

## PIAȚA FINANCIARĂ – INSTITUȚIE CHEIE PENTRU ATRAGEREA INVESTIȚIILOR

TATIANA COLESNICOVA<sup>1</sup>, dr., conf. cercet., INCE  
ION MOROZNIUC, cercet. șt., INCE

*Piața financiară nebancaară încă nu corespunde cerințelor actuale de dezvoltare a economiei statului și nu a devenit o sursă importantă de atragere a investițiilor în sectorul real al economiei. Pentru a schimba această situație, pentru a crea o piață financiară contemporană este necesar de a înlătura impedimentele și de a valoriza oportunitățile existente, în special a celor care țin de menținerea stabilității economice și de disponibilitatea organizațiilor internaționale și țărilor donatoare de a acorda asistență tehnică pentru dezvoltarea pieței financiare nebancaare.*

**Cuvinte cheie:** piața primară, piața secundară, emisiuni suplimentare, piața bursieră, tranzacție, piața de capital.

*The financial market still does not correspond the current requirements of the state economy development and does not become an important source of attracting investments into the real sector. For the change this situation, for the creating a modern financial market is necessary to remove obstacles and to build on existing opportunities, especially those which are related to maintaining economic stability and the availability of international organizations and donor countries to provide technical assistance to non-banking financial market development.*

**Key words:** primary market, secondary market, additional shows, over-the-counter (OTC) trading, transactions, stock market.

**JEL Classification:** G0, H6, H61, H68, H72

**Introducere.** Comisia Națională a Valorilor Mobiliare, prin Legea 129-XVI din 2007, a fost reorganizată în Comisia Națională a Pieței Financiare (CNPF), care este o autoritate autonomă a administrației publice centrale, reglementează și autorizează activitatea participanților la piața financiară nebancaară și supraveghează respectarea legislației de către aceștia. Modelul de reglementare și supraveghere se bazează pe practicile internaționale și are ca scop contracararea imperfecțiunilor pieței, sporind astfel stabilitatea financiară, protecția consumatorului și funcționarea echitabilă și eficientă a pieței financiare.

CNPF dispune de o infrastructură care include Bursa de Valori a Moldovei (BVM), Depozitarul Național de Valori Mobiliare al Moldovei (DNVM), 10 registratori independenți, 21 brokeri/dealeri, 4 companii de administrare fiduciară a investițiilor, 4 companii de estimare a valorilor mobiliare. Această infrastructură a pieței autohtone, în linii generale, corespunde schemelor structurale existente pe piețele valorilor mobiliare internaționale.

Un rol decisiv în asigurarea creșterii economice în condițiile extinderii și aprofundării reformelor bazate pe principiile economiei de piață, aparține pieței financiare în ansamblu și participanților acesteia în parte. Piața financiară este unicul din principalele mecanisme de atragere a investițiilor și de redistribuire a capitalului, servind drept furnizor principal al resurselor investiționale prin transformarea economiilor în investiții.

Ca autoritate unică de reglementare și control a mai multor sectoare ale pieței financiare nebancaare, inclusiv a valorilor mobiliare, asigurărilor, asociațiilor de economii și împrumut și organizațiilor de microfinanțare, CNPF, trebuie să acorde o atenție deosebită asigurării transparenței privind activitatea sa și dezvoltarea pieței. Scopul măsurilor întreprinse pe termen mediu este susținerea dezvoltării pieței de capital, pieței asigurărilor, pieței fondurilor nestatale de pensii și pieței microcreditelor prin reducerea riscurilor și vulnerabilităților, sporirea transparenței, actualizarea reglementărilor conform celor mai bune practici internaționale și încurajarea introducerii unor instrumente financiare noi cu asistența tehnică din partea instituțiilor financiare internaționale. În aceste condiții Guvernul urmează să consolideze cadrul de supraveghere și reglementare a sistemului financiar, să asigure transparența în vederea promovării stabilității și dezvoltării continue.

<sup>1</sup> TATIANA COLESNICOVA, ctania@gmail.com

La finele anului 2012, în Registrului de Stat al Valorilor Mobiliare (RSVM) erau înregistrate 3028 societăți pe acțiuni. În perioada anilor 1992-2012 din RSVM au fost radiate 792 societăți pe acțiuni ca rezultat al lichidării sau reorganizării acestora. Pe parcursul anului 2012 au fost înregistrate 113 emisiuni de valori mobiliare în volum total de 1,11 mlrd. lei, din care: 17 emisiuni efectuate la constituirea societăților pe acțiuni și 96 emisiuni suplimentare.

Potrivit RSVM, cumulativ pe toată perioada de activitate a pieței valorilor mobiliare, au fost înregistrate emisiuni de valori mobiliare în volum total de 24,6 mlrd. lei, dintre care: 13,0 mlrd. lei – volumul acțiunilor plasate la înființarea societăților pe acțiuni și 11,6 mlrd. lei – volumul acțiunilor plasate prin emisiuni suplimentare de acțiuni și emisiuni de obligațiuni. Emisiunile suplimentare de valori mobiliare constituie instrumente eficiente în procesul de atragere a investițiilor pe termen lung în sectorul real al economiei, necesare societăților pe acțiuni pentru realizarea programelor investiționale. Pe parcursul anului 2012 pe **piața primară** a valorilor mobiliare a fost înregistrată o tendință de descreștere atât a numărului total de emisiuni de valori mobiliare, cât și a volumului emisiunilor de acțiuni.

#### **Piața financiară – instituție cheie pentru atragerea investițiilor**

Interesul investitorilor autohtoni și străini pentru valorile mobiliare ale societăților pe acțiuni, a fost redus în urma crizei financiare mondiale și mai apoi economice, dar trebuie luate în calcul și multiplele disfuncționalități ale pieței valorilor mobiliare, care așa și n-a devenit pe parcursul anilor un instrument eficient de finanțare a economiei reale. Dacă până la criză creșterea spectaculoasă a indicilor bursieri s-a datorat în special procurării de către aceștia a acțiunilor băncilor comerciale, apoi după criză, majoritatea investitorilor a fost preocupată de starea lucrurilor de pe piețele lor de bază, care de asemenea erau afectate de criză. Mulți dintre ei au părăsit piața moldovenească (ea fiind percepută ca una cu un nivel foarte sporit de risc), alții au încetat să mai procure valori mobiliare. Astfel, a scăzut cererea și a crescut oferta, ceea ce inevitabil a dus la scăderea prețurilor.

Volumul total al investițiilor străine atrase prin intermediul pieței primare a valorilor mobiliare pe parcursul anului 2012 a constituit 428,3 mil. lei, înregistrând o descreștere cu 331,9 mil. lei sau cu 43,7% față de anul precedent. Dar, majoritatea absolută a investițiilor străine au fost atrase prin intermediul emisiunilor suplimentare, volumul cărora a constituit 86,0% din totalul emisiunilor.

Potrivit datelor statistice, tranzacțiile înregistrate în perioada anului 2012 pe piețele bursieră și extrabursieră au constituit doar 4,4 mii unități, în descreștere de peste 52 de ori comparativ cu anul de până la criză (2008). O pondere absolută a rezultatelor negative în raport cu anul 2008 a fost înregistrată pe piața extrabursieră. În anul 2012, au fost înregistrate 17 emisiuni de constituire a societății pe acțiuni în volum de 356,2 mil. lei și 96 emisiuni suplimentare de acțiuni în volum de 749,8 mil. lei. În aceeași perioadă din RSVM au fost excluse valorile mobiliare a 45 societăți pe acțiuni. Astfel, se poate concluziona că, culmea impactului crizei în domeniul piețelor financiare a fost atinsă în anii 2010-2012, Tabelul 1 și 2.

**Tabelul 1**

#### **Evoluția tranzacțiilor înregistrate comparativ cu anii precedenți, mii unități**

	2008	2009	2010	2011	2012	2009/ 2008, %	2010/ 2009, %	2011/ 2010, %	2012/ 2011, %
Numărul total al tranzacțiilor înregistrate dintre care:	232	217,4	5,7	5,3	4,4	93,7	2,6	93,5	83,0
pe piața bursieră	3,2	0,34	2,6	2,0	1,9	10,6	7,6 ori	78,0	95,0
pe piața extrabursieră	228,8	217,1	3,1	3,3	2,5	94,9	1,4	106,0	60,6

*Sursa: Elaborat de autori conform datelor CNPF.*

**Tabelul 2**

#### **Evoluția valorilor mobiliare emise, mil. lei**

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2012/ 2011, %
Emisiuni înregistrate la înființarea societăților pe acțiuni	0,7	209,4	18,9	26,2	5,6	26,2	356,2	>200.
Emisiuni suplimentare de acțiuni	677,4	1065,1	795,3	618,0	851,8	1363,1	749,8	55,0
<b>Total</b>	<b>683,7</b>	<b>1274,5</b>	<b>814,1</b>	<b>644,2</b>	<b>857,4</b>	<b>1389,3</b>	<b>1106,</b>	<b>79,6</b>

*Sursa: Elaborat de autori conform datelor BNS și CNPF.*

În anul 2012 au fost efectuate tranzacții cu valori mobiliare corporative (piața bursieră și extrabursieră) în volum de 1251,5 mil. lei, fiind în scădere cu 688,5 mil. lei (-35,5%) față de volumul tranzacțiilor efectuate în anul 2011. Volumul valorilor mobiliare emise, de asemenea, a evoluat sub nivelul anului precedent cu 283,3 mil. lei (20,4%), Tabelul 3.

Tabelul 3

## Evoluția indicatorilor de monitorizare

	2009	2010	2011	2012 Prevăz.	2012 efectiv
Volumul total al emisiunilor de valori mobiliare, mil. lei	644,2	857,4	1389,3	950,0	1106,0
Volumul total al tranzacțiilor cu valori mobiliare, mil. lei	621,9	559,1	1940,0	900,0	1251,5
Volumul tranzacțiilor bursiere, mil. lei	141,2	267,9	241,9	600,0	623,3
-în raport cu volumul total al tranzacțiilor cu valori mobiliare, %	22,7	47,9	12,5	65,0	49,8
Volumul investițiilor străine atrase prin emisiunile de valori mobiliare, mil. lei	319,7	460,9	760,1	520,0	428,3
-în raport cu volumul total al emisiunilor de valori mobiliare, %	49,6	54,0	55,0	55,0	38,7

Sursa: Elaborat de autori conform datelor oficiale ale BNS și a CNPF.

Pe piața bursieră, în anul 2012, au fost înregistrate 1877 de tranzacții în volum total de 623,3 mil. lei, înregistrând o creștere cu 381,4 mil. lei a volumului tranzacțiilor față de anul 2011, dar reducându-se cu 169 de tranzacții a numărului tranzacțiilor. Numărul total de valori mobiliare tranzacționate prin intermediul Bursei Valorilor Mobiliare (BVM), în anul 2012, a constituit 20,2 mil. unități, înregistrând o descreștere cu 6,1 mil. unități față de anul 2011, Tabelul 4.

Tabelul 4

## Dinamica indicatorilor pieței bursiere

	2010	2011	2012
Volumul tranzacțiilor, mil. lei	267,9	241,9	623,3
Numărul tranzacțiilor, unități	2601	2046	1877
Numărul emitenților a căror valori mobiliare au fost tranzacționate, unități	240	245	206
Numărul valorilor mobiliare tranzacționate, mil. unități	28,8	26,3	20,2

Sursa: date oficiale ale BNS și a CNPF.

Din numărul total al tranzacțiilor efectuate în anul 2012 pe piața bursieră, au fost efectuate 206 tranzacții de emisiuni de valori mobiliare (VM), cu 39 emisiuni sub nivelul anului precedent. Emitenții au emis cca 20,2 milioane unități de valori mobiliare în volum total de 623,3 mil lei, ce constituie o sporire de aproape 2,6 ori, Tabelul 5.

Tabelul 5

## Evoluția indicatorilor principali ai pieței bursiere, unități

	2008	2009	2010	2011	2012	Rata creșterii, %			
						2009/ 2008	2010/ 2009	2011/ 2010	2012/ 2011
Numărul tranzacțiilor	3166	1570	2601	2046	1877	49,6	165,7	78,7	91,7
Numărul emitenților	392	289	240	245	206	73,7	83,0	102,0	84,1
Numărul VM emise și tranzacționate (mil. unități)	50,8	22,8	28,8	26,3	20,2	44,9	126,3	91,3	76,8
Volumul (mil. lei)	996,8	141,2	267,9	241,9	623,3	14,2	189,7	90,3	>2 ori

Sursa: Elaborat de autori conform datelor oficiale ale BNS și a CNPF.

Pe segmentul **extrabursier**, în anul 2012, au fost efectuate 2521 de tranzacții prin care s-au tranzacționat 41,5 mil. acțiuni în valoare totală de 628,2 mil. lei, în scădere comparativ cu anul 2011 cu 1,07 mild. lei sau de 2,7 ori, Tabelul 6.

Tabelul 6

## Evoluția tranzacțiilor pe segmentul extrabursier pe tipuri

	Volumul total al tranzacțiilor, mil. lei			2012 / 2011, mil. lei	Ponderea în volumul total al tranzacțiilor, %		
	2010	2011	2012		2010	2011	2012
Vânzare – cumpărare	24,7	136,3	33,6	-102,7	8,5	8,0	5,3
Tranzacții realizate în temeiul hotărârilor judecătorești	27,3	555,1	83,4	-471,7	9,4	32,7	13,3
Tranzacții de vânzare-cumpărare cu participarea Agenției Proprietății Publice	1,8	0,2	32,4	32,2	0,6	0,0	5,2
Depuneri de valori mobiliare ca aport la capitalul social	170,6	634,1	221,6	-412,5	58,6	37,3	35,3
Moșteniri	5,4	7,6	6,1	-1,5	1,8	0,5	1,0
Donații	17,6	21,8	38,0	16,2	6	1,3	6,0
Sucesiune în urma dizolvării sau reorganizării acționar persoană juridică	28,0	296,9	119,3	-177,6	9,6	17,5	19,0
Alte tranzacții	15,9	46,0	93,8	47,8	5,5	2,7	14,9
<b>TOTAL</b>	<b>291,3</b>	<b>1698,0</b>	<b>628,2</b>	<b>-1 069,8</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Sursa: Elaborat de autori conform datelor CNPF.

Evoluția tranzacțiilor cu valori mobiliare pe parcursul ultimului deceniu este caracterizată prin datele statistice din Tabelul 7, care denotă faptul că criza mondială a lăsat urme accentuate în activitatea pieței financiare atât pe piața bursieră cât și pe cea extrabursieră. După trei ani de la criză, încă nu a fost atins volumul de valori mobiliare tranzacționate în anul de până la criză (2008) cu toate că ritmul de creștere în perioada post criză a fost pozitiv. De menționat, că volumul total de valori mobiliare tranzacționate în anul 2012 a constituit 1,25 mild. lei, ori 57,5% din volumul obținut în anul 2008 și 64,5% comparativ cu anul 2011.

Tabelul 7

## Evoluția tranzacțiilor cu valori mobiliare, mil. lei

	Volumul valorilor mobiliare tranzacționate								2012/2011	
	2001	2005	2007	2008	2009	2010	2011	2012	+;-	%
Piața bursieră	275,6	216,3	1233,4	996,9	141,2	267,9	242,0	623,3	381,3	>2or
Piața extrabursieră	331,8	342,8	617,0	1181,0	480,7	291,3	1698,	628,2	-1069,8	37,0
<b>Total</b>	<b>607,4</b>	<b>558,7</b>	<b>1850,4</b>	<b>2177,9</b>	<b>621,9</b>	<b>559,2</b>	<b>1940,</b>	<b>1251,5</b>	<b>-688,5</b>	<b>64,5</b>

Sursa: Elaborat de autori conform datelor BNS și a CNPF.

Pe parcursul anului 2012, volumul emisiunilor totale și suplimentare de acțiuni pe piața primară, a înregistrat descreștere. În această perioadă, au fost efectuate 17 emisiuni de acțiuni constitutive și 96 de emisiuni de acțiuni suplimentare (în descreștere cu 20% față de anul 2011). De asemenea și valoarea acțiunilor emise în anul 2012 a scăzut considerabil cu (20,4%) față de anul precedent și a constituit în total 1,11 mild. lei. De menționat, că acțiunile constitutive emise au evaluat în volum de 356,2 mil. lei, înregistrând o creștere de 13,6 ori, iar cele suplimentare –748,9 mild. lei – în scădere cu 45,0% comparativ cu anul precedent. Trebuie de accentuat că emisiunile suplimentare de valori mobiliare constituie instrumente eficiente în procesul de atragere a investițiilor pe termen lung în sectorul real al economiei, necesare societăților pe acțiuni pentru realizarea programelor investiționale, Tabelul 8.

Tabelul 8

## Volumul acțiunilor emise pe piața primară în raport cu anii precedenți

	2008	2009	2010	2011	2012	2008/ 2007 %	2009/ 2008%	2010/ 2009%	2011/ 2010 %	2012/ 2011%
Numărul emisiunilor total, (unități), din care:	155	133	84	137	113	178,2	85,8	63,2	163,1	82,5
Constitutive (unități)	26	17	7	17	17	136,8	65,4	41,2	2,4ori	100,0
Suplimentare (unități)	129	116	77	120	96	1,9ori	89,9	66,4	155,8	80,0
Volumul emisiunilor total, mil. lei, inclusiv:	814,2	644,2	857,4	1389,3	1106,0	63,9	79,1	133,1	162,0	79,6
Constitutive (mil. lei)	18,9	26,2	5,6	26,2	356,2	9,0	138,6	21,3	4,7ori	>200
Suplimentare (mil. lei)	795,3	618,0	851,8	1363,1	749,8	74,7	77,7	137,8	160,0	55,0

Sursa: Elaborat de autori conform datelor BNS și a CNPF.

Pe piața secundară a valorilor mobiliare au fost înregistrate 207 tranzacții cu implicarea persoanelor fizice și juridice nerezidente, volumul cărora a constituit 1,06 mild. lei. Majoritatea absoluta a investițiilor străine au fost atrase prin intermediul emisiunilor suplimentare. Evoluția tranzacțiilor de vânzare-cumpărare cu valori mobiliare efectuate de către nerezidenți în anul 2012, atestă caracterul preponderent al tranzacțiilor de vânzare, comparativ cu perioada anilor 2007-2009 în care preleva volumul tranzacțiilor de cumpărare. Astfel, volumul tranzacțiilor de vânzare în anul 2012 a constituit 513,5 mil. lei, iar a tranzacțiilor de cumpărare – 202,6 mil. lei. Comparativ cu anul 2011 atât volumul tranzacțiilor de cumpărare cât și cel al tranzacțiilor de vânzare s-a majorat, respectiv, de 3,8 ori și de aproape 1,9 ori, Tabelul 9.

Tabelul 9

## Structura tranzacțiilor pe piața secundară cu participarea investitorilor străini

		Tipul tranzacțiilor				
		Cumpărări	Vânzări	Moșteniri și donații	Alte	Total
2007	Nr. tranz., unități	656	169	31	56	912
	Volumul tranz., mil. lei	1104,9	827,6	1,5	56,3	1990,3
	Pondere (după volum)	55,5	41,5	0,1	2,9	100,0
2008	Nr. tranz., unități	406	142	44	27	619
	Volumul tranz., mil. lei	828,6	600,7	8,7	354,1	1792,1
	Pondere (după volum)	46,2	33,5	0,5	19,8	100,0
2009	Nr. tranz., unități	75	61	23	62	221
	Volumul tranz., mil. lei	275,2	141,3	18,7	237,5	732,7
	Pondere (după volum)	37,6	19,3	2,6	40,5	100,0
2010	Nr. tranz., unități	163	78	50	21	312
	Volumul tranz., mil. lei	14,5	55,2	68,2	93,5	231,4
	Pondere (după volum)	6,2	23,9	29,5	40,4	100,0
2011	Nr. tranz., unități	83	80	28	83	274
	Volumul tranz., mil. lei	108,7	133,8	582,4	2277,0	3101,9
	Pondere (după volum)	3,5	4,3	18,8	73,4	100,0
2012	Nr. tranz., unități	84	73	28	22	207
	Volumul tranz., mil. lei	202,6	513,5	92,8	253,2	1062,1
	Pondere (după volum)	19,1	48,4	8,7	23,8	100,0

Sursa: Elaborat de autori conform datelor BNS și CNPF.

Indicatorul principal care atestă dezvoltarea pieței secundare a valorilor mobiliare este volumul tranzacțiilor înregistrate într-o oarecare perioadă de timp. În anul 2012 pe piața secundară au fost efectuate 4408 tranzacții în volum total de 1,25 mild. lei, în scădere față de anul 2011 cu 688,5 mil. lei sau cu 35,5%, Tabelul 10.

Tabelul 10

## Evoluția tranzacțiilor pe piața secundară

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2012/ 2011,%
<b>Piața bursieră</b>							
Numărul de tranzacții (unități)	2667	3166	1570	2601	2046	1887	92,2
Volumul tranzacțiilor (mil. lei)	1233,4	996,8	141,2	267,9	242,0	623,3	>2ori
<b>Piața extrabursieră</b>							
Numărul de tranzacții (unități)	166140	228790	218267	3082	3267	2521	77,2
Volumul tranzacțiilor (mil. lei)	629,6	1181,1	480,7	291,2	1698,0	628,2	37,0
<b>Total piața secundară</b>							
Numărul de tranzacții (unități)	168807	231956	219837	5683	5313	4408	83,0
Volumul tranzacțiilor (mil. lei)	1863,0	2177,9	621,9	559,1	1940,0	1251,5	64,5

Sursa: Elaborat de autori conform datelor BNS și a CNPF.

Evoluția de descreștere a volumului tranzacțiilor pe piața secundară a VM, s-a produs datorită reducerii volumelor tranzacțiilor efectuate pe piața extrabursieră, în special a depunerilor de VM ca aport la capitalul social și a tranzacțiilor realizate în baza hotărârilor judecătorești.

Astfel, se poate concluziona că, în anul 2012 pe piața primară au fost atrase investiții prin emisiuni de acțiuni în valoare de cca 1,06 mild. lei (207 tranzacții), ceea ce este cu 0,33 mild. lei, sau cu 24% sub nivelul anului precedent. De menționat că, emisiunile suplimentare de valori mobiliare au fost efectuate prin intermediul emisiunilor închise, acordându-se preferință emisiunilor de acțiuni ordinare. Poziția dominantă în structura tranzacțiilor cu implicarea persoanelor nerezidente revine tranzacțiilor de vânzare – 513,5 mil. lei (48,4% din totalul tranzacțiilor cu implicarea nerezidenților), urmate de: aporturi la capitalul social – 204,1 mil. lei (19,2%), tranzacții de cumpărare – 202,6 mil. lei (19,2%), tranzacții de donație și moștenire – 92,8 mil. lei (micșorându-se față de anul 2011 de 6,3 ori), și tranzacții efectuate în temeiul hotărârilor instanțelor de judecată – 49,1 mil. lei (4,6% din totalul tranzacțiilor), Tabelul 11.

Tabelul 11

## Structura tranzacțiilor cu participarea investitorilor străini pe piața secundară

	2009			2010			2011			2012		
	Nr. tranzacțiilor, unități	Volumul tranzacțiilor, mil. lei	Pondere (după volum), %	Nr. tranzacțiilor, unități	Volumul tranzacțiilor, mil. lei	Pondere (după volum), %	Nr. tranzacțiilor, unități	Volumul tranzacțiilor, mil. lei	Pondere (după volum), %	Nr. tranzacțiilor, unități	Volumul tranzacțiilor, mil. lei	Pondere (după volum), %
Cumpărare	75	275,2	37,6	163	14,5	6,3	83	108,7	3,5	84	202,6	19,2
Vânzare	61	141,3	19,3	78	55,2	23,9	80	133,8	4,3	73	513,5	48,4
Moștenire și donație	23	18,7	2,6	50	68,2	29,5	28	582,4	18,8	28	92,8	8,7
Aport la capitalul social	9	146,1	19,9	15	90,7	39,2	35	1180,4	38,1	12	204,1	19,2
Executarea hotărârilor judecătorești	-	-	-	-	-	-	42	1087,9	35,1	10	49,1	4,6
Alte	53	151,4	20,7	6	2,7	1,2	6	8,7	0,3	-	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>221</b>	<b>732,7</b>	<b>100</b>	<b>312</b>	<b>231,3</b>	<b>100</b>	<b>274</b>	<b>3101,9</b>	<b>100</b>	<b>207</b>	<b>1062,1</b>	<b>100</b>

Sursa: Elaborat de autori conform datelor BNS și CNPF.

Evoluția pieței de capital demonstrează că ea depinde în mod direct de situația din sectorul real al economiei. Odată ce societățile pe acțiuni au anunțat cifre de afaceri mai mici, interesul investitorilor de VM emise de acestea a scăzut, ceea ce a dus implicit la scăderea capitalizării pieței, lichidității acesteia. Astfel, criza a redus dramatic interesul investitorilor autohtoni și străini pentru valorile mobiliare ale societăților pe acțiuni

moldovenești, dar trebuie de ținut cont și de prezența multiplelor disfuncționalități ale pieței VN, care pe parcursul anilor așa și nu a devenit un instrument eficient de finanțare a economiei reale.

Dezvoltarea pieței de capital va veni totuși, de la sectorul real al economiei. Evoluția pieței în perspectivă va depinde în mare măsură de semnalele date de economiile principalilor parteneri comerciali ai Republicii Moldova, de indicatorii macro și microeconomici anunțați de BNM și BNS, de stabilitatea politică internă și de evoluția relațiilor cu instituțiile financiare internaționale și donatorii externi. Măsurile care ar putea simplifica mult operațiunile pe piață și i-ar da un nou imbold în relansarea pieței de capital ar fi: a) liberalizarea largă a pieței; și b) trecerea de la VM de proprietate (acțiuni) la titluri de credit (obligațiuni).

Studiile arată că, cantitatea de VM aflate în circulație liberă pe piață se reduce din an în an, ceea ce diminuează potențialul pieței de capital. Este și firesc, fără emisiuni noi de VM, volumele pieței vor scădea deoarece evoluția pieței de capital depinde în mod direct de situația din sectorul real al economiei. Prin urmare, piața VM se va stabili în continuare dar lent, cel puțin pe termen scurt. Aceasta depinde în mare măsură de prestația Moldovei la capitolul Doing Business care, în eventualitatea fructificării reformelor inițiate la moment, ar putea da un semnal pozitiv pentru investitorii străini

Un alt factor important, pentru ca investitorii străini să revină la proiectele stopate este stabilitatea politică din țară. Trebuie de menționat că, tendința mondială presupune ca tranzacțiile bursiere să deruleze în timp real, în condiții de maximă siguranță și transparență. Este evident că sunt necesare reforme durabile pe două direcții: a) liberalizarea cadrului de reglementare a tranzacțiilor bursiere; și b) modernizarea instituțională a bursei.

Pe lângă aceasta și personalul participanților profesioniști nu întotdeauna are pregătire suficientă în domeniul managementului riscului, tehnologiilor informaționale, promovării serviciilor financiare. De aceea necesită introducerea unor standarde mai stricte de calificare a personalului la primirea dreptului de a activa pe piața financiară nebancaară.

Ajustarea cadrului legislativ la cel comunitar, existența principalelor elemente ale infrastructurii pieței, experiența acumulată de participanții profesioniști constituie baza de dezvoltare accelerată a pieței financiare nebancaare și vor fi utilizate pentru a diminua influența factorilor care periclitează dezvoltarea pieței.

### **Concluzii**

1. Un rol decisiv în asigurarea creșterii economice, în condițiile extinderii și aprofundării reformelor bazate pe principiile economiei de piață, aparține pieței financiare în ansamblu și participanților acesteia în parte. Piața financiară este unul din principalele mecanisme de atragere a investițiilor și de redistribuire a capitalului, servind drept furnizor principal al resurselor investiționale prin transformarea economiilor în investiții.

2. Tonul activităților pe piața de capital este dat de aflulul investițiilor străine în economia națională, care de fapt sunt sub nivelul așteptărilor. Situația nu reflectă tendințe specifice doar al acestui segment al pieței, rulajele mici pe piața VM reflectă în mare măsură consecințele crizei economice. Societățile pe acțiuni nu au manifestat interes față de atragerea investițiilor prin intermediul plasării obligațiunilor corporative. Evoluția pieței secundare a valorilor mobiliare a înregistrat o descreștere față de anul precedent, ca urmare a reducerii volumului tranzacțiilor efectuate pe piața extrabursieră. Piața bursieră evidențiază o creștere a volumului și numărului de tranzacții datorită ofertelor publice pe piața secundară și tranzacțiilor cu pachetele de acțiuni proprietate publică.

3. Situația financiară a participanților profesioniști la piața financiară nebancaară, precum și condițiile de acordare a serviciilor financiare, nu au devenit în măsura convenită accesibile investitorilor. Activele unor participanți deseori sunt lipsite de lichiditate, iar conținutul contractelor cu clienții este sofisticat și chiar neînțeles de către aceștia. Acest gol în transparență duce la neîncrederea investitorilor și la stoparea dezvoltării pieței. Totodată, trebuie de conștientizat că, stimularea fluxului de investiții în economia națională a fost și rămâne un factor extrem de important pentru Moldova.

4. Piața financiară nebancaară încă nu corespunde cerințelor actuale de dezvoltare a economiei naționale și nu a devenit o sursă importantă de atragere a investițiilor în sectorul real al economiei. Pentru a schimba această situație, pentru a crea o piață financiară contemporană este necesar de a înlătura impedimentele și de a valoriza oportunitățile existente, în special a celor care țin de menținerea stabilității economice, de disponibilitatea organizațiilor internaționale și țărilor donatoare de a acorda asistență tehnică pentru dezvoltarea pieței.

### **Referințe bibliografice**

1. Legea Privind reorganizarea Comisiei Naționale a Valorilor Mobiliare în Comisia Națională a Pieței Financiare: nr. 139-XVI din 21.06.2007.

2. COMISIA NAȚIONALĂ A PIEȚEI FINANCIARE. *Raport anual 2008. Activitatea Comisiei Naționale a Pieței Financiare și funcționarea pieței financiare nebankare*. Chișinău, 2009. 206 p.
3. COMISIA NAȚIONALĂ A PIEȚEI FINANCIARE. *Raport anual 2009. Activitatea Comisiei Naționale a Pieței Financiare și funcționarea pieței financiare nebankare*. Chișinău, 2010. 222 p.
4. COMISIA NAȚIONALĂ A PIEȚEI FINANCIARE. *Raport anual 2010. Activitatea Comisiei Naționale a Pieței Financiare și funcționarea pieței financiare nebankare*. Chișinău, 2011. 172 p.
5. COMISIA NAȚIONALĂ A PIEȚEI FINANCIARE. *Raport anual 2011. Activitatea Comisiei Naționale a Pieței Financiare și funcționarea pieței financiare nebankare*. Chișinău, 2012. 221 p.
6. COMISIA NAȚIONALĂ A PIEȚEI FINANCIARE. *Raport anual 2012. Activitatea Comisiei Naționale a Pieței Financiare și funcționarea pieței financiare nebankare*. Chișinău, 2013. 203 p.
7. Legea Cu privire la piața valorilor mobiliare: 199-XIV din 18.11.1998. In: Monitorul Oficial al Republicii Moldova. 1999, nr. 27-28.
8. Legea Privind societățile pe acțiuni: nr. 1134-XIII din 02.04.1997. In: Monitorul Oficial al Republicii Moldova. 1997, nr. 38-39, art. 332.
9. Legea Pentru modificarea și completarea Legii 1134-XIII din 02.04.1997 „Privind societățile pe acțiuni”: nr. 163-XVI din 13.07.2007. In: Monitorul Oficial al Republicii Moldova. 1997, nr. 38-39, art. 332.

**Recomandat spre publicare: 02.05.2014**