

ROLUL PIEȚEI DE CAPITAL ÎN DEZVOLTAREA ECONOMIEI

Olesea BULGAC, Damian UȘANLÎ

Universitatea Tehnică a Moldovei

Abstract: *Piața de capital este formată din relațiile și mecanismele prin care se facilitează dirijarea capitalurilor disponibile și dispersate din economie către agenții economici sau entități publice sau private care au nevoie de finanțare. Orice economie dezvoltată are ca obiectiv crearea și dezvoltarea unei pieți specializate, așa ca piața de capital care permite intermedierea transferului de fonduri de la investitori către emitenți.*

Cuvinte cheie: *emitenți, investitori, instrumente financiare, valori mobiliare, acțiuni, obligațiuni, piață de capital, piață primară, piață secundară*

Introducere

Piața de capital – totalitatea relațiilor și mecanismelor prin intermediul cărora are loc transferul fondurilor de la cei care au un surplus de capital – investitorii – către cei care au nevoie de capital – emitenții de titluri - cu ajutorul unor instrumente financiare (valorile mobiliare emise - acțiuni, obligațiuni) și prin intermediul unor operatori specifici (societăți de investiții financiare). Un instrument financiar reprezintă orice contract ce generează simultan un activ financiar pentru o întreprindere și o datorie financiară sau un instrument de capitaluri proprii pentru o alta întreprindere.

Structura pieței de capital și specificul ei

Piața de capital are rol important în dezvoltarea economică :

- prin trecerea de la proprietatea centralizată la cea descentralizată,
- posibilitatea finanțării directe a agenților economici prin emisiune de acțiuni sau obligațiuni,
- atragerea surplusului de resurse financiare existent în economie și plasarea lor eficientă.

Teoria financiară specifică că pe o piață de capital eficientă, prețul de piață al titlurilor financiare este acela care echilibrează două obiective opuse pe care le urmăresc deținătorii de valori mobiliare, pe de o parte creșterea rentabilității acestor titluri, iar pe de alta parte diminuarea riscurilor deținerii valorilor mobiliare pe piața de capital.

Piața de capital cuprinde două segmente:

➤ *pieța primară* - reprezintă acel segment al pieței de capital în care sunt puse la dispoziția investitorilor emisiuni noi de instrumente financiare. Prin vânzare de noi instrumente financiare societățile comerciale, guvernul sau instituțiile din sectorul public pot obține finanțare.

➤ *pieța secundară* - reprezintă piața în care se tranzacționează instrumentele financiare deja emise. Piața secundară este formată din piața bursieră și extrabursieră unde investitorii instituționali și particulari vând și cumpără valori mobiliare emise și puse în circulație de piața primară. Piața secundară este segmentul cel mai mobil și cel mai reprezentativ pentru manifestarea liberă a cererii și ofertei de capital financiar.

Bursa este cea mai importantă instituție a pieței de capital, specifică unei economii de piață moderne, concentrând cererea și oferta de valori mobiliare negociate în mod deschis și liber. Rolul bursei fiind asigurarea circulației intense a valorilor mobiliare la un curs care reflectă interesul publicului pentru deținerea anumitor valori mobiliare, interes motivat de competitivitatea economică și financiară a emitentului. Bursa este sensibilă la toate evenimentele de ordin economic, financiar-monetar, social și politic.

În orice economie de piață, piața de capital este una dintre componentele sale de bază. Funcționarea eficientă a pieței de capital asigură redistribuirea promptă a resurselor financiare între investitorii care dispun de economii și agenții economici care au nevoie de investiții pentru continuarea sau extinderea activității. Piața acordă oportunități investitorilor de a plasa mijloacele și permite companiilor să crească nu numai din surse proprii, ci și atrăgând resursele libere din economie.

În țările cu economie de piață dezvoltată au crescut generații întregi care au fost și sunt educați financiar, problema pieței financiare din Republica Moldova este slaba sau chiar lipsa educației financiare la potențialii investitori autohtoni. Pentru obținerea încrederii potențialilor investitori și consumatori de

servicii financiare în prioritățile și siguranța pieței financiare, ar fi oportun de efectuat activități în rândurile populației, care ar facilita cunoașterea și asimilarea concepțiilor economice noi.

Experiența țărilor dezvoltate a demonstrat că economia de piață reprezintă soluția oportună pentru instituirea mecanismelor specifice pieței de capital. Constituirea și dezvoltarea pieței de capital este legată de procesul de privatizare al întreprinderilor cu capital de stat, din diferite domenii de activitate: industrie, agricultură, comerț, alimentație publică, etc

În condițiile creșterii concurenței și a progresului informațional din ultimii 30-40 de ani, piața de capital are rolul de finanțare a întreprinderilor, dându-le posibilitatea atragerii de capitaluri prin multitudinea de instrumente: acțiuni, obligațiuni, etc. Piața de capital rămâne a fi un segment al pieței financiare care cuprinde relațiile dintre stat, emitenți și investitori în procesul organizării, dezvoltării și funcționării sistemelor de asociere economică existente legal într-o societate, având scopul concentrării, dirijării și circulației capitalului intern și internațional prin intermediul valorilor mobiliare.

Evoluția pieței de capital în Republica Moldova

Crearea pieței de capital din Moldova a început imediat după obținerea independenței prin crearea societăților pe acțiuni și crearea condițiilor pentru circulația valorilor mobiliare. Odată cu inițierea procesului de privatizare în masă a proprietății de stat, majoritatea companiilor au fost privatizate, cetățenii devenind acționari ai acestor companii. A fost creată infrastructura privatizării, care cuprindea registratori independenți și Bursa de valori, fonduri de investiții și companii fiduciare, brokeri și dealeri.

A fost efectuat un lucru enorm de creare a unei baze legislative care ar permite crearea și funcționarea unei piețe moderne și eficiente. La finele anului 1998 piața de capital din Moldova era considerată una dintre cele mai dezvoltate din piețele statelor-membre ale CSI. Ulterior, cu părere de rău evoluția pieței de capital din Moldova a încetinit și, în unele domenii, chiar a suferit un regres, instrumentul de bază utilizat pe piață au rămas acțiunile. Deși în perioada 2002 – 2004 au mai fost efectuate câteva emisiuni de obligațiuni corporative, ele nu au luat amploare. Unicele instrumente financiare accesibile în prezent investitorilor sunt acțiunile. Valorile mobiliare de stat în prezent nu pot fi tranzacționate la Bursa de valori, cambiile ca instrumente de plată nu au căpătat amploare, și până în prezent nu au fost efectuate tranzacții cu nici un tip de instrumente financiare derivate. La moment pe piață nu funcționează nici un tip de organizații de plasament colectiv, iar serviciile prestate de către participanții profesioniști se limitează, în majoritatea cazurilor, la medierea tranzacțiilor de valori mobiliare și la consultanța primară a clienților.

Datorită situației sale curente, piața de capital din Moldova nu a putut beneficia de fluxul de remitențe venit în țară în ultimii ani. Majoritatea acestor sume au fost direcționate de către cetățeni în consum, ceea ce la randul său a alimentat importurile. Majoritatea companiilor autohtone continuă să se confrunte cu o lipsă acută de mijloace financiare pe termen lung și sunt nevoite să se finanțeze numai din surse proprii sau prin intermediul creditului bancar.

Formarea și evoluția pieței de capital din Republica Moldova:

- Independența Republicii Moldova - 27.08.1991;
- Legea cu privire la societățile pe acțiuni - 01.09.1992;
- Legea privind circulația hartiilor de valoare și bursele de valori – 01.07.1993;
- Decretul cu privire la formarea infrastructurii privatizării - 30.03.1994;
- Primele tranzacții la Bursa de valori a Moldovei - 26.05.1995;
- Noua lege privind societățile pe acțiuni - 12.06.1997;
- Legea cu privire la fondurile de investiții - 10.07.1997;
- Legea privind Comisia Națională a Valorilor Mobiliare - 12.11.1998;
- Legea cu privire la piața valorilor mobiliare 22.11.1998;
- Prima emisiune de obligațiuni - 19.09.2002;
- Legea privind Comisia Națională a pieței financiare - 07.06.2007;
- Legea privind societățile pe acțiuni republicată - 01.01.2008;
- Legea privind piața valorilor mobiliare republicată – 10.10.2008;
- Prima oferta publică de acțiuni - 24.10.2008;
- Legea privind piața de capital – 11.07.2012;
- Bursa de Valori a Moldovei primește licență nouă și în loc de activitate bursieră ea desfășoară activitate de operator de piață și deține autorizație de piață reglementată – 11.05.2015;
- Hotărâre cu privire la reglementarea tranzacțiilor cu pachete unice de valori mobiliare pe piața reglementată a Bursei de Valori a Moldovei – 12.08.2015;
- Hotărâre cu privire la aprobarea Regulamentului privind piețele reglementate și sistemele multilaterale de tranzacționare – 26.08.2015;

➤ Hotărâre referitor la aprobarea Regulamentului privind circulația valorilor mobiliare pe piața de capital – 31.03.2016;

➤ Hotărâre privind aprobarea Regulamentului cu privire la dezvăluirea informației de către emitenții de valori mobiliare – 20.05.2016.

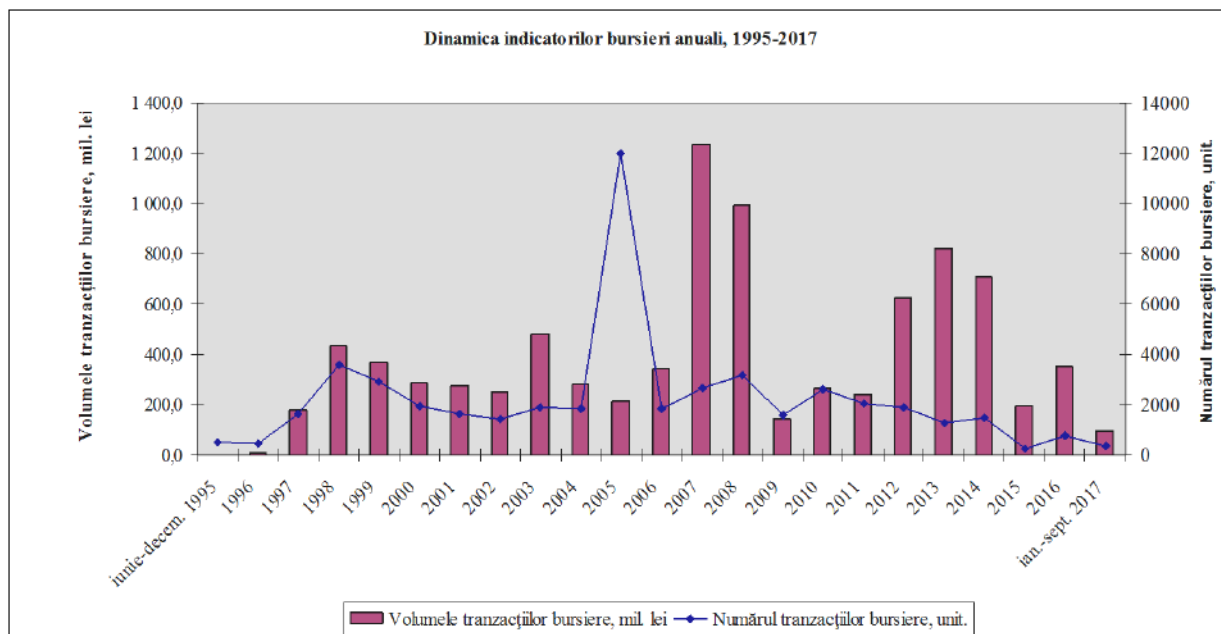
Perspectivile pieței de capital în Republica Moldova sunt influențate de aspectele:

1. Dezvoltarea sectorului privat – o componentă importantă a procesului de reformă economică în Moldova o constituie crearea și dezvoltarea unui puternic sector privat de întreprinderi mici și mijlocii, organizate prin liberă inițiativă;

2. Atragerea capitalului străin – activitatea de promovare a unei politici investiționale prin atragerea de capital străin. Principalele domenii în care infuzia de capital străin reprezintă o prioritate sunt: infrastructura, transporturile, construcția de mașini, producția de bunuri de larg consum și servicii.

Companiile de investiții străine nu au manifestat până în prezent interes deosebit pentru participarea la operațiunile din Moldova ca participant profesionist sau pentru participarea la infrastructura pieței de capital. Unicii participanți profesioniști la piața valorilor mobiliare cu capital străin sunt băncile comerciale în care acționari sunt instituții financiare europene (ca de exemplu B.C. “Mobiasbanca – Groupe Societe Generale” S.A.). Nu există participanți profesioniști cu activitate exclusivă pe piața de capital care ar fi filială locală a unei companii de investiții sau operator de piață străin.

Lipsa de interes a companiilor străine față de activitatea pe piața de capital autohtonă se explică prin volumul mic al pieței, capitalizarea sa foarte redusă, lipsa activelor profitabile și prezența pe piață a unui singur tip de instrumente financiare - acțiuni.



În grafic este reprezentată dinamica indicatorilor bursieri pe parcursul evoluției pieței de capital în Republica Moldova. Bursa de Valori reprezintă unul dintre elementele esențiale ale infrastructurii pieței de capital. Ea crează condiții favorabile pentru circulația valorilor mobiliare și asigură „locul întâlnirii” cererii și ofertei în rezultat formându-se cel mai bun preț pentru vânzător și cumpărător. Bursa oferă informații privind prețurile valorilor mobiliare tranzacționate, asigurând, totodată, principiile publicității, transparenței și egalității tuturor participanților profesioniști.

Funcționarea eficientă și de durată a Bursei de Valori este de neconceput fără o atmosferă de piață mai mult sau mai puțin formată, iar pentru dezvoltarea pieței bursiere în țara noastră este necesară o realizare cât mai urgentă a măsurilor aprobate la nivel macro și microeconomic, ceea ce va influența dezvoltarea atât a pieței financiare nebankare, cât și a economiei țării în general.

Bursa de Valori trebuie să devină o instituție modernă, competitivă și atractivă pentru investitorii autohtoni și străini, emitenți și participanții profesioniști la piața valorilor mobiliare.

III Sugestii privind dezvoltare pieței de capital în Republica Moldova

Putem spune că Republica Moldova depune eforturi de dezvoltare a pieței de capital, nivelul de dezvoltare rămâne mai scăzut în comparație cu țările dezvoltate, chiar și cu cele din regiune. Totodată, aspectul pozitiv al viitorului acestei piețe ține de tendințele sale de dezvoltare.

➤ Dezvoltarea **pieței primare** a valorilor mobiliare - la acest compartiment sînt necesare acțiuni orientate spre ridicarea atractivității valorilor mobiliare, ca instrument de creditare și ca sursă investițională, precum și spre optimizarea procedurii de plasare a valorilor mobiliare.

Aceste acțiuni ar putea fi realizate prin elaborarea cadrului normativ privind participarea intermediarilor profesioniști la emisiunile de valori mobiliare, în scopul:

- realizării eficiente a emisiunilor valorilor mobiliare;
- stimulării emisiunilor de valori mobiliare prin intermediul ofertelor publice;
- stabilirii criteriilor adecvate privind includerea societăților pe acțiuni pe Piața Reglementată administrată de Bursa de Valori a Moldovei cu scopul evidențierii societăților, acțiunile cărora sînt activ tranzacționate.

➤ Dezvoltarea **pieței secundare** - ține de extinderea spectrului de instrumente financiare în scopul creării noilor posibilități pentru investitori, deoarece cum a fost menționat anterior pe piața actuală a valorilor mobiliare se tranzacționează doar acțiuni.

Una din propuneri privind lărgirea spectrului de instrumente financiare negociate, ar fi punerea în circulație pe piața secundară a Valorilor Mobiliare de Stat. Aceste valori mobiliare, pentru moment, la noi în țară sunt prezente pe piața primară unde sunt admiși să participe doar dilerii primari, care sunt – băncile. Piața secundară dirijată pentru acest instrument financiar nu există. Aceste valori mobiliare ar fi atractive pentru un cerc larg de potențiali cumpărători, deoarece sunt cu un venit garantat.

Deasemenea ar fi necesar de format piața valorilor mobiliare municipale, ceea ce rămâne o cerință arzătoare pentru piața de capital.

La dezvoltarea pieței de capital în Republica Moldova un efect pozitiv l-ar putea avea obligațiunile corporative, care sunt o sursă alternativă de creditare. În trecut au avut loc câteva emisii de obligațiuni între un grup restrâns de personae, dar nu a căpătat amploare, motivul principal fiind cardul legislativ, normele existente nu corespundeau emiterii și punerii în circulație a obligațiunilor. De apariția obligațiunilor corporative pe piața de capital, pe de o parte, sînt interesate băncile și companiile de leasing, iar pe de altă parte, obligațiunile prezintă un produs solicitat de investitorii instituționali – organismele de plasament colectiv și fondurile de pensii facultative. Pentru dezvoltarea instrumentelor financiare menționate ar fi necesar de elaborat acte normative care vor stabili condiții prielnice de emisiune și circulație a obligațiunilor corporative.

Concluzie:

În concluzie în scopul dezvoltării pieței de capital ar fi oportun realizarea următoarelor măsuri:

- Modificarea/îmbunătățirea cadrului legislativ și normativ privind piața de capital;
- Stimularea implementării noilor instrumente financiare;
- Perfecționarea infrastructurii pieței valorilor mobiliare.

Bibliografie:

1. Prisacariu M., *Tranzacții la burse de mărfuri și de valori*, Bacău — 1996
2. Darovanaia A., *Bazele funcționării piețelor de capital*, Chișinău — 2005
3. Stoian Ioan, *Comerț internațional, tehnici, proceduri, uzanțe, vol. 2*, București – 1996
4. Popa Ioan, *Bursa, vol. 1, 2*, București — 1994
5. *Legea Cu privire la bursele de mărfuri* din 26.02.1997
6. *Legea privind piața de capital* din 11.07.2012
7. <http://moldse.md/>