

PROBLEMELE DEZVOLTĂRII PIEȚEI DE CAPITAL ÎN REPUBLICA MOLDOVA

Prof. univ. dr. hab. Tatiana MANOLE, UTM

The capital market is one of the key elements of any market economy. The author investigates main aspects and problems of the capital market in Moldova and suggests some proposals which can help to develop our securities market.

Promovarea în continuare a reformelor economice și sociale, asigurarea creșterii economice durabile necesită afilierea infrastructurii pieței valorilor mobiliare la cerințele economiei naționale și standardele internaționale.

O problemă acută în etapa actuală a dezvoltării pieței valorilor mobiliare este discrepanța dintre dinamica creșterii economice și formarea resurselor investiționale interne, în condițiile în care piața valorilor mobiliare nu își realizează funcțiile principale de acumulare a economiilor și de transformare a acestora în investiții.

Deci, sarcina principală la nivel macroeconomic devine reorientarea cererii de la consum la acumulări, iar a politicii de stat – spre stimularea cererii de investiții. În aceste condiții, piața valorilor mobiliare devine mecanismul prioritar al economiei de piață, care va oferi posibilitatea de atragere a investițiilor și de redistribuire a capitalului în economia națională.

Actualmente, **pieța valorilor mobiliare dispune de o infrastructură** care include Bursa de Valori a Moldovei (BVM), Depozitarul Național de Valori Mobiliare a Moldovei (DNVM), 13 registratori independenți, 27 brokeri/dealeri, 6 auditori ai participanților profesioniști, 5 companii de estimare a valorilor mobiliare și o companie de underwriting etc. Fondurile de investiții și companiile fiduciare formate în perioada privatizării în masă se află în proces de reorganizare sau lichidare.

Infrastructura pieței autohtone, în linii generale, corespunde schemelor structurale existente pe piețele dezvoltate: piața reglementată este reprezentată de BVM, clearingul și decontările tranzacțiilor bursiere sunt asigurate de DNVM, ținerea evidenței

deținătorilor de valori mobiliare este realizată de deținătorii de registre.

Totodată, în evoluția pieței valorilor mobiliare s-au acumulat unele probleme, care frânează procesul de dezvoltare în continuare a pieței valorilor mobiliare ca mecanism de atragere a resurselor investiționale. *Printre acestea se evidențiază următoarele:*

- instrumentarul mobilier este limitat și de lichiditate scăzută, ca urmare este puțin atractiv pentru potențialii investitori;
- piața valorilor mobiliare nu dispune de operatori de forță, precum ar fi investitorii de portofoliu, instituțiile de investiții colective mutuale, administratori eficienți ai investițiilor;
- precauția cu care investitorii și antreprenorii străini tratează climatul investițional intern;
- riscurile economice interne etc.

De asemenea, privatizarea în masă a lăsat amprente negative asupra evoluției atât a pieței primare, cât și a celei secundare a valorilor mobiliare. Privatizarea masivă a întreprinderilor de stat s-a soldat cu apariția pe piață a unui număr mare de societăți pe acțiuni de tip deschis. Multe din ele doar formal, din punct de vedere juridic, sunt societăți pe acțiuni de tip deschis, pe când în realitate, după sensul economic, sunt societăți închise. Majoritatea dintre acestea nu urmăresc scopul caracteristic societăților deschise clasice – atragerea mijloacelor financiare suplimentare prin prisma mecanismelor pieței valorilor mobiliare.

Problemele sociale pe piața valorilor mobiliare s-au acutizat, în fond, ca rezultat al inflației, în urma căreia cetățenii au pierdut o mare parte din economiile lor, precum și al deziluzionării acestora în prioritățile și

siguranța pieței ca efect al rezultatelor nefaste ale activității fondurilor de investiții și ale companiilor fiduciare. Acestea au condus la calificarea pieței valorilor mobiliare de către majoritatea populației drept un segment neatractiv din punctul de vedere al transformărilor economiilor acumulate în investiții, ceea ce afectează evoluția pieței valorilor mobiliare.

Sporirea eficienței pieței de capital, dezvoltarea acesteia poate fi îndeplinită, atingând următoarele obiective:

1. Ajustarea pieței de capital la principiile administrării corporative din țările cu economia de piață. Este de mult necesară aprobarea Codului administrării corporative, care va reglementa tot spectrul de relații ce apar între patron și managerul societății, între acționarii cu pachetul de control și cei minoritari etc. Aceasta va stimula procurarea acțiunilor de către persoanele fizice, deoarece legislația în vigoare protejează insuficient drepturile acționarilor mici.

2. Diversificarea instrumentelor de atragere a capitalului și creșterea calității serviciilor de investiții. În prezent, pe piața de valori a Republicii Moldova circulă numai acțiunile. Emiterea altor valori mobiliare este sau greu realizabilă din punct de vedere tehnic și juridic, sau nu este reglementată.

Diversificarea instrumentelor financiare este strâns legată de calitatea serviciilor de investiții. În Occident, aceste servicii sunt prestate de băncile investiționale sau companiile de consulting. Aceste servicii pot fi calificate ca o asistență profesională pentru emitenți în pregătirea emisiunii valorilor mobiliare de către societățile respective (marketingul, pregătirea prospectului emisiunii etc.), precum și drept asistență privind plasarea mijloacelor financiare ale investitorilor.

3. Creșterea contribuției pieței de capital la finanțarea sectorului real al economiei. În prezent, societățile pe acțiuni pentru finanțarea diferitor proiecte folosesc în principal resursele creditare ale băncilor. Dobânzile ridicate la credite, procedura îndelungată de acordare a creditului etc. fac ca acest proces să devină costisitor și nerentabil. Practica internațională a demonstrat că mult mai eficientă este utilizarea

pieței de capital prin emiterea diferitelor instrumente financiare. Plasarea efectivă a valorilor mobiliare va avea ca rezultat înviorarea activității întreprinderii, micșorarea costului producerii, precum și alte consecințe care vor avea un impact pozitiv asupra societății emitente.

4. Atragerea capitalului prin efectuarea ofertelor publice primare. Una dintre cele mai efective metode de atragere a investițiilor străine este ieșirea întreprinderilor pe piața internațională de valori. Aceasta se poate efectua prin ofertele publice primare (IPO) ale acțiunilor la bursele de valori.

În practica internațională, acest proces conține mai multe avantaje față de emisiunile de acțiuni efectuate pe piața internă. Piețele de valori internaționale sunt mai eficiente organizate, dispun de mai multe instrumente și mecanisme de finanțare care corespund întocmai scopurilor și obiectivelor emitentului. Totodată, aceste piețe dispun de un volum enorm de mijloace bănești și o concurență sporită din partea investitorilor potențiali care caută posibilități de obținere a veniturilor în urma efectuării unor operațiuni speculative și de altă natură cu valorile mobiliare. Ca rezultat, compania poate primi un preț de 3-5 ori mai mare la acțiunile sale decât valoarea nominală.

Prin cotarea acțiunilor la bursele de valori internaționale se asigură lichiditatea sporită a acestora. Deci, acționarii societății pot folosi acțiunile lor în calitate de gaj pentru obținerea creditelor sau în calitate de aport în capitalul social al altor companii. În cazul necesității de mijloace bănești, proprietarii companiei pot vinde pachete mici de acțiuni prin intermediul mecanismelor bursiere unor investitori de portofoliu, fără pierderea controlului asupra businessului.

Finanțarea întreprinderii prin emisiunea suplimentară de acțiuni nu creează datorii creditoriale pentru societatea emitentă și nu este necesară achitarea dobânzilor. Plasând acțiunile pe piețele internaționale, societatea poate emite mai puține acțiuni suplimentare (deoarece prețul de plasare va fi mai mare decât valoarea lor nominală). Ca rezultat, compania are mai multe șanse de a păstra structura actuală a acționariatului (deoarece se

va plasa un pachet minoritar de acțiuni) și concomitent de a atrage un volum semnificativ de finanțare. Mai mult ca atât, vânzarea acțiunilor pe piața organizată înseamnă realizarea acestora mai multor persoane neafiliate între ele și care nu tind să controleze businessul companiei-emitente.

Ofertele publice primare pe piețele de valori internaționale ridică ratingul de creditare și prestigiul companiei ce facilitează stabilirea unor legături de afaceri și atragerea creditelor de la băncile și organizațiile internaționale la o rată a dobânzii mai avantajoasă și pe termene mai lungi.

5. Dezvoltarea pieței secundare a valorilor mobiliare

Dat fiind faptul că BVM reprezintă

instituția în cadrul căreia se concentrează cererea și oferta într-un mod organizat, se stabilesc obiectiv prețurile valorilor mobiliare și se asigură un grad înalt al transparenței, una dintre prioritățile politicii de reglementare a pieței valorilor mobiliare trebuind să rămână susținerea și stimularea tranzacțiilor bursiere.

La rândul său, BVM trebuie să elaboreze și să implementeze măsuri care vor duce la formarea unei imagini pozitive a pieței bursiere și vor stimula participării pieței să efectueze tranzacții pe piața bursieră. Realizarea acestor măsuri va impulsiona dezvoltarea pieței valorilor mobiliare și va permite acesteia să-și realizeze funcțiile de bază – stimularea investițiilor, acumularea și distribuirea acestora prin mecanismele oferite de piața mobilă.

Bibliografie:

1. Strategia investițională a Republicii Moldova // Hotărârea Guvernului Republicii Moldova nr.234 din 27.02.2002 // Monitorul Oficial al R.M. – 2002. – Nr. 33-35.
2. Proiectul Strategiei de atragere a investițiilor și promovare a exporturilor pentru anii 2006-2015 // www.mec.md.
3. Mathieson, D. *Emerging Local Securities and Derivatives markets*. / Mathieson, D., Roldos, J., Ramaswamy, R., Ilyina, A. – *The International Monetary Fund*, 2004.
4. Nicolae, A. *Piețe de capital și eficiența investițiilor* / A. Nicolae, A. Popa. – Craiova: Ed. DOVA, 1996.