

TRANZACȚIILE EXTRABURSIERE

Ivanov Iurie, lector superior, Catedra Drept Patrimonial, UTM

Cuvinte cheie: tranzacții extrabursiere, valori mobiliare, piața extrabursieră, donarea, moștenirea, persoane fizice, drepturile acționarilor, ponderea tranzacțiilor, volumul vânzărilor, prețul mediu de tranzacționare.

Către anul 1996 o tendință de bază a fost realizarea vânzărilor cu valori mobiliare pe piața extrabursieră. Acest fapt poate fi explicat prin mai multe cazuri, unele dintre care merită a fi menționate:

1. Faptul că piața extrabursieră este mai mobilă și mai elastică a permis de a reacționa repede la situația economică generală, apropierea sa mai simțitoare către investitori;
2. Prețurile sunt mai mici decât cele bursiere, brokerii sunt mai puțin activi;
3. Timpul nelimitat la realizarea valorilor mobiliare în circuitul extrabursier;

Pe parcursul anilor 2000 volumul tranzacțiilor extrabursiere oscila diferit față de cel bursier. Însă ținând cont de caracterul imprevizibil al tranzacțiilor extrabursiere, prin Hotărârea Comisiei Naționale a Valorilor Mobiliare nr.32/9 din 07.09.2000 „Cu privire la efectuarea operațiunilor cu valorile mobiliare pe piața secundară” - Monitorul oficial Nr. 119-120/333 din 21.09.2000 a fost închisă piața extrabursieră a valorilor mobiliare. Astfel unele excepții toate valorile mobiliare circulă la Bursa de Valori a Moldovei. Aceste excepții sunt următoarele:

1. Donarea și moștenirea valorilor mobiliare între rudele apropiate, precum și contractele de gaj, unde obiectul gajului îl reprezintă valorile mobiliare;
2. Rezultatele din expunerea valorilor mobiliare prin concursuri investiționale, organizate de către organul abilitat de stat și alte mecanisme similare, la decizia Comisiei Naționale a Valorilor Mobiliare
3. Persoanele fizice, ce au dreptul de a efectua tranzacții pe piața extrabursieră, dacă vânzătorului valorilor mobiliare mai puțin de 1% din acțiunile emitentului dat.

Cauzele principale în favoarea închiderii pieții extrabursiere au fost:

1. Încălcarea legislației- însă și legislația Republicii Moldova nu prevede așa un termen ca „piața extrabursieră”. Deasemenea în însă și mecanismul încheierii tranzacțiilor extrabursiere se observă încălcări a legii cu privire la societățile pe acțiuni, conform căruia toți potențiali cumpărători au drepturi și posibilități egale la procurarea acțiunii, iar vânzătorul are dreptul de a primi pentru acțiuni un preț maximal. Forma înregistrării tranzacțiilor nu presupune afișarea lor. Necătfind la aceasta aceste condiții se încălcau deoarece mecanismele tranzacției era următorul: cumpărătorul împreună cu vânzătorul se adresa la registrator cu rugămintea de a reofirma dreptul de proprietate pe acțiune.

Astfel de acum erau cunoscute rezultatele tranzacțiilor încheiate, și deci lipsea „confidențialitate” tranzacției, despre ce Comisia Națională a Valorilor Mobiliare era informată peste câteva zile.

2. Încălcarea drepturilor acționarilor – acționarii nu puteau primi suma reală a afacerii și a verifica costul ei real. Când în republică era impozitul pe operațiunile cu valorile mobiliare – 0,3% din suma afacerii, la piața extrabursieră sumele costului tranzacțiilor erau intenționat minimalizate ca și impozitul să fie mai mic. Astfel în anul 2001 a putut fi observată o reducere spectaculoasă a numărului de valori mobiliare tranzacționate și a volumelor tranzacțiilor de pe piața extrabursieră. Aceasta se datorează, în mare parte, măsurilor întreprinse de Comisia Națională a Valorilor Mobiliare pentru reglementarea și limitarea segmentului respectiv al pieței valorilor mobiliare. Astfel, pe parcursul anului a continuat să funcționeze Hotărârea CNVM nr. 32/9 din 7 septembrie 2000, care permite efectuarea de tranzacții extrabursiere cu valorile mobiliare înregistrate la bursă numai într-un număr limitat de cazuri. Numărul de valori mobiliare ce au participat în tranzacții a fost de cca. 75,4 mln., cu 69,4 mln. mai puțin ca anul precedent (diminuarea fiind de 47,8 la sută) și cu cca. 43,9 mln. mai puțin ca în anul 1999. Evoluția numărului de valori mobiliare tranzacționate pe piața extrabursieră în ultimii ani este reprezentată pe *diagrama 1*.

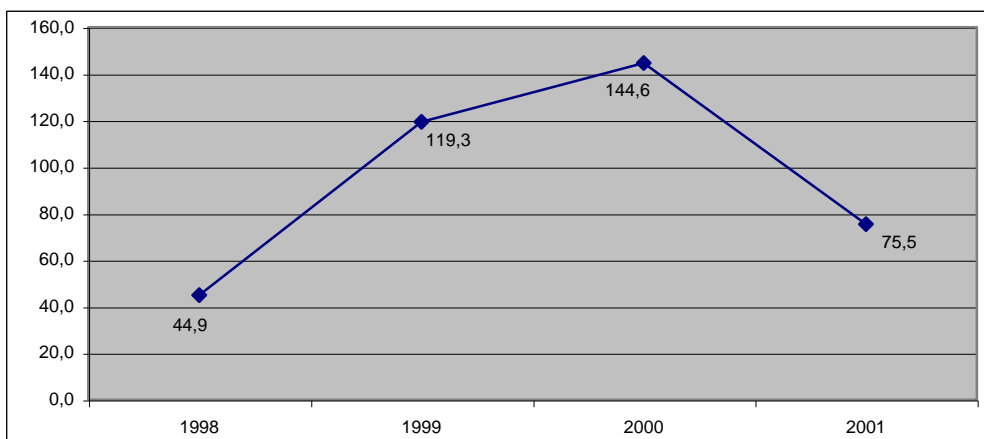


Diagrama 1 "Numărul de valori mobiliare tranzacționate pe piața extrabursieră, 1998 – 2001 (mln. unități)

Pe parcursul anului 2001 au fost efectuate tranzacții extrabursiere în valoare totală de cca. 331,8 mln. lei, cu 365,9 mln. lei mai puțin ca anul precedent (ce constituie o diminuare cu 52,4 la sută) și cu cca. 10,4 mln. lei mai puțin ca în anul 1999.

Deși volumul tranzacțiilor din anul 2000 nu este tipic pentru a fi utilizat în comparații datorită faptului că pe parcursul lui au avut loc tranzacții în valoare deosebit de mare legate de privatizarea proprietății de stat (vânzarea rețelelor electrice de distribuție Sud, Centru și rețelelor electrice Chișinău), chiar și excluzând tranzacțiile de privatizare, diminuarea volumelor din 2001 față de volumul anului precedent este semnificativă (cu cca. 134,8 mln. lei sau 32,7%). Evoluția volumelor totale ale tranzacțiilor extrabursiere este reprezentată în *diagrama 2*.

Prețul mediu de tranzacționare a valorilor mobiliare pe piața extrabursieră a fost în anul 2001 de 4 lei și 40 de bani, diminându-se de anul precedent cu 43 bani. Evoluția prețurilor de tranzacționare a valorilor mobiliare pe piața extrabursieră în perioada 1998 – 2001 este prezentată pe *diagrama 3*

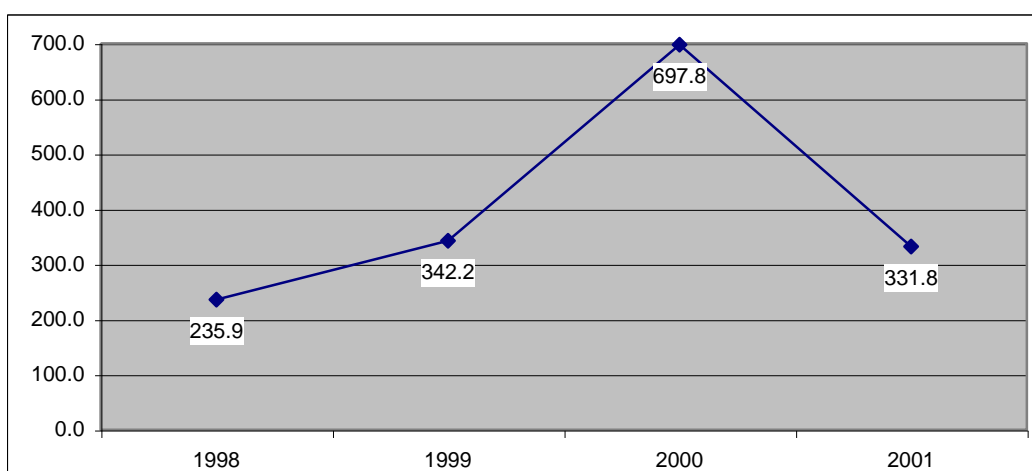


Diagrama 2 "Volumul tranzacțiilor cu valori mobiliare pe piața extrabursieră, 1998 – 2001 (mln. lei)"

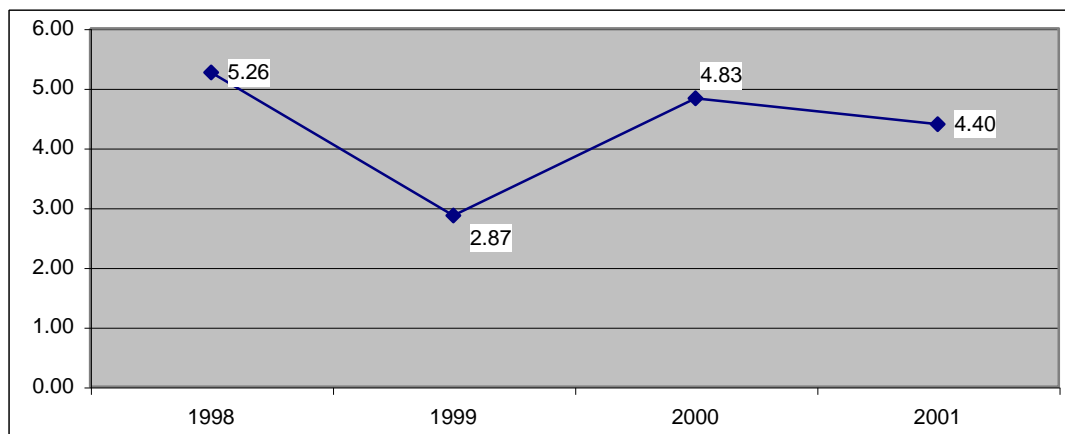


Diagrama 3 "Evoluția prețului mediu de tranzacționare a unei valori mobiliare pe piața extrabursieră, 1998 – 2001 (lei)"

Ca pondere în volumul total al tranzacțiilor, pieței bursiere în anul 2001 i-au revenit cca. 45,4 la sută din piața secundară a valorilor mobiliare corporative, iar pieței extrabursiere – 54,6 la sută. Evoluția ponderii segmentelor bursier și extrabursier în volumul total al pieței secundare este reprezentat pe *diagrama 4*.

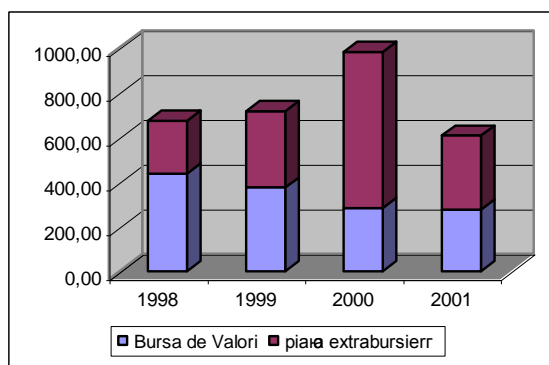


Diagrama 4 "Ponderea tranzacțiilor bursiere și extrabursiere în total tranzacții, 1998 - 2001"

Trebuie de menționat că activitatea pe piața secundară organizată a valorilor mobiliare în ultimii doi ani este în declin în mare măsură datorită finalizării în linii mari a redistribuirii proprietății asupra valorilor mobiliare și emitenților reprezentați de valorile mobiliare respective. Acest proces, început imediat după privatizarea în masă, și-a atins apogeul în anul 1998 și reprezintă, în mare măsură, o etapă depășită a dezvoltării pieței valorilor mobiliare din Moldova. În condițiile lipsei ofertelor publice de valori mobiliare și a lipsei valorilor mobiliare profitabile aflate în circulație publică, odată cu terminarea redistribuirii acțiunilor va dispărea principalul motiv de a efectua tranzacții pe piața

secundară a valorilor mobiliare, ce va duce la micșorarea continuă a volumelor tranzacțiilor, indiferent de măsurile administrative, întreprinse de Comisia Națională sau Bursa de valori.

Segmentele pieței secundare a valorilor mobiliare au înregistrat pe parcursul anului evoluții diferite și urmează a fi analizate distinct, ținând cont de particularitățile funcționării fiecărui dintre aceste segmente, de diferența între participanții la aceste segmente și de baza normativă diferită, în baza căreia se desfășoară activitatea la Bursa de Valori și pe piața extrabursieră.

Practica internațională ne arată că piața bursieră și extrabursieră sunt segmentele uneia și aceeași piațe a valorilor mobiliare. Există un potențial suficient de influență și compensare reciprocă. Așa dar prețurile bursă cotate influențează costul extrabursier a valorilor mobiliare. De asemenea sistemul de informarea a acestor două segmente este foarte dezvoltat. Piețele extrabursiere sunt piețele, la care brocherii comunică cu ajutorul legăturii telefonice și internetului. Este destul de interesant modelul piețelor extrabursiere a valorilor mobiliare din Cehia și Slovacia.¹

¹ Н.Перчинская, К.Доду «Фондовый рынок Молдовы», Кишинёв 2001 стр.161-162.

BIBLIOGRAFIE

ACTE NORMATIVE:

8. Legea Nr. 845-XII cu privire la antreprenoriat și întreprinderi, din Acte 03.01.1992, M.O. al R.M. nr. 2, din 1994 (cu modificările ulterioare);
9. Legea cu privire la circulația hârtiilor de valoare, din 15.05.1993, MO al R.M. nr. 7 din 1993.
10. Legea Nr. 998-XII cu privire la investițiile străine din 01.04.1992, M.O. nr.5-7 din 2000.
11. Legea insolvenței, Nr. 632-XV din 14.11.2001, M.O. nr. 139-140/1082 din 15.11.2001.
12. Hotărârea Guvernului nr.50 din 29.01.1992 privind aprobarea Regulamentului înregistrării de stat a întreprinderilor în Republica Moldova, M.O. al R.M. nr.1, partea II din 1992.
13. Instrucțiunea privind modul de transmitere a dreptului de proprietate asupra hârtiilor de valoare și înregistrarea transferului din 16.11.95, M.O. al R.M. nr. 76 din 20.11.97 .
14. Legea federală a Federației Ruse Nr.208-Ф3 cu privire la societățile pe acțiuni, din 24.11.1995; Закон, 1997, nr.5

LITERATURA DOCTRINARĂ

1. Roșca N., Baieș S. Dreptul afacerilor. - Chișinău: Cartier juridic, 1997.
2. Căpățină O. Societățile comerciale. - București: Lex, 1996.
3. Cârcei E. Constituirea societăților pe acțiuni. - București: Lumina Lex, 1995.
4. Bărsan C; Dobrinioiu V; Țiclea A; Toma M. Societățile comerciale. Organizarea. Funcționarea. Răspunderea. - București; Șansa, 1995.
5. Cărpenaru S. Drept comercial roman. - București; All, 1996.