# PROBLEME ŞI PREMISE ALE DEZVOLTĂRII UNEI PIEȚE DE CAPITAL EFICIENTE ÎN ROMÂNIA

# MATTERS AND PREMISES FOR DEVELOPING AN EFFICIENT CAPITAL MARKET IN ROMANIA

**LECT. UNIV. DR. DALIA SIMION**
**Universitatea din Craiova, Facultatea de Ştiinţe Economice**
**Str. A.I.Cuza, M18D, 8**
**e-mail:** daliasimion@yahoo.com

*Summary:*

*The existence and the level of development of the stock exchange at a certain moment in a national economy represent a standard within the process of evolution and development of the market economy from that country.*

*The main economic premises that must be assured in order to increase the efficiency of the capital market in Romania refer to the assurance of the preponderance of the private property, the development of a flexible banking system, the releasing of the capital flow and the national currency convertibility.*

Existenţa şi gradul de dezvoltare la un moment dat al bursei de valori într-o economie naţională reprezintă un etalon al gradului de evoluţie şi dezvoltare a economiei de piaţă din ţara respectivă.

Piaţa de capital românească încă nu a ajuns la nivelul aşteptărilor şi speranţelor noastre, iar dezvoltarea ei se confruntă cu diverse probleme, pe care sunt prezentate în continuare în paralel cu trecerea în revistă a premiselor necesare dezvoltării ei viitoare.[1]

Piaţa de capital trebuie privită ca o alternativă la sistemul bancar în demersul de mobilizare a fondurilor necesare întreprinderilor. Acest lucru devine cu atât mai evident în cazul firmelor foarte mari, pentru care normele prudenţiale bancare care leagă expunerea băncii faţă de un singur debitor de capitaluri proprii devin un inconvenient.

Piaţa de capital din România nu-şi îndeplineşte rolul de finanţator al economiei, dovada cea mai grăitoare în acest sens fiind sumele mici atrase de companiile româneşti în perioada 2001-2004, prin emisiuni publice de acţiuni.

O primă explicaţie pentru slaba utilizare pieţei de capital, valabilă pentru unele societăţi, este că managementul acestora nu a ajuns să cunoască pe deplin avantajele ce decurg dintr-o asemenea modalitate de finanţare.

O a doua explicaţie este faptul că majoritatea societăţilor listate la bursă nu au utilizat piaţa primară deoarece acţionarii lor majoritari le-au asigurat toate resursele lor necesare. Se explică astfel şi decizia unor societăţi importante preluate de companii multinaţionale de a iniţia oferte în vederea retragerii acţiunilor de pe piaţă.

O altă explicaţie este legată de procesul lung şi anevoios pe care îl presupune lansarea unei oferte publice de acţiuni. Aceasta poate dura câteva luni de la data aprobării în adunările generale ale acţionarilor. Mai mult, potrivit OUG 28/2002 privind valorile mobiliare, societăţile deschise pot proceda la majorări de capital la un preţ cel puţin egal cu diferenţa dintre valoarea activului net contabil şi valoarea nominală, fapt care restrânge finanţarea prin piaţa de capital.

În opinia specialiştilor, principalele motive ale rămânerii în urmă a pieţei de capital din România faţă de alte ţări ţin de dezvoltarea economiei reale şi de problemele cu care aceasta se confruntă.

Implementarea mecanismului bursier s-a făcut, în mare măsură, la insistențele organismelor internaționale, într-un moment în care mecanismele pieței nu funcționau corespunzător în România. „Bursa de Valori Bucureşti 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]

Principalele premise economice, care țin de funcționalitatea economiei în condiții de piață şi care trebuie asigurate pentru eficientizarea pieței de capital din România sunt:

1. Asigurarea preponderenței proprietății private în toate sectoarele de activitate ale economiei româneşti. Proprietatea privată, în principiu, aduce cel puțin patru surse potențiale de eficiență: disciplina pieței financiare; mai buna apărare a intereselor posesorilor de capital, prin urmărirea de către conducerea societăților a obiectivelor exclusiv comerciale; dispariția inconvenientelor proprii controlului statului; atragerea de buni manageri prin oferirea de salarii mari.

2. Dezvoltarea unui sistem bancar flexibil reprezintă o condiție importantă pentru buna funcționare a pieței bursiere. Băncile îndeplinesc sau pot îndeplini şi funcția de societăți de depozitare ale activelor financiare rezultate în urma proceselor investiționale, şi totodată, pot contribui la creşterea lichidității prin sistemul de lombard, oferind astfel o opțiune celor ce au nevoie temporar de fonduri băneşti şi nu doresc vânzarea titlurilor pe care le dețin.

3. Convertibilitatea deplină a monedei naționale este o condiție necesară a dezvoltării pieței de capital. Acest lucru presupune existența unei economii de piață funcțională, întrucât convertibilitatea monetară sintetizează economia de piață. Convertibilitatea măsoară avansul înregistrat în atingerea economiei de piață funcționale, iar, pe de altă parte, o monedă convertibilă este necesară pentru atingerea investitorilor străini.

4. Liberalizarea fluxurilor de capital este, pe de o parte, o premisă a dezvoltării pieței de capital, iar, pe de altă parte, o precondiție a aderării țării noastre la Uniunea Europeană. Acest lucru este posibil în condițiile controlării deficitului balanței comerciale şi de alte plăți, al dezvoltării economiei şi atingerii stabilizării macroeconomice. O liberalizare timpurie, fără îndeplinirea unor astfel de condiții, poate determina o migrație a capitalurilor ce ar avea ca efect dezechilibrarea balanței de plăți.

5. Creşterea nivelului de trai al populației ar permite alocarea unor sume mai mari pentru investiții pe piața de capital şi modificarea comportamentului investițional al populației.

Activitatea de reglementare şi supraveghere are un rol esențial pentru buna funcționare a pieței de capital. Prin Legea nr. 52/1994 privind valorile mobiliare şi bursele de valori, s-a hotărât înființarea Comisiei Naționale a Valorilor Mobiliare. Prin această lege, CNVM este investită cu puteri de reglementare, decizie, autorizare, dispensă, interdicție, intervenție, anchetă, sancționare disciplinară şi administrativă.

În lumina acestor atribuții, Comisia Națională de Valori Mobiliare are merite deosebite în organizarea şi funcționarea pieței de capital în România, îndeplinind o operă de pionerat în această privință.

Dincolo de recunoaşterea acestor merite, CNVM i s-au imputat carențele şi neajunsurile care au apărut pe această piață: supravegherea ineficientă a modului de funcționare a fondurilor mutuale şi crizele declanşate de căderea unora dintre ele, neadoptarea de măsuri suficiente în cazul constatării nerespectării regulamentului de funcționare, a disciplinei sau eticii bursiere sau nivelul de activitate redus la Bursa de Valori Bucureşti şi pe RASDAQ. Pe de altă parte, nu puține au fost cazurile când Comisiei Naționale de Valori Mobiliare i s-a imputat excesul de reglementare.

În ceea ce priveşte îmbunătățirea activității CNVM, aceasta presupune o acțiune concentrată pe mai multe planuri: organizatoric (buna desfăşurare a activității CNVM presupune un personal propriu angajat şi atestat pe criterii de profesionalism şi corectitudine [3]), de reglementare (elaborarea unei legislații unitare şi aliniate la normele europene) şi de dereglementare.

Circulația informației necesare luării unor decizii de investiții pe piața de capital din România nu se desfăşoară la un nivel corspunzător. Dacă în ceea ce priveşte informațiile despre prețurile acțiunilor cotate, lucrurile stau bine, aceste informații fiind accesibile imediat (inclusiv prin Internet), nu acelaşi lucru putem spune în legătură cu informațiile despre societățile cotate, în România putându-se vorbi de a asimetrie informațională (informația nu este pentru toți la fel de accesibilă)[1].

Problemele generale cu care se confruntă piața bursieră românesacă sunt descrise în continuare, după cum urmează:

a) Lipsa capitalului pe piața bursieră. Problema principală a pieței bursiere ar fi lipsa capitalului disponibil pentru investiții în titluri financiare, problemă care se datorează nu unei lipse de capital la nivel național, ci la nivelul pieței de capital. Oferta de titluri româneşti este necorespunzătoare din punct de vedere calitativ, investitorii instituționali găsind cu greu oferte de valori mobiliare pe măsura lor.

b) Lipsa de lichiditate a pieței. La nivelul Bursei de Valori Bucureşti şi a Bursei Electronice RASDAQ, volumul tranzacțiilor a rămas foarte mic, în special raportat la numărul de societăți cotate. Acesta demonstrează că multe dintre societățile cotate nu sunt suficient de atractive pentru investitori.

c) Lipsa de relevanță a cotațiilor bursiere. Pe fundalul cererii insuficiente pentru unele acțiuni, volumul redus al tranzacțiilor poate conduce la manipularea cursurilor şi efectuarea de tranzacții care nu au corespondent în realitate sau urmăresc alte scopuri.

d) Nivelul redus al investițiilor străine directe şi de portofoliu (comparativ cu alte țări central şi est europene), a cărui cauză principală pare să fie factori legată de instabilitatea legislativă, birocrația şi corupția.

e) Probleme de natură legislativă. Funcționarea în bune condiții a pieței de capital necesită un cadru legal corespunzător, coerent şi stimulativ.

Nivelul redus de dezvoltare a acestei piețe este generat de insuficientele cunoştințe despre instrumentele financiare derivate, considerate în România a fi prea riscante. Studii recente recomandă, tocmai, ca produsele derivate să fie utilizate de orice entitate care se confruntă cu riscuri.

O primă condiție de bază pentru dezvoltarea piețelor de produse financiare derivate este lichiditatea activului suport al contractului. Cu cât lichiditatea activului de bază este mai bună, cu atât riscul instrumentului derivat este mai scăzut.

O altă condiție de bază pentru dezvoltarea piețelor de instrumente financiare derivate este ca implementarea instrumentelor derivate să se facă în conformitate cu standardele asociației internaționale de derivate (ISDA[1]). De asemenea, pentru ca instrumentele derivate să fie utilizate curent de agenții economici, este nevoie de norme contabile şi fiscale adecvate. Implementarea completă a standardelor internaționale de contabilitate şi stabilirea tratamentului fiscal aferent utilizării acestor instrumente (aceasta deoarece erorile de interpretare ce pot să apară din astfel de operațiuni ar putea determinan rezulate negative considerabile, iar pe de altă parte, există interpretări în ceea ce priveşte încadrarea corectă a unor tipuri de venituri rezultate din operațiuni cu instrumente financiare derivate) sunt direcții de bază ce trebuie urmate pentru armonizarea standardelor româneşti cu cele străine.

Premisele necesare atingerii unui nivel optim de dezvoltare al pieței de capital româneşti sunt:

Diversificarea tipurilor de valori mobiliare oferite. Spectrul pieței trebuie lărgit prin dezvoltarea segmentelor legate de piața obligațiunilor, a titlurilor de stat, a societăților de investiții.

Diversificarea operațiunilor posibile la bursa de valori. Aprobarea desfăşurării de tranzacții în marjă va conduce la dinamizarea volumului tranzacțiilor bursiere.

Ierarhizarea valorilor mobiliare prin intermediul ratingului (aprecierea de către o agenție independentă a riscului) ar fi de natură să întărească încrederea investitorilor în titlurile financiare, ei având la dispoziție o nouă sursă credibilă de informare asupra calității activelor şi a riscurilor potențiale pe care şi le asumă.

Dezvoltarea corpului de consultanți de plasament reprezintă o condiție importantă a consolidării pieței de capital din România.

Emisiunea şi cotarea de titluri financiare româneşti pe piața financiară internațională ar avea ca efect îmbunătpțirea procesului de mobilizare de fonduri, promovarea performanțelor economiei româneşti în mediile financiare internaționale (şi prin aceasta atragerea de noi investiții străine) şi îmmbunătățirea imaginii României în străinătate.

[1] ISDA- International Swap and Derivatives Association, fondată în 1985 prin asocierea mai multor bănci şi a fost creată ca o asociație pentru comerț global.

## Bibliografie:


1. Anghelache G.- "Piața de capital. Caracteristici. Evoluții. Tranzacții", Ed. Economică, Bucureşti, 2004.
2. Popa I.- "Bursa", Vol.I,II, Ed. Adevărul, Bucureşti, 1995.
3. Simion D. – "Piața produselor financiare derivate", Ed. Sitech, Craiova, 2004.
4. Stoica O. – "Mecanisme şi instituții ale pieței de capital. Piețe de capital emegente", Ed. Economică, Bucureşti, 2002.