

MARGINALII DESPRE ROLUL BURSEI ÎN ROMÂNIA

DRD. MANOLE IONEL

Universitatea din Oradea, Oradea, str. Doina nr. 14, Bl C71, ap. 4, Bihor, 0742126375

E-mail: ionelmanole@yahoo.com

Abstract

This work is about the primordial role of stock market from the point of view of marginal economists. The stock market should be a sure environment in which the market players are to operate.

Scurt istoric al pieței de capital din România după 1989

Considerăm că una dintre cauzele fundamentale a subdezvoltării pieței de capital românești o constituie lipsa de interes din partea guvernului și a legislativului, din 1990 până în prezent, combinată cu lipsa culturii investiționale generalizate, care nu a permis înțelegerea rolului pieței funcționale de capital în cadrul unei economii moderne.

Un prim argument: în loc ca dezvoltarea bursei să reprezinte o prioritate, constatăm că prima lege care definește bursele de valori apare abia în 1994 (Legea nr. 52/1994), în condițiile în care alte legi fundamentale ca legea băncilor (Legea nr. 33/1991) sau legea societăților comerciale (Legea nr. 31/1990) fuseseră aprobate din perioada 1990-1991. Tranzacțiile la Bursa de Valori București (BVB) au început nepermis de târziu (1995) și au devenit cât de cât regulate abia în 1997. Bursa de Valori București a apărut ca o instituție decorativă, fără nici un sprijin real. În același sens se pronunță și Ovidiu Stoica: „Implementarea mecanismului bursier s-a făcut, în bună măsură, la insistențele repetate ale organismelor internaționale.”¹ O altă opinie ne întărește această convingere: „BVB a fost creată esențialmente ca o instituție, fără să existe o preocupare la fel de susținută pentru a asigura premisele economice ale funcționalității bursei.”²

Și crearea Bursei Electronice RASDAQ a fost tot o formalitate, majoritatea covârșitoare a societăților fiind listată în 1996 și 1997 pe baza unor decizii administrative ale Guvernului, și nu la solicitarea expresă a emitenților, ceea ce a făcut ca emitenții să nu aibă nici un interes să colaboreze cu instituțiile pieței.³

Sistemul bancar a dat dovadă de lipsă de cooperare cu piața de capital, profitând de unele premise favorabile reconstrucției pieței bancare (sistemul bancar a existat și în perioada economiei socialiste, putând fi adaptat treptat, după 1990, la noile condiții) pentru a accentua decalajul față de cealaltă instituție a pieței financiare, piața de capital, care a pornit de la nivelul zero. Astfel, deși începând din luna februarie 2000 RASDAQ a creat posibilitatea tranzacționării certificatelor de depozit emise de bănci, băncile comerciale nu au luat în considerare aceasta oportunitate.⁴ În plus, politica monetară impusă de BNR (Banca Națională) și Ministerul de Finanțe după 1990 a micșorat dramatic șansele de funcționare a pieței de capital românești, prin bonificarea celor mai mari dobânzi la cele mai sigure instrumente financiare: titlurile de stat.⁵

Și alți specialiști au remarcat acest caz nemaiîntâlnit în practica internațională și teoria economică.⁶ Certificatele de depozit cu dobândă emise de statul român la începutul anului 1998, cu o rată a dobânzii mult prea ridicată (cu 15% mai mare decât cea bonificată de băncile comerciale la

¹ Stoica Ovidiu – Mecanisme și instituții ale pieței de capital, ed. Economică, București, 2002, p. 187

² Turluc V. – Mecanismul bursier și procesul tranziției la economia de piață, în volumul Dimensiunea financiară a întreprinderii, Ed. Eco'Art, Iași, 1995, p. 212

³ Raport CNVM, Raport de activitate pe anul 2000, www.cnvm.ro

⁴ *** www.kmarket.ro - Piața RASDAQ a implinit 4 ani de tranzacționare, 06.11.00

⁵ *** www.primet.ro

⁶ Anghelache Gabriela – Bursa și piața bursiera, Ed. Economica, București, 2000, pag. 114

depozitele populației) au descurajat investitorii în a-și plasa banii pe piața de capital, a denaturat ierarhia plasamentelor funcție de risc și a indus un comportament anormal în rândul unor bănci și fonduri de investiții.⁷ În acest mod, investițiile în valori mobiliare au avut un obstacol artificial în a se impune ca o alternativă viabilă la celelalte instrumente de plasare a disponibilităților bănești excedentare ale populației și agenților economici.

Privatizarea prin piața de capital a fost pe ultimul loc în strategia Fondul Proprietății de Stat (FPS), fiind cel mai puțin folosită. De exemplu, în 1997, din cele peste 1300 de societăți privatizate, doar 8 au fost privatizate prin licitații pe RASDAQ și una prin ofertă publică la BVB. Dintre metodele de privatizare aplicate în 1998, licitațiile au fost folosite în 75% din cazuri, negocierea directă în 16% din situații, iar privatizarea prin RASDAQ însumată cu cea prin BVB au atins doar 4,5% din total.⁸ Și întârzierile în privatizarea unor companii atractive pentru investitori (Compania Națională a Petrolului – Petrom, Romtelecom, băncile importante) au influențat negativ dezvoltarea pieței de capital.⁹ Referitor la neimplicarea reală a pieței de capital în procesul de privatizare au fost exprimate opinii și la nivel guvernamental: "...blocarea privatizării prin bursă este unul dintre factorii care conduc la rezultatele slabe cunoscute".¹⁰ Considerăm că privatizarea prin bursă, datorită transparenței asigurate de mecanismul bursier, ar fi micșorat semnificativ șansa apariției actelor de corupție în procesul de privatizare.

În baza argumentelor mai sus expuse, nu putem fi de acord cu concluziile d-lui Ovidiu Stoica, conform cărora "...motivele principale ale unei funcționări necorespunzătoare a pieței bursiere în România trebuie căutate mai curând în economia reală; ele nu țin de sprijinul pe care Guvernul l-ar putea da pieței direct."¹¹ Atingerea macrostabilizării la care face referire autorul citat, care ar fi creat premisele pentru bunul mers al bursei, depindea în primul rând de măsurile aplicate de Guvern, în baza actelor normative adecvate care ar fi trebuit adoptate în timp util de legislativ.

Trebuie să remarcăm faptul că lipsa de cultură investițională pare a fi o trasătură caracteristică a poporului român, iar pentru această lacună responsabilitatea o poartă guvernării, așa cum sublinia și în urmă cu aproape 80 de ani un agent oficial de schimb și efecte la Bursa din București:

„Încrederea marelui public în plasarea economiilor în acțiuni este cel mai important capitol pentru lansarea noilor societăți, și deci pentru prosperarea economiei naționale, căci [...] Bursa este regulatorul vieții economice a unui stat.[...] a nu face educația publicului în direcțiunea plasamentului de acțiuni, este o crimă în contra avuției naționale. [...] factorii politici în mișcarea noastră economică nu s-au convins încă de utilitatea burselor și de marele rol ce sunt chemate să joace în viața economică a unui stat. [...] sunt oameni care fac politică, țin discursuri...dar cari nu știu de ce s-au creat societăți anonime și ca aceste societăți au acțiuni, că există Bursă.” Rivalitatea dintre sistemul bancar și piața de capital, pentru colectarea economiilor populației, se manifesta identic în 1926 precum în prezent:

„Dacă am consulta bilanțurile băncilor din țară, vom vedea că sute de milioane sunt depuse la bănci, și aceasta tocmai din motivul că populațiunea nedeșteptată la avuția națională, găsește plasamentul astfel mai bine.”¹²

Considerăm această excelentă pledoarie pentru înțelegerea rolului esențial al bursei în viața economică, o previziune extraordinară a situației actuale, o dovadă a repetării istoriei în condițiile în care experiența trecută nu este luată în calcul. La fel ca în prezent, economiile populației se îndreaptă spre clasicul sistem bancar, procentul capitalizării bursei din PIB, comparativ cu alte țări din fostul lagăr comunist, nemaiaivând nevoie de comentarii:

Tabel privind ponderea capitalizării bursiere în Produsul Intern Brut

PONDERRA CAPITALIZĂRII BURSIERE ÎN PIB				
BURSA DE VALORI	1999	2000	2001	2002

⁷ Stoica Ovidiu – Mecanisme și instituții ale pieței de capital, ed. Economică, București, 2002, p. 269

⁸ Stoica Ovidiu – Mecanisme și instituții ale pieței de capital, ed. Economică, București, 2002, p. 181

⁹ Pogonaru Florin, Apostol Camil – Evoluția pieței de capital, www.cerpe.ro, oct. 1999

¹⁰ Interviu acordat de Radu Vasile, prim-ministru – *Nu se poate vorbi de securitate dacă nu există securitate economică*, "Adevărul", 27 iulie 1998, p. 6

¹¹ Stoica Ovidiu – Mecanisme și instituții ale pieței de capital, ed. Economică, București, 2002, p. 275

¹² Saraga Achille – *Istoricul burselor și valorificarea acțiunilor românești* – citat de Pasol Razvan în "Probleme ale bursei din București în anul 1926", www.kmarket.ro, 02.05.2000

BUCUREȘTI	<u>2.1</u>	<u>2.36</u>	<u>3.02</u>	<u>6.61</u>
BUDAPESTA	33.53	26.1	19.28	24.1
PRAGA	19.38	21.67	14.61	17.7
VARSOVIA	19,08	19.83	8.08	16.2

Sursa: www.primet.ro

La începutul anului 2004, cu o capitalizare de sub 3 miliarde Euro, reprezentând un procent mult prea mic din PIB, BVB nu este nici pe departe matură. La peste 8 ani de la începerea tranzacțiilor, aproape necunoscută investitorilor străini, bursa rămâne în continuare un sistem închis, necunoscut și complicat pentru majoritatea romanilor. Și în anul 2005, rolul BVB în economia românească rămâne unul minor.

Finanțare prin bursă sau prin credite bancare?

Un agent economic dispune de capacitate de finanțare când resursele sale depășesc cheltuielile. Această capacitate reprezintă o economie financiară disponibilă pentru rambursarea datoriilor sau pentru efectuarea de plasamente financiare. Emisiunea de acțiuni și obligațiuni la bursă permite firmelor să se finanțeze. Paralel cu creditul bancar, bursa constituie unul din circuitele de finanțare a economiei. Atunci când firmele caută capitaluri pentru dezvoltare sau pentru derularea proiectelor de investiții și când Statul dorește să finanțeze deficitul bugetar recurgând la împrumut (emiterea de titluri pe piața financiară), alți agenți economici cum ar fi băncile, societățile de asigurare, casele de economii sunt în căutarea unor plasamente remuneratorii. Bursa permite acestor două tipuri de agenți să se întâlnească: cei care au nevoi de finanțare găsesc capitalurile direct de la cei care au capacitatea de finanțare.

O economie deschisă (sau de îndatorare) este un sistem de finanțare indirectă a firmelor, în care băncile acordă o masă de credit foarte importantă, atunci când piețele financiare joacă un rol limitat. Finanțarea este indirectă, deoarece agenții cu capacitate și cu nevoie de finanțare nu se întâlnesc direct pe piață, ci trec printr-un intermediar (banca) care colectează fondurile disponibile și acordă pe această bază credite celor care solicită.

Acest tip de finanțare prin credite bancare este facilitat dacă puterile publice administrează ratele dobânzii și le mențin artificial scăzute în termeni reali. Băncile sunt asigurate de o refinanțare aproape automată de la Banca Națională a cărei politică este dominată de dorința de obținere a creșterii economice.

Prin opoziție, într-o economie de piață financiară, firmele își asigură finanțarea prin apel direct la piață (emisiuni de acțiuni și obligațiuni), îndatorarea pe lângă sistemul bancar neavând decât un rol marginal.

Bursa mediază două exigențe a priori contradictorii: lichiditatea plasamentelor pentru investitori și obținerea de capitaluri pe termen lung pentru cei ce apelează la împrumuturi. Bursa este un sistem de preservare a economiilor și un sistem care garantează investitorilor posibilitatea de a se dezangaja în orice moment.¹³

Intrarea la bursă este un eveniment excepțional pentru o firmă, ocazia de îmbunătățire a notorietății. Admiterea la bursă este, de asemenea, mijlocul de lărgire a cercului acționarilor, de a face apel pe piață pentru creșterea capitalurilor și calea de a finanța dezvoltarea firmei.

Prin mecanismele de formare a prețului care tind spre concurența perfectă, bursa stabilește prețul de referință, difuzarea informațiilor bursiere conducând la armonizarea prețurilor pe întreaga economie. *Rolul primordial al unei burse este acela de a oferi un mediu sigur, în cadrul căruia jucătorii de pe piață să poată tranzacționa.*¹⁴

Totodată, prin intermediul pieței bursiere, a mecanismului specific de tranzacții se realizează operațiuni de transfer a riscului. Participanții la piață sunt motivați diferit astfel încât unii sunt dispuși să preia un risc mai mare în condițiile unui profit potențial mai mare pe când alții nu sunt dispuși să riște. Transferul riscului de la participanți cu aversiune față de risc la participanți cu dispoziție la risc se realizează prin bursă, cu ajutorul operațiunilor de hedging (acoperire).¹⁵

¹³ Teulon Frederic – Piețele de capital, Ed. Institutul european, Iași, 2001, pag. 54-60

¹⁴ ***Centrul REUTERS pentru educație financiară – *Introducere în studiul piețelor de titluri de valoare*, Ed. Economică, București, 2000, p. 42

¹⁵ Nițu Adrian – *Burse de mărfuri și valori*, Ed. Economică, București, 2002, pag. 48-49

Evoluția pieței bursiere are un caracter de predictibilitate, cursul stabilit la bursă devenind un instrument realist de analiză economică și evaluare care intră în calcul pentru stabilirea politicilor economice. Se consideră că piața bursieră a SUA a acționat de 8 ori ca indicator economic după cel de Al Doilea Război Mondial, anticipând fiecare declin economic cu aproximativ 8 luni.¹⁶

Activitatea pe piața bursieră este urmărită prin intermediul cursului valorilor mobiliare și indicilor bursieri. Acești indicatori sunt considerați barometre ale stării economice și politice a țării respective. Bursa este sensibilă la toate evenimentele de ordin economic, financiar-monetar, social, politic. Ea pune în evidență, așadar, starea conjuncturală a economiei naționale în cadrul căreia funcționează bursa respectivă, fiind comparabilă cu un barometru al conjuncturii economice¹⁷.

Ne exprimăm rezerva referitor la sintagma „barometru al economiei”, considerând mai degrabă piața de capital ca fiind doar unul dintre indicatorii economici foarte importanți. Cităm în acest sens și opinia unui autor american: „Departamentul de Comerț al SUA folosește un indice de 11 indicatori economici, dintre care piața acțiunilor este doar unul. Piața acțiunilor este considerată un indicator mult mai relevant decât este, probabil, în realitate.”¹⁸

Bibliografie:

1. *** www.kmarket.ro – “Piata RASDAQ a implinit 4 ani de tranzactionare”, 06.11.00
2. ***Centrul REUTERS pentru educație financiară – “*Introducere în studiul piețelor de titluri de valoare*”, Ed. Economică, București, 2000
3. ***CNVM- “Raport de activitate pe anul 2000”, www.cnvm.ro
4. ***www.primet.ro
5. Anghelache G. – „Bursa și piața bursieră”, Ed. Economica, București, 2000
6. Dalton, J. – „Piața Acțiunilor”, New York Institute of Finance Corp., 1993
7. Interviu acordat de Radu Vasile, prim-ministru – *Nu se poate vorbi de securitate dacă nu există securitate economică*, “Adevărul”, 27 iulie 1998
8. Nițu A. – “Burse de mărfuri și valori, Ed. Economică, București”, 2002
9. Pogonaru F., Apostol C. – “Evoluția pieței de capital”, www.cerpe.ro, oct. 1999
10. Pop C. – “Piețe Financiare”, curs univ., Universitatea Babeș Bolyai Cluj-Napoca, www.ubbcluj.ro, 2002
11. Saraga A. – *Istoricul bursei și valorificarea acțiunilor românești* – citat de Pasol Razvan în “Probleme ale bursei din București în anul 1926”, www.kmarket.ro, 02.05.2000
12. Stoica O. – “Mecanisme și instituții ale pieței de capital”, ed. Economică, București, 2002
13. Turluc V. – “Mecanismul bursier și procesul tranziției la economia de piață”, în volumul *Dimensiunea financiară a întreprinderii*, Ed. Eco’Art, Iași, 1995

¹⁶ Pop Cornelia – Piețe Financiare, curs univ., 2002, pag. 215, Universitatea Babeș Bolyai Cluj-Napoca, www.ubbcluj.ro

¹⁷ Anghelache Gabriela – Bursa și piața bursiera, Ed. Economica, București, 2000, pag. 159

¹⁸ Dalton, J., *Piața Acțiunilor*, New York Institute of Finance Corp., 1993, p. 252