

PREZENTUL ȘI VIITORUL PIEȚEI HÎRȚILOR DE VALOARE DIN REPUBLICA MOLDOVA

Doina VORNICES-BOIARSCHI, asistent univ.,
Universitatea de Stat „Alecru Russo” din Bălți

Summary: *In the modern world, securities market plays an important role, being a mechanism for attracting financial resources in the economy. The article starts with the definition and the main components of this market. Next, it examines the problems which impede the development of the securities market. Primary attention in this article is given to the analysis of the main trends and prospects of development of securities market in Moldova. It also studies the driving factors that may influence the securities market development, that include both positive and negative consequences for some professional participants of this market.*

Key-words: *securities market, capital market, financial market, supply and demand for capital, primary and secondary market, operating mechanism, problems and the future of securities market, the new draft law "On the stock market", Development Strategy 2011-2014 nonbank financial market.*

Rolul pieței hîrțiilor de valoare într-o economie modernă este destul de important, reieșind din funcțiile pe care le îndeplinește: finanțarea activității economice, asigurarea mobilității capitalului, minimizarea riscului investițional.

Piața hîrțiilor de valoare este sistemul relațiilor economice între cei care emit și vînd valori mobiliare și acei care le cumpără și devin deținătorii lor. Drept sinonime pentru a exprima această piață se folosesc expresiile: piața valorilor mobiliare, piața de capital, piața financiară.

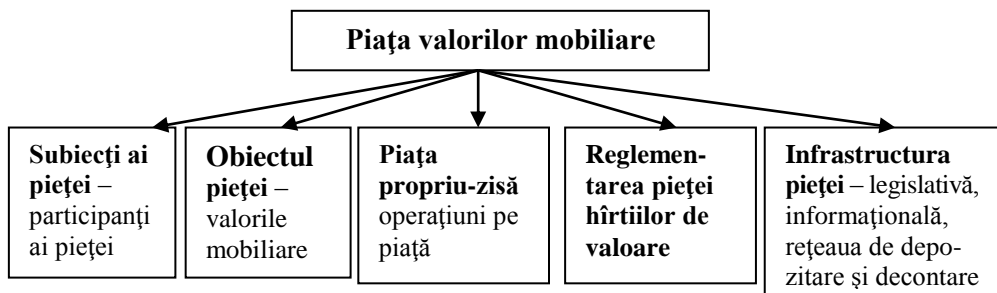


Figura 1. Structura pieței valorilor mobiliare

Dacă analizăm această piață din alt punct de vedere, putem să constatăm alte componente ale pieței financiare:

- cererea și oferta de capital pentru plasamente;
- organisme care facilitează întâlnirea cererii și a ofertei.

Deci, piața financiară este de fapt un ansamblu de piețe organizate, unde se confruntă cererea și oferta de resurse financiare, prin intermediul unei multitudini de tehnici, instituții și mecanisme specifice.

Prin prisma producerii și comercializării valorilor mobiliare, piața de capital cuprinde:

- Piața primară (Primary market) – piața pe care emisiunile noi de valori mobiliare sunt negociate pentru prima oară, asigurînd întâlnirea cererii cu oferta de titluri, permițînd finanțarea agenților economici și a colectivităților publice. Este un mijloc de distribuire și plasament de titluri.

- Piața secundară (Secondary market) – piața pe care sunt tranzacționate valori mobiliare aflate deja în circulație, avînd rolul de concentrare a cererii și ofertei derivate, asigurînd lichiditatea și mobilitatea economiilor investite, pentru investitorii care doresc să-și recupereze fondurile investite în valori mobiliare, sau să-și schimbe portofoliul înainte de data scadenței.

Piața primară include emisiunea de acțiuni și obligațiuni cu scopul de a forma capitalul întreprinderii.

Piața primară asigură emisiunea și prima vânzare-cumpărare a titlurilor financiare (spre exemplu, cînd o societate emite acțiuni la constituire), permițînd finanțarea activității agenților economici prin atragerea capitalurilor financiare disponibile. Piața primară se organizează prin intermediul băncilor sau a societăților de valori mobiliare care sunt specializate pentru acest gen de operațiuni și, astfel, se realizează distribuirea titlurilor de către emitenți și, respectiv plasamentele de către investitorii interesați, în cele mai bune condiții. Piața primară are funcția să direcționeze capitalurile pe termen lung pentru finanțarea economiei naționale prin colectarea resurselor sub diverse forme.

Mecanismul de funcționare a pieței primare este prezentat în figura 2.

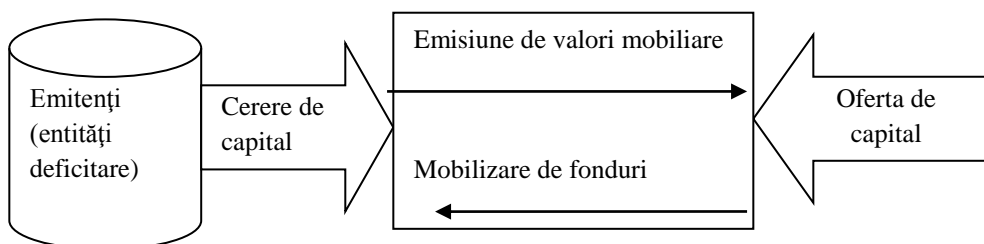


Figura 2. Mecanismul de funcționare a pieței primare

Odată ce valorile mobiliare au fost emise și se află în posesia investitorilor, aceștia s-ar putea să nu dorească – la un moment dat – să le mai dețină pentru toată durata lor de viață (care este uneori foarte lungă în cazul unor obligațiuni sau nedefinită pentru acțiunile obișnuite), din diverse motive. Ca urmare – după un timp mai lung sau mai scurt de la achiziționare – investitorii s-ar putea să dorească să transforme în bani valorile mobiliare pe care le dețin sau să dorească să le schimbe cu alte valori mobiliare. Pentru ca acest lucru să se poată realiza la cel mai bun preț – atât pentru deținătorul valorii mobiliare, cât și pentru viitorul cumpărător – a fost necesară organizarea unei piețe specializate în acest tip de „comerț”. Ca urmare, piețele organizate în scopul asigurării revînzării valorilor mobiliare ce au fost deja puse în circulație, prin intermediul pieței primare, sau numit piețe secundare.

În Republica Moldova segmentul pieței secundare este Bursa de Valori din Moldova (cu sediul în orașul Chișinău). Prin urmare, piața secundară asigură, prin intermediul bursei de valori mobiliare, atât buna funcționare a pieței primare, cât și lichiditatea și mobilitatea economiilor.

Mecanismul care face legătura între utilizatorii de fonduri (emitenții) și cei care dețin capital(investitorii) este prezentat în figura 3.

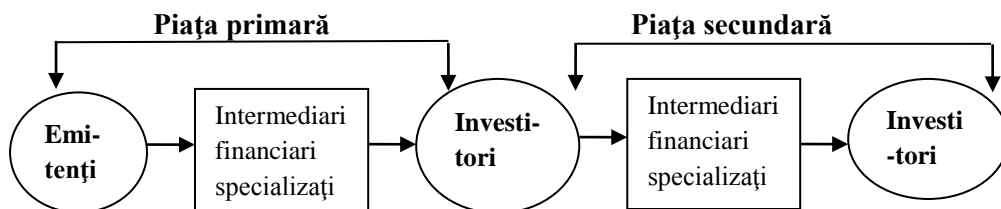


Figura 3. Mecanismul pieței valorilor mobiliare (piața primară și piața secundară)

La etapa actuală a Republicii Moldova, piața de hârtiilor de valoare joacă un rol foarte important și ar reprezenta o oportunitate de dezvoltare pentru companiile autohtone.

Formarea și dezvoltarea acestei pieți în Republica Moldova și dezvoltarea bursei de valori reprezintă componentele esențiale ale procesului de restructurare a sistemului economic în țara noastră și crearea mecanismului și instituțiilor specifice unei economii de piață.

Piața valorilor mobiliare din Republica Moldova este o piață relativ tânără. Chiar din momentul emiterii primelor valori mobiliare ea a fost puternic influențată de experiența tristă a împrumuturilor de stat ale fostei U.R.S.S., în urma căreia o mulțime de investitori și-au pierdut mijloacele bănești.

La momentul actual, piața valorilor mobiliare autohtonă se confruntă cu o serie de probleme legate de instabilitatea economiei naționale și probleme specifice acestei piețe printre, care se evidențiază interesul scăzut al populației privind investițiile în valori mobiliare. Majoritatea populației are o atitudine incertă față de tot ce este legat de piața valorilor mobiliare, deoarece sistemul de protecție a riscurilor în Republica Moldova nu corespunde nivelului european. Un motiv în plus îl constituie noutatea domeniului respectiv și lipsa cunoștințelor în acest domeniu.

În orice țară dezvoltată rolul de indicator al pieței valorilor mobiliare aparține bursei de valori, menită să realizeze funcțiile unei piețe organizate, asigurând un „loc de întâlnire” al cererii și ofertei. În Republica Moldova această instituție este reprezentată prin Bursa de Valori a Moldovei (BVM). În același rînd, Comisia Națională a Pieței Financiare, prin intermediul acestei instituții financiare a BVM, poate realiza respectarea cadrului legislativ, și prin aceasta, asigură stabilitatea și siguranța pieței financiare. La momentul actual, organizarea Bursei de Valori a Moldovei, privită sub aspect comparativ, este foarte apropiată de standardele internaționale, ceea ce ne face să fim optimiști vizavi de rezultatele activității bursei naționale în viitorul apropiat.

Actualmente, PVM dispune de o infrastructură care include BVM, Depozitarul Național de Valori Mobiliare (DNVM), 10 registratori independenți, 21 brokeri/dealeri, 2 companii de administrare fiduciară a investițiilor și 4 companii de estimare a VM. Infrastructura pieței autohtone corespunde modelelor structurale existente pe alte pieți de VM: piața reglementată este reprezentată de BVM, clearingul și decontările tranzacțiilor bursiere sunt asigurate de DNVM, ținerea evidenței deținătorilor de VM este realizată de registratorii independenți. BVM este unica bursă din Moldova, avînd 21 membri, dintre care 10 sînt companii de brokeraj independente și 11 – bănci comerciale.

În prezent, piața hîrtilor de valoare din Republica Moldova, deși a făcut pași importanți pentru crearea și dezvoltarea sa, se confruntă cu unele probleme, ce țin de: dezvoltarea joasă a tehnologiei vînzărilor hîrtilor de valoare, a infrastructurii bursei de valori din Moldova și pieții hîrtilor de valoare în general; lipsa deprinderilor practice la efectuarea vînzărilor hîrtilor de valoare și a operatorilor pieței, lipsa principiilor unei etici de muncă, dezvoltarea joasă a sistemului de învățămînt și de pregătire a cadrelor;

Dacă ne referim la viitorul pieței valorilor mobiliare în Moldova, putem spune că el poartă un caracter de incertitudine din cauza noului proiect de lege „Cu privire la piața de capital”, care încă nu este aprobat, dar se poartă discuții pentru aprobarea sa.

Proiectul presupune schimbarea drastică a regulilor de joc pe piața hîrtilor de valoare, care ar putea avea consecințe imprevizibile.

În primul rînd, proiectul de lege prevede acordarea unui sprijin investitorilor străini, care dispun de mijloace financiare mai mari, în comparație cu cei locali, fapt, care de la bun început va oferi condiții inegale pe piața de capital din Moldova. Astfel, participanții profesioniști autohtoni vor deveni necompetitivi și nu vor putea supraviețui în continuare.

În rîndul al doilea, proiectul creează baza pentru consolidarea presiunii asupra acționarilor minoritari și oferă libertate suplimentară majoritarilor, drept rezultat, interesele acționarilor de rînd vor fi afectate.

În rîndul al treilea, închiderea instituției de registratori independenți și înființarea noii instituții suplimentare – Depozitarului central (DC) – nu numai va crește costurile tranzacțiilor, dar și va crea condiții pentru o scurgere nesancționată de informații la persoanele, care astăzi nu gestionează procesul acesta. De fapt, va fi creată temelia de gestionare a pieței de capital din Moldova: „Cine-i informat – acela-i înarmat.”

Noua Lege „Cu privire la piața de capital”, în proiectul dat impune cerințe excesive participanților profesioniști la piață. Astfel, dacă în momentul de față compania-broker, posesoare de licență pentru activități broker, dealer, de subscriere sau de consulting investițional, trebuie să dispună de un capital propriu de minim 800 de mii de lei, atunci proiectul de lege „cu privire la piața de capital”, presupune pentru o companie investițională, posesoare de licență la aceleași tipuri de activitate un capital de aproximativ 6 milioane de lei peste un an de la intrarea în vigoare a Legii „Cu privire la piața de capital”, aproximativ 8 milioane de lei peste 3 ani de la data intrării în vigoare a Legii, aproximativ 10 milioane de lei peste 5 ani din momentul intrării în vigoare a Legii și aproximativ 12 milioane de lei după șapte ani de la intrarea în vigoare a Legii. Aceste modificări vor afecta negativ desfășurarea ulterioară a participanților profesioniști, iar odată cu trecerea timpului va deveni tot mai dificilă și mai imposibilă inițierea unei afaceri în acest domeniu datorită cerințelor impuse față de capitalul propriu care conform proiectului noii legi va fi în continuă creștere. Ca urmare, punerea în aplicare a acestor cerințe va duce la situația că numai băncile le vor putea corespunde, iar celelalte companii de brokeraj vor fi eliminate, din cauza imposibilității de a obține licențe noi, care presupun punerea în aplicare a acestor cerințe.

O altă trăsătură negativă a acestei versiuni a proiectului de Lege „Cu privire la piața de capital”, care va influența soarta participanților profesioniști existenți pe piața financiară, este că din cadrul proiectului sînt excluși registratorii independenți, registrele deținătorilor de valori mobiliare și companiile implicate în activități de

evaluare a valorilor mobiliare și a activelor aferente. În caz dacă excluderea participanților profesioniști pe piața valorilor mobiliare ale societăților non-bancare de brokeraj se face prin stabilirea unor cerințe irealizabile privind acordarea licenței pentru activitatea lor, atunci excluderea din lista participanților la piața registratorilor profesioniști independenți și companiilor de evaluare a valorilor mobiliare și a activelor aferente prin dispoziții exprese din Legea „cu privire la piața de capital” îi privează de statutul de participanți profesioniști la piața financiară.

Legea privind piața de capital în redacție nouă urmează, în primul rând, să protejeze interesele acestor categorii de investitori, care la moment pe piața de capital sunt cei mai numeroși și cei mai vulnerabili.

În caz ca pe viitor, după primirea Legii privind piața de capital în redacție nouă, cerințele față de infrastructura pieței organizate se vor conforma celor europene, aceasta evident o să majoreze și costurile serviciilor pentru toate categoriile de investitori, care nu vor fi suportabile pentru majoritatea populației și vor trezi nemulțumiri continue, cum și trezesc la moment.

În cazul în care proiectul de lege va fi adoptat zeci de specialiști și alți lucrători, care acum activează în companiile de brokeraj non-bancare, la registratori independenți, în companii de evaluare a hârtiilor de valoare și a activelor aferente, își vor pierde locurile de muncă. Această situație nu va contribui la creșterea nivelului de încredere a investitorilor în economia națională. Încercarea de a extinde piața financiară, prin introducerea noilor instrumente financiare cu un declin al cercului de participanți pe această piață, puțin probabil că va avea succes.

Anul acesta a obținut aprobarea oficială, licența de activitate a unei noi burse în Moldova: S.A. „Bursa de Valori Chișinău”. Consiliul de administrație al CNPF a acordat licență noii burse de valori pentru desfășurarea activității bursiere pe piața valorilor mobiliare ca activitate de bază cu activități conexe pe un termen de 5 ani. Această noutate vine să îmbogățească perspectivele PVM din Moldova prin faptul că se va mări numărul tranzacțiilor efectuate, va apărea o concurență, unde fiecare va încerca să se perfecționeze.

Viitorul pieței valorilor mobiliare în Moldova va fi influențat și de prevederile și implementarea Strategiei de dezvoltare a pieței financiar nebancale pentru anii 2011-2014, care a fost elaborată de către CNPF. Scopul Strategiei este transformarea pieței financiare nebancale într-un mecanism eficient de atragere a investițiilor în sectorul real al economiei și ridicarea atractivității investiționale a Republicii Moldova. În vederea atingerii acestui scop, Strategia prevede realizarea următoarelor obiective:

- a) consolidarea sistemului de reglementare și supraveghere a sectorului financiar nebancale, alinierea acestuia la standardele internaționale și acquis-ul comunitar;
- b) dezvoltarea instituțională a pieței financiare nebancale;
- c) impulsivarea procesului de dezvoltare a pieței valorilor mobiliare, inclusiv stimularea apariției de noi instrumente financiare și perfecționarea infrastructurii pieței;
- d) consolidarea pieței asigurărilor, dezvoltarea infrastructurii acestei piețe;
- e) asigurarea dezvoltării durabile a sectorului de microfinanțare;
- f) asigurarea protecției drepturilor și intereselor participanților la piața financiară nebancale.

Totodată, putem spune că viitorul pieței hârțiilor de valoare ține de o globalizare a ei, adică de integrare a pieței în piața internațională; ține de internaționalizarea pieței, adică dezvoltarea și perfecționarea sistemului de computere, sistemului de transmitere a unui volum cât mai mare de informație într-un timp cât mai scurt, cu viteze cât mai mari; ține de consolidarea eforturilor în lupta contra principalelor riscuri care pot apărea pe această piață.

Putem spune că Republica Moldova depune eforturi de dezvoltare a acestei piețe, nivelul de dezvoltare este mai scăzut în comparație cu țările dezvoltate. Perspectivele de dezvoltare a pieței valorilor mobiliare vor fi puternic influențate de aprobarea noului proiect de lege „Cu privire la piața de capital”. Totodată, aspectul pozitiv al viitorului acestei piețe ține de tendințele sale de dezvoltare, ce țin de internaționalizare, globalizare, integrare.

Referințe bibliografice

1. Carangiu, Anatol, *Piețe de capital*, Editura ASEM, Chișinău, 2005.
2. Darovanaia, Angela, *Bazele funcționării pieței de capital*, Editura ASEM, Chișinău, 2006.
3. Dudian, Monica, *Bazele economiei*, Editura All Beck, București, 2001.
4. Ganciuov, V., *Căile de dezvoltare a economiei naționale*, Editura ASEM, Chișinău, 2003.
5. Noul proiect de lege „Cu privire la piața de capital”.
6. Strategia de dezvoltare a pieței financiar nebankare pentru anii 2011-2014 elaborată de Comisia Națională a pieței financiare.
7. Stratulat, Oleg, *Politica financiară*, Chișinău, Editura ASEM, 1997.
8. Cnpf.md.