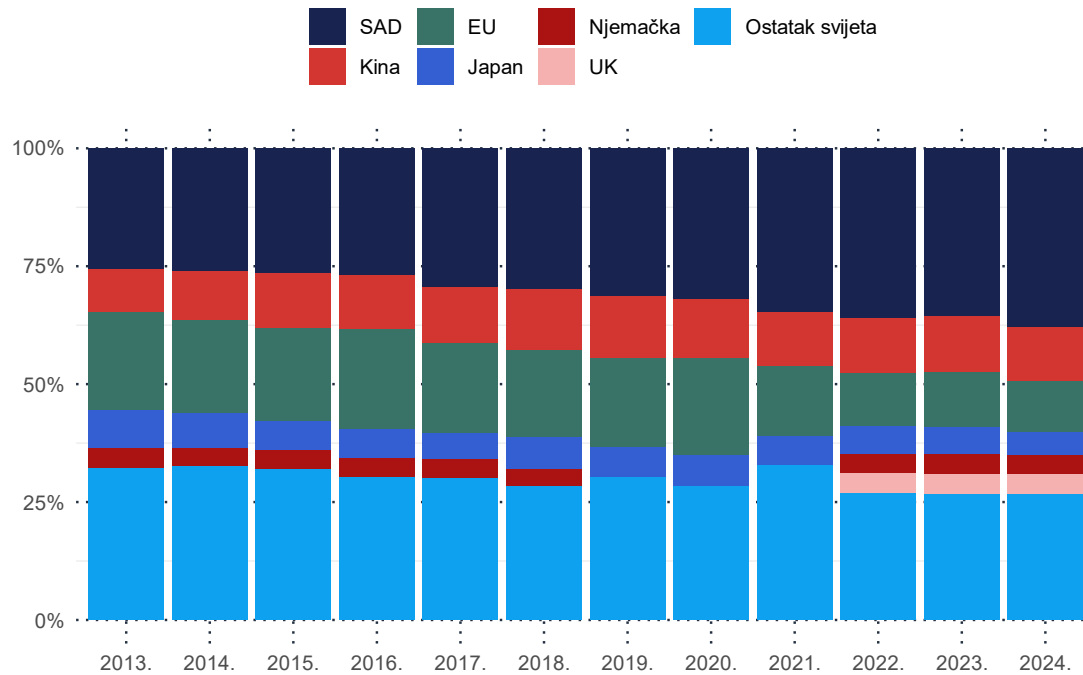
Struktura tržišne kapitalizacije 20 najvećih fintech kompanija, u %



Izvor: Statista

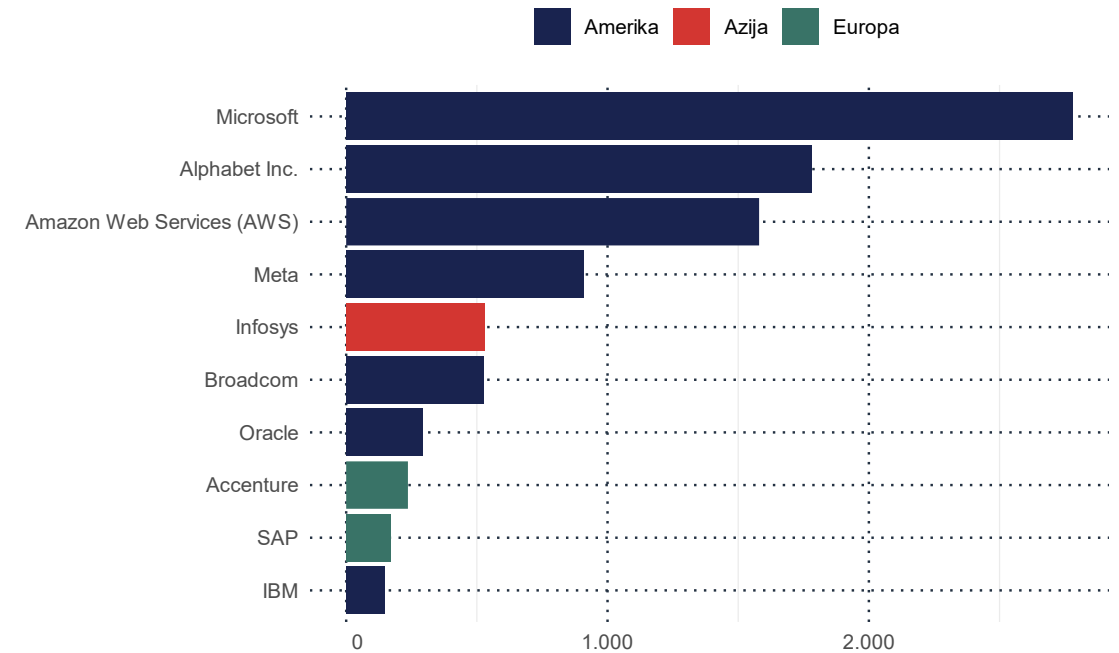
... a na globalnom ICT tržištu je sporedan igrač

Globalni tržišni udio ICT tržišta, po zemljama



Izvor: Statista

Prihodi vodećih tvrtki iz područja informacijske tehnologije u svijetu, u mlrd. USD



NApomena: Podaci se odnose na 2024. godinu.
Izvor: Statista

C) Integracija



Smjernice za smanjenje gospodarskog jaza EU vs SAD (Izvješće M. Draghi-ja)

EU

Značajni izazovi:

- Smanjenje inovacijskog jaza
- Postizanje energetske (ne)ovisnosti
- Prilagodba novom geopolitičkom okruženju



Strategija se treba temeljiti na:

1. Uspostavi jedinstvenog tržišta – uvažavajući i mala tržišta
2. Usklađenosti trgovinskih i politika tržišnog natjecanja
3. Financiranju potrebnih reformi kroz tržište kapitala
4. Reformi upravljanja EU-om

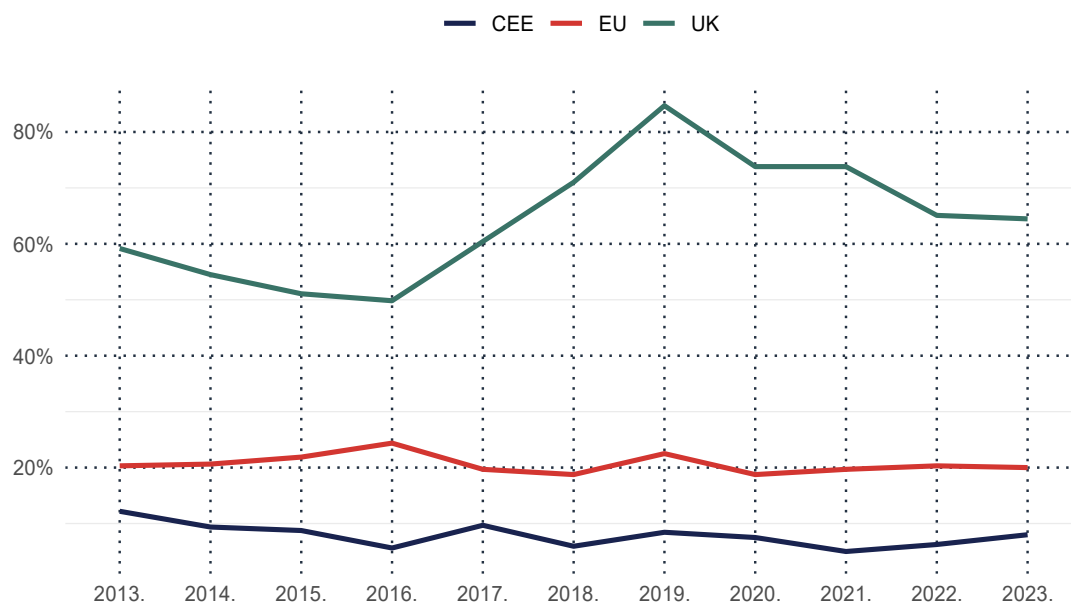
SAD

Mjere za smanjenje fragmentacije tržišta kapitala (Izvješće M. Draghi-ja)



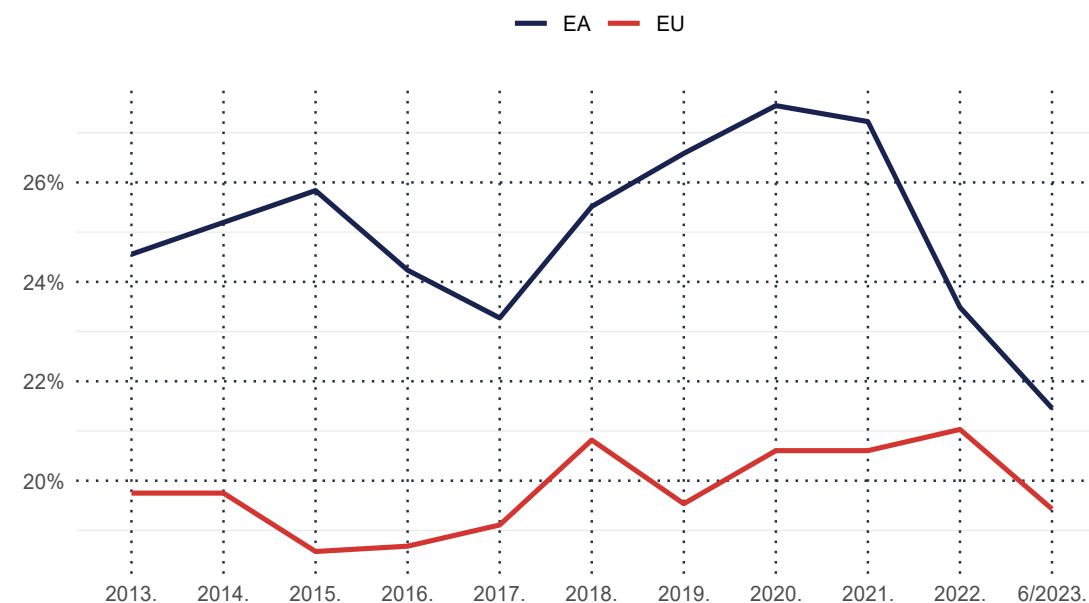
Integracija tržišta kapitala u EU i dalje nije na željnim razinama

Globalni indeks integracije



Napomena: Indeks je izračunat temeljem različitih dimenzija tržišta kapitala: prekogranične vlasničke imovine i udjela u fondovima, prekograničnih dužničkih instrumenata, prekograničnog privatnog kapitalnog financiranja, prekograničnih spajanja i akvizicija, prekograničnog prikupljanja javnog kapitala, globalnog izdavanja korporativnih obveznica, prosječnog dnevnog volumena FX trgovanja, OTC prometa kamatnim izvedenicama.
Izvor: AFME

Indeks integracije unutar EU



Napomena: Indeks je izračunat temeljem različitih dimenzija tržišta kapitala: prekogranične vlasničke imovine i udjela u fondovima, prekograničnih dužničkih instrumenata, prekograničnog privatnog kapitalnog financiranja, prekograničnih spajanja i akvizicija, prekograničnog prikupljanja javnog kapitala, izdanja inozemnih korporativnih obveznica, prosječnog dnevnog volumena trgovanja EUR i GBP.
Izvor: AFME

Hrvatsku čekaju mnogi izazovi i razvoj nacionalne strategije za tržište kapitala kao i članstvo u OECD-u

OECD Preporuke za poboljšanje pravnog, zakonodavnog i institucionalnog okvira za tržišta kapitala:

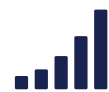
Intenziviranje financiranja fondovima rizičnog kapitala



Dostizanje potencijala institucionalnih ulagača



Izmjena uvjeta uvrštenja na burzu



Jačanje bilanci nefinancijskih poduzeća i poboljšanje okvira za upravljanje insolventnosti



Stimuliranje tržišta korporativnih obveznica



IPO državnih poduzeća

HANFA

HRVATSKA AGENCIJA ZA
NADZOR FINANCIJSKIH USLUGA

Hvala na pažnji!

