

# Cît costă acțiunile întreprinderilor?

Valorile mobiliare corporative din Moldova au început să le deschidă larg ochii acționarilor, arătînd cît de valoroase sînt de fapt activele pe care le dețin ei.

ANALIZA STATISTICILOR LICITAȚIILOR CU VALORI MOBILIARE CORPORATIVE (VMC) ALE COMPANIILOR PE ACȚIUNI MOLDOVENEȘTI PE ANUL TRECUT SE PREZINTĂ COMPARATIV CU O PERIOADĂ DE LICITAȚII DE OPT ANI, ÎNCEPÎND CU ANUL 2000. STUDIUL IA ÎN CALCUL DATELE TRANZACȚIILOR DE LA BURSA DE VALORI, DAR ȘI ALE CELOR CARE NU SE EFECTUEAZĂ LA BURSĂ. COMPARAREA NE PERMITE SĂ VEDEM TENDINȚELE PE TERMEN MEDIU, LA SCARA ANULUI, ȘI PE TERMEN LUNG, LA SCARA DE OPT ANI, ÎN DINAMICA PREȚURILOR LA VMC.



Anatol IVASCENCO,  
doctor în științe fizico-matematice

În anul 2007, dezvoltarea pieței valorilor mobiliare corporative (VMC) a fost influențată de mai multe evenimente. În primul rînd, ar fi de menționat „încălzirea” capitalizării acțiunilor băncilor și intensificarea bruscă a licitațiilor cu acestea. Bilanțul financiar în această parte din segmentul bursier al pieței VMC a constituit 933 mln. lei sau aproape 81% din rulajul bursier total al anului. Aceasta este de două ori mai mult decît suma licitațiilor bursiere, înregistrate în anul „record” pentru bursă - 2003. (tabelul nr.1).

De menționat că fiecare a șasea operațiune bursieră din 2007 a avut ca obiect acțiuni bancare. Cu alte cuvinte, poate fi vorba despre o creștere fără precedent a lichidității unui grup anumit de VMC, pentru piața de valori locală. De exemplu, doar cu acțiunile MOLDOVA-AGROINDBANK pe parcursul anului au fost înregistrate 240 de tranzacții.

Ar trebui să menționăm creșterea capitalizării VMC și în alte componente ale segmentului bursier, în mare parte, provocate de sus-menționata

Tabela nr.1.

## Rezultatele licitațiilor pe piața VMC în anii 2000-2007.\*

Indicatorul pieței	Segmentul bursier								Segmentul extrabursier							
	2000	2001	2002	2003	2004	2005**	2006	2007	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007***
Numărul de tranzacții, mii	1.55	1.67	1.44	1.89	1.86	1,95	1.82	2.63	35.62	31.00	60.28	31.19	21.05	17.26	18.02	12.85
Valoarea operațiunilor comerciale, mln. lei	182	167	223	469	280	211	334	1157	698	332	486	338	505	294	642	433
Numărul claselor de VMC, care au participat la licitații	383	282	346	353	373	284	247	269	830	684	680	635	632	541	508	492
Cursul acțiunilor mediu ponderat după numărul de tranzacții, % din valoarea nominală	55	71	72	71	66	51	61	90	40	47	58	52	47	75	46	73

\* fără tranzacțiile de schimb, privatizare, moștenire și donație.

\*\* fără tranzacțiile masive cu acțiunile FI „DAAC HERMES”

\*\*\* fără tranzacțiile masive cu acțiunile FI „DAAC HERMES”, „ASITO-INVEST-PRIM”, „MANDATAR” și tranzacțiile de distribuție a activelor FI în curs de lichidare.

„încălzire” a părții bancare a bursei. În particular, ponderea numărului de tranzacții în intervalul cursurilor de acțiuni „supraînalte” (peste 120% din valoarea nominală) a alcătuit, în 2007, aproape 50% din totalul operațiunilor bursiere. În acest grup de tranzacții au fost antrenate acțiuni ale băncilor dar și ale altor societăți pe acțiuni (SA), de exemplu, MAGAZINUL IONEL, IPTEH, AGROSERVICE-OLĂNEȘTI, ECHIPAMENT, CARAT, PRODUSE CEREALIERE, PLOVDIV, AUTOMAT (în total peste 70 de emitenți).

Sustrage atenția înregistrarea în segmentul extrabursier al pieței VMC a peste 120 mii de operațiuni legate de transmiterea la valoarea nominală a drepturilor de proprietate asupra activelor fondurilor de investiții (FI) în curs de desființare către acționarii acestor fonduri și a aproape 30 mii de tranzacții de răscumpărare de la acționari, la preț fix, a acțiunilor FI în curs de desființare și/sau reorganizare. Aceste operațiuni, chiar dacă vizează interesele armatei de mai multe mii de acționari și investitori, abia de se raportează la categoria tranzacțiilor de piață de rutină, pentru că nu sînt decît un episod de piață scurt, determinat de încheierea activității fondurilor de investiții pentru privatizare, constituite la mijlocul anilor 90. Am început să resimțim rezultatele acestui proces exagerat de lung încă în statisticile bursiere ale anului 2005, în care poziția dominantă (84% din totalul tranzacțiilor) au deținut-o tranzacțiile masive de același tip de cumpărare a acțiunilor FI „DAAC-HERMES”. Aceasta s-a manifestat și în statisticile extrabursiere ale anului 2006, prin operațiuni masive de același tip cu acțiunile FI „AGROFOND”, „DIVIDEND” ȘI „REAL INVEST”. Așa cum procesele de dizolvare și reorganizare sus-menționate comportă mari dificultăți juridice și organizatorice, nu este exclus că asemenea tranzacții masive de același tip cu acțiunile FI sau cu active necomercializate vor mai fi prezente un an-doi în statisticile pieței de valori.

## Evoluția segmentelor pieței VMC

Indicatorii statisticilor licitațiilor în segmental bursier și cel extrabursier ale pieței VMC din ultimii 8 ani, inclusiv 2007, sînt prezentați în Tabelul nr. 1. Ca de obicei, am exclus din analiză operațiunile cu un caracter comercial dubios – tranzacții de donație, moștenire, privatizare și schimb. În legătură cu „plecarea” de pe piață a marilor investitori de portofoliu, adică FI, sîntem nevoiți să reaplicăm în analiză procedee neformale. Ca și în anul 2005 pentru segmentul bursier, excludem din analiza statisticilor extrabursiere pe anul 2007 tranzacțiile masive de același tip cu acțiuni ale FI în curs de dizolvare și/sau reorganizare, precum și tranzacțiile de redistribuție a activelor necomercializate ale unor FI foștilor acționari. Paradoxul constă în faptul că, în virtutea efectului de proporții (circa 150 mii de operațiuni), despre tranzacțiile respective nu putem spune că sînt ne semnificative. Totodată, să reducem activitatea de afaceri a participanților la componenta extrabursieră a pieței VMC la transcrierea acțiunilor de pe conturile unei serii de FI pe conturile foștilor lor acționari, la o valoare nominală iluzorie, ar însemna să reducem paleta multicoloră a activității investitorilor în anul 2007 la o singură culoare.

Din tabelul nr.1 rezultă următoarele:

- Statistica de anul trecut a pieței VMC arată o serie întregă de „recorduri” în segmentul bursier și nu oferă impresii puternice în partea extrabursieră a pieței.

- Anul bursier 2007 l-a întrecut pe cel precedent la toți indicatorii, expuși în Tabelul nr. 1. Evaluarea statistică a numărului de operațiuni bursiere, a sumei licitațiilor și a cursului bursier al acțiunilor, ponderat după numărul de tranzacții, reprezintă o realizare absolută pentru întreaga perioadă analizată de 8 ani.

- După valoarea operațiunilor bursiere, anul 2007 l-a depășit pe 2006 de aproape 3.5 ori, iar indicatorul „record” respectiv din 2003 - de 2.5. Contribuția decisivă la creșterea

rezultatului financiar al licitațiilor bursiere din 2007, au avut-o, precum s-a menționat, tranzacțiile cu acțiunile băncilor.

- În anul 2007, numărul de tranzacții bursiere a crescut de aproape 1.5 ori. Pe fundalul variației slabe a numărului de VMC, participante la licitații, aceasta semnifică creșterea lichidității acțiunilor înregistrate în terenul bursier. Iar ritmul devansator de creștere a rezultatului financiar în raport cu ritmul de creștere a numărului de tranzacții denotă sporirea capitalizării medii (valorii) acțiunilor corespunzătoare.

- Un bilanț firesc al tendințelor sus-menționate în dezvoltarea segmentului bursier al pieței de valori în anul 2007 este creșterea apreciabilă, practic, de 1.5 ori, a valorii cursului bursier al acțiunilor, mediu ponderat după numărul de operațiuni (des.1).

- Dacă nu luăm în calcul tranzacțiile extrabursiere masive și de același tip, care totalizează procesul de lichidare și reorganizare sus-menționat, și care reprezintă 92% din totalul operațiunilor, indicatorii activității de afaceri a investitorilor în segmentul extrabursier în anul trecut se vor dovedi a fi cu mult sub rezultatele anului 2006. Acest declin arată cel mai relevant reducerea numărului de tranzacții (cu peste 28%) și diminuarea sumei operațiunilor extrabursiere (cu peste 32%).

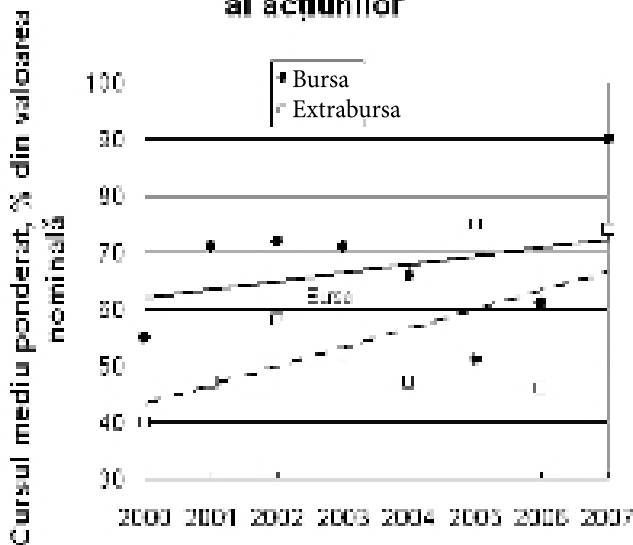
- Un minim record pentru ciclul analizat de 8 ani a înregistrat în 2007 numărul claselor de acțiuni care au făcut obiectul licitațiilor extrabursiere.

- Chiar dacă bilanțul evoluției componentei extrabursiere a pieței VMC în 2007 a fost mai mult decît modest, acest segment al pieței nu putea să nu reacționeze la semnalele pozitive în dezvoltarea situației pe terenul bursier. Astfel, cursul extrabursier al acțiunilor, mediu ponderat după numărul de tranzacții, s-a apropiat de valoarea record pentru ciclul de 8 ani, atinsă în anul 2005. (Des.1).

**Des. 1 . Dinamica cursului mediu ponderat al acțiunilor, după numărul de operațiuni, în terenul bursier și cel extrabursier ale pieței VMC în anii 2000-2007.**

## Situația prețurilor cu dinamica pe termen mediu

### Evoluția cursului mediu ponderat al acțiunilor

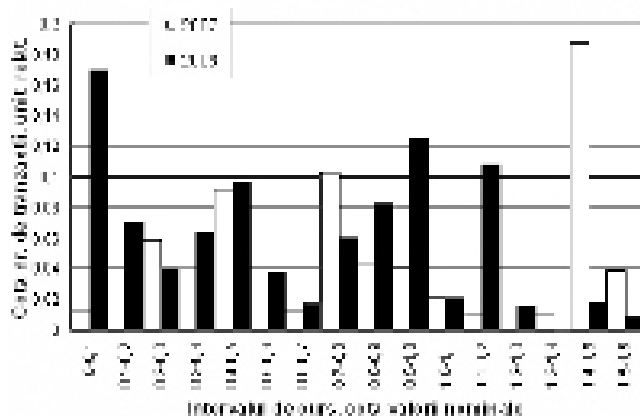


Analiza diagramei nr. 1 ne oferă detalii asupra evoluției situației prețurilor în segmentul bursier al pieței VMC, în anul 2007.

Din diagramă se vede că intensitatea licitațiilor în diferite intervale de curs în anul 2007, ca și în 2006, s-a deosebit vizibil. În 2007, sînt destul de evidente „prăbușirile” intensității licitațiilor în intervalele de curs 0.0-0,3 și 0.8-1.4 din valoarea nominală. Concomitent, se observă un „salt” considerabil al intensității operațiunilor bursiere în intervalul 1.4-1.6 din valoarea nominală.

Divizînd diapazonul de curs al operațiunilor bursiere în trei intervale: intervalul cursurilor „mici” (0-40% din valoarea nominală), «medii» (40-80% din valoarea nominală) și «mari» (80-120% din

**Distribuția după curs a tranzacțiilor bursiere în anii 2006 și 2007.**  
(pe baza tranzacțiilor de cumpărare și vânzare)



valoarea nominală), și adăugînd la acestea intervalul cursurilor «supramari» (peste 120% din valoarea nominală), putem constata că, primului și celui de-al treilea interval, în anul 2007, le-au revenit cîte 14 și 12% din totalul operațiunilor bursiere, iar intervalului cursurilor «medii» și «supramari» – 25 și 49%, respectiv. Aceasta contrastează ca principiu cu situația din 2006, cînd intervalelor cursurilor «mici» și «mari» le revenau 34% din totalul tranzacțiilor bursiere, iar intervalului cursurilor «supramari» – doar 11%. Astfel, în premieră pentru perioada analizată de 8 ani, pozițiile de lider ale intervalelor de cursuri «mici» și «mari» în statisticile bursiere s-au dovedit a fi pierdute. O actualitate excepțională au căpătat-o tranzacțiile care fac parte din intervalul cursurilor «supramari». Redistribuția menționată a ponderii statistice a intervalelor cursurilor «mici» și «mari» în favoarea intervalului celor «supramari» a predețerminat creșterea cursului acțiunilor, mediu ponderat după numărul tranzacțiilor bursiere, de la 61%, în anul 2006, pînă la 90% din valoarea nominală, în 2007. (tab.1).

**Distribuția după curs a tranzacțiilor extrabursiere în anii 2006 și 2007.**  
(pe baza tranzacțiilor de cumpărare și vânzare)

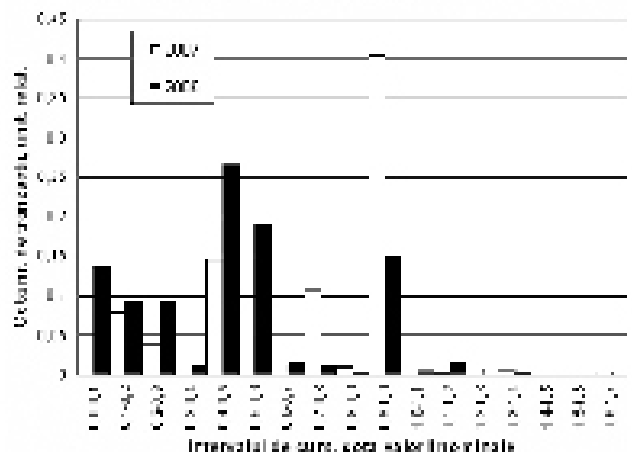


Diagrama nr.2 arată distribuția în funcție de curs a numărului de tranzacții în anii 2006 și 2007 în terenul extrabursier al pieței VMC. Aplicînd același procedeu de divizare a diapazonului de curs, găsim că în anul trecut în intervalul de cursuri «mici» (0-40% din valoarea nominală) au fost efectuate 17, în intervalul de cursuri «medii» (40-80% din valoarea nominală) – 32, în intervalul celor «mari» - 42%, iar intervalul cursurilor «supramari» - 9% din totalul operațiunilor extrabursiere.

Comparînd datele cu analogii din 2006, constatăm că în statisticile extrabursiere ale anului

2007 s-a redus ponderea tranzacțiilor care revin intervalelor de cursuri «mici» și «medii» (o diminuare de la 34 pînă la 17 și de la 49 pînă la 32% din totalul operațiunilor extrabursiere, respectiv), și activitățile participanților la segmentul extrabursier s-au mutat în intervalele cursurilor «mari» și «supramari» (o creștere de la 17 pînă la 42 și de la 2 pînă la 9% din totalul operațiunilor extrabursiere, respectiv). De menționat că, cota intervalului cursurilor «mari» în statisticile extrabursiere ale anului 2005 se ridică la 67%. Pentru acest motiv, în pofida creșterii apreciabile, în 2007, a cursului extrabursier al acțiunilor mediu ponderat după numărul de tranzacții (de la 46 pînă la 73% din valoarea nominală), acesta nu a putut trece de nivelul din 2005.

Comparînd diagramele nr.1 și nr.2, putem remarca tendințele și particularitățile generale ale evoluției situației prețurilor în segmentul bursier și cel extrabursier în anul 2007. O particularitate comună a acestora este diminuarea în statisticile comerciale a actualității tranzacțiilor ce revin intervalului cursurilor «mici», precum și deplasarea activităților participanților la piață către intervalele cursurilor «mari» și «supramari». Dar în timp ce pentru segmentul bursier interesele investitorilor încep să se concentreze în intervalul cursurilor «supramari», pentru segmentul extrabursier ele se localizează deocamdată în intervalul cursurilor «mari».

## Evoluția cursurilor pe termen lung

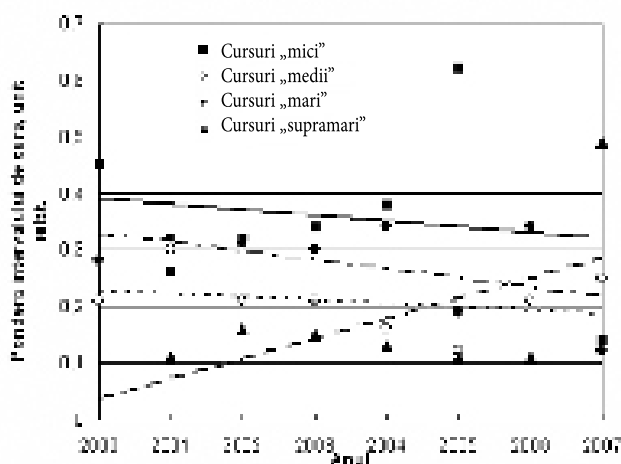
Particularitatea situației de curs în segmentul bursier și cel extrabursier ale pieței VMC sînt determinate de distribuția aporturilor intervalelor de curs separate la statisticile comerciale. Aceste aporturi reflectă prioritățile participanților la piață, care, la rîndul lor, sînt legate de posibilitățile lor economice și financiare, de factorii mediului de investiții și de conjunctura pieței. Acești factori nu dovedesc o stabilitate ridicată.

Distribuția aporturilor intervalelor de curs separate la statisticile bursiere ale anilor 2000-2007 sînt reflectate în des. 2.

Din des.2 vedem că:

- Pe parcursul a șapte ani (2000-2006) din ultimii opt, principalele intervale de curs pentru participanții la licitațiile bursiere rămîneau a fi intervalele cursurilor «mici» și «mari». La limită, aporturile lor se ridicau la 62% din totalul tranzacțiilor pentru cursurile «mici» (2005) și 34% - pentru cele «mari» (2006). În 2007 situația s-a schimbat principal. Pe primul loc în sistemul priorităților participan-

Distribuția aporturilor intervalelor de curs la statisticile bursiere ale anilor 2000-2007.

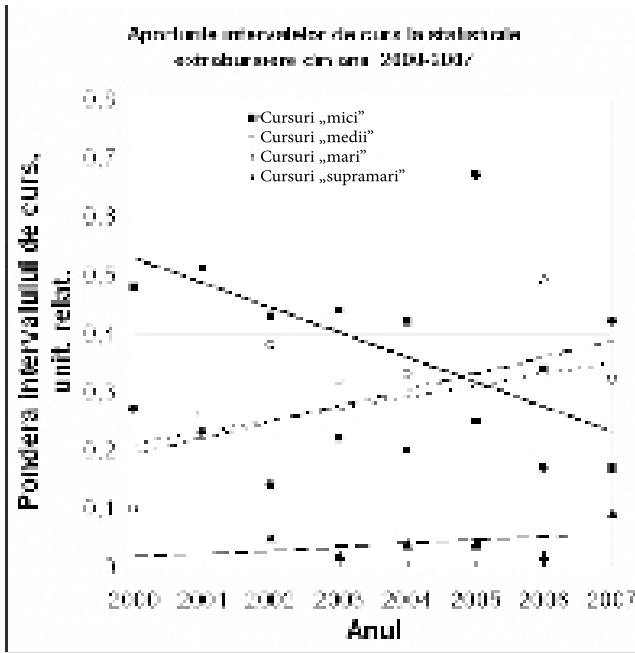


ților la licitațiile bursiere au ieșit tranzacțiile din intervalul cursurilor «supramari» (49%).

- În urma metamorfozei menționate, s-au schimbat tendințele pe termen lung în evoluția situației prețurilor în terenul bursier. În particular, în ciclul analizat de 8 ani, intervalele cursurilor «mici» și «mari» au început să prezinte în dinamica lor trenduri liniare negative. La intervalul cursurilor «supramari» trendul pozitiv s-a accentuat vizibil. Și doar dinamica actualității intervalului cursurilor «medii» în plan de termen lung rămîne cu o evoluție anostă.
- Bilanțul interacțiunii trendurilor respective este trendul liniar pozitiv pe termen lung la cursul bursier mediu ponderat după numărul de tranzacții (des.1). Desigur, nu toate sînt tocmai bune, dacă luăm în calcul «prăbușirile» vizibile în dinamica cursului bursier în anii 2004-2006. Și aceasta ascunde riscuri investiționale serioase, deși pe un termen relativ scurt. Dar în perspectiva de termen lung tendințele rămîn pozitive.
- Distribuția aporturilor intervalelor de curs separate pe terenul extrabursier în anii 2000-2007 se prezintă pe des.3.

Din des.3 rezultă:

- În segmentul extrabursier al pieței, spre deosebire de cel bursier, intervalul cursurilor «mici» a pierdut rolul dominant în statisticile comerciale încă în anul 2005, cînd pozițiile prioritare le-au ocupat intervalele cursurilor «medii» și «mari». Ponderea intervalelor cursurilor «supramari» rămîne în continuare puțin semnificativă.



- La bursă și în terenul extrabursier, în perspectiva de termen scurt, riscurile investiționale sînt mari. Astfel, cota intervalului cursurilor «mari» în 2005 se ridică la 67% din totalul tranzacțiilor, pe cînd în 2006 este de numai 17%. Este adevărat că peste un an cota intervalului respectiv se ridică iarăși la 42%.
- În dinamica pe termen lung a dezvoltării situației prețurilor (în secțiunea ultimilor 8

ani) tabloul este foarte optimist. Este prezent un trend liniar negativ sigur la intervalul cursurilor «mici», iar în cazul cursurilor «medii» și «mari» au loc trenduri liniare pozitive care, practic, coincid.

- Rezultatul sumării trendurilor evidențiate este pe deplin evident – creșterea pe termen lung a cursului extrabursier mediu ponderat după numărul de operațiuni (v. des.1). Prin urmare, în acest segment dinamica pe termen lung a situației prețurilor trebuie să le suscite un anumit entuziasm investitorilor.

Analiza prezentată a statisticilor licitațiilor bursiere și extrabursiere în anul 2007 și pe parcursul ultimilor 8 ani arată următoarele:

- în 2007, valorile de curs ale acțiunilor cele mai caracteristice în tranzacțiile bursiere erau aproape de 90%, iar în operațiunile extrabursiere - de 73% din valoarea lor nominală;
- în evoluția cursurilor medii ponderate bursiere și extrabursiere ale acțiunilor în ultimii 8 ani s-au constituit trenduri pozitive, care alimentează optimismul investitorilor;
- stabilitatea tendințelor pe termen lung în dinamica cursurilor este deocamdată nu prea mare, ceea ce frînează dezvoltarea pieței VMC.

**P.S.** *Autorul exprimă recunoștință colegului, doctorului în științe fizico-matematice, I.Mocan, pentru informații statistice importante. ■*

## Cei mai bogați



Revista „The Forbes” i-a nominalizat pe cei mai bogați directori executivi din lume. Pe primul rînd al topului se plasează miliardarul american Warren Buffett, cu o avere evaluată la \$52 mlrd. Acesta conduce holdingul financiar “Berkshire Hathaway”, care controlează o serie de active – începînd cu compania de asigurări “Geico” și pînă la firma de bijuterii “Borsheim”.

Locul doi revine companiei de turnat oțel „ArcelorMittal”, miliardarului Indian Lakshi Mittal, cu o avere de \$32 mlrd. Pe locul trei a fost plasat Sheldon Adelson, proprietarul unui lanț de cazinouri și hoteluri la Las Vegas. “Forbes” estimează averea acestuia la \$28 mlrd. Printre primii zece se mai numără Bernar Arno, de la holdingul “LVMH Group”, șeful “Oracle”; Lawrence Ellison, frații miliardari indieni Mukesh și Anil Ambani, directorul executiv “Dell”, Michel Dell, precum și Președintele consiliului de directori al „Wipro”, Azim Premgi în India. ■

# BNM procedează la target

Toată lumea dorește o inflație mică, dar nimeni nu vrea să suporte pierderile pentru obținerea acesteia. Dar va trebui!

UN CUVÎNT NOU, „ȚINTIREA”, A APĂRUT ÎN VOCABULARUL PIEȚEI FINANCIARE A MOLDOVEI, LA SFÎRȘITUL ANULUI 2007. L-A INTRODUS ÎN UZ BANCA NAȚIONALĂ A MOLDOVEI (BNM), LA SUGESTIA FMI. ÎN SENS CLASIC, “ȚINTIREA” (ÎN ENGL. TARGET - ȚINTĂ) SUBÎNȚELEGE STABILIREA REPERELOR POLITICII MONETARE ȘI REGLAREA MASEI MONETARE, PE CARE LE RESPECTĂ BĂNCILE CENTRALE.



## « Primele acțiuni BNM de țintire a inflației – reglementarea ratei de bază la credite, modificarea mărimii rezervării obligatorii, analiza și modelarea situației, lucrul cu populația prin intermediul presei. »

În urmă cu un an, BNM a ales ca scop strategic obținerea unei inflații mici constante pe termen lung. Potrivit spuselor conducătorilor băncii, datorită politicii noi, în termen de doi ani, inflația trebuie să constituie sub 10%. BNM nu intenționează aplicarea vreunor instrumente noi pentru atingerea acestui obiectiv. Accentul va fi pus pe reglementarea ratei de bază la credite, pe modificarea mărimii de rezervare obligatorie pentru bănci, pe analiza și modelarea situației, lucrul cu populație prin intermediul presei. Sensul țintirii constă tocmai în acest complex de măsuri și obiective.

Toate țările din vechea și noua Europă au trecut printr-un astfel de proces. Datorită țintirii, practic, toate republicile din Europa de Est și Baltice au reușit să obțină, într-un termen relativ scurt, succes economic și integrarea în Uniunea Europeană. Firește, economiști profesioniști din țări bine dezvoltate au participat la elaborarea noilor politici monetare ale acestor state.

În acest context, apare întrebarea: și unde au fost povățuitorii străini ai Moldovei în toți acești 15 ani? Sau, poate, financiarilor locali nu au fost receptivi la vocea rațiunii și nu au văzut avantajele țintirii?

Primii pași deja au fost făcuți: rata de bază a fost ridicată cu 2,6%, pînă la 16%, rata de rezervare pentru mijloacele atrase – de la 10 pînă la 15%, se organizează întreveneri cu jurnaliștii, a fost organizat un

seminar internațional de specialitate. Au fost definite politicile monetar-valutare pe anul 2008.

Așa se întîmplă în natură – orice acțiune întîmpină rezistență. Astfel, și băncile au reacționat la inovații atît de impetuos pe cît le permite statutul – socotesc încetișor pierderile de pe urma beneficiului ratat și le declară aceasta acționarilor lor. Pierderile din țintire au rezultat din rezervarea suplimentară. Aceasta reduce din rentabilitatea capitalului. Putem presupune că și costul serviciilor va crește cu o sumă proporțională cu pierderile respective.

BNM are argumentele ei pentru aceasta. Managerii ei susțin că măsurile nu sînt orientate spre un singur scop, că ele vor contribui la întărirea sistemului bancar, fapt care va avea impact benefic asupra fiecărei bănci. Banca atrage atenția la faptul că este alogic să se vorbească despre diminuarea rentabilității în condițiile în care băncile au o lichiditate sporită.

Cît privește ratele de bază, potrivit declarațiilor făcute de viceguvernatorul BNM Victor Cibotaru, „experiența Poloniei arată că ele pot fi mult mai mari – în această țară rata a urcat pînă la 20%, iar acum a coborît la 6%».

În calitate de instrument de sterilizare operativ, BNM folosește hîrtii de valoare de stat și certificate proprii. Ratele la acestea deocamdată nu sînt atractive pentru bănci (15-17%). Dar diferența în impozitarea veniturilor aferente (circulația de

HVS nu se impozitează), determină băncile comerciale să fie selective în alegerea valorilor mobiliare, chiar dacă BNM spune că ele nu se deosebesc.

Băncile apreciază cu recunoștință eforturile BNM, care cumpără valuta străină pe care o oferă ele. Dar aceasta nu poate dura la infinit. Rezervele ei depășesc \$1,3 mlrd., iar în condițiile în care fluxul de valută în țară crește, cumpărarea acestora de către BNM ar putea să capete un caracter selectiv. Primele săptămîni ale anului 2008 au arătat încetinirea sporirii rezervelor.

În această situație, se pare că formarea dobînzilor la credite și depozite se va schimba. Băncile comerciale vor fi nevoite să le coboare pe fondul aprecierii leului și incertitudinilor cu dolarul și euro, iar BNM va căuta să mențină și chiar să ridice rata de bază. Evident, de pe urma noii politici a Băncii Naționale va avea de câștigat întreaga economie, dar la primele etape vor pierde depunătorii. Pentru aceștia condițiile de deschidere a depozitelor vor deveni mai puțin atractive. Iar băncile vor trebui să facă efort ca să mențină rata de profitabilitate atinsă deja. ■

## « Primii pași de țintire a inflației ai BNM au redus veniturile băncilor din cauza rezervării suplimentare a banilor. »

# O reformă care durează

Ce cred experții despre una dintre cele mai importante reforme din ultimii ani – a fondurilor de investiții

LA FINELE SESIUNII TRECUTE, PARLAMENTUL A PRELUNGIT TERMENUL DE LICHIDARE A FONDURILOR DE INVESTIȚII PÎNĂ LA 1 IULIE 2008. PRECEDENTUL TERMEN ACORDAT ÎN ACEST SENS A FOST 1 IULIE 2007. PARLAMENTUL A FOST NEVOIT SĂ PROCEDEZE ASTFEL DIN CAUZA DIFICULTĂȚILOR APĂRUTE ÎN PROCESUL DE ESTIMARE A COSTULUI DISTRIBUIRII ACȚIUNILOR NEVÎNDUTE. ESTE VORBA ÎN SPECIAL DE ACȚIUNILE SOCIETĂȚILOR COMERCIALE CE FAC PARTE DIN PORTOFOLIUL FONDURILOR ȘI CARE SE AFLĂ ÎN PROCES DE LICHIDARE, INSOLVABILITATE SAU NU DISPUN DE ACTIVE. O ALTĂ CAUZĂ CARE A DUS LA NERESPECTAREA DE CĂTRE FONDURI A TERMENULUI LIMITĂ SÎNT PROCESELE DE JUDECATĂ NEFINISATE ÎN CARE SÎNT IMPLICATE ELE. ASTFEL, O REFORMĂ CARE DUREAZĂ DE ANI DE ZILE, AȘA ȘI NU A FOST FINISATĂ ÎN TERMENI PREVĂZUȚIANTERIOR ȘI NU EXISTĂ NICI O GARANȚIE CĂ PARLAMENTUL NU VA MAI PRELUNGI DIN NOU TERMENUL RESPECTIV. TOTUȘI, E CLAR CĂ REFORMA ÎNCETUL CU ÎNCETUL SE APROPIE DE FINAL. REDACȚIA „PROFIT” A ACORDAT CÎTEVA ÎNTREBĂRI LA ACEASTĂ TEMĂ UNOR EXPERȚI ÎN DOMENIU.

**Pe cît de necesară vi se pare reforma fondurilor de investiții, care a început în 2005, dar, contrar așteptărilor, încă nu a fost finisată?**

**Iurie GOTIȘAN,**  
**analist economic:**

*După cum știți în prezent decurg procesele de lichidare, reorganizare, fuzionare a fondurilor de investiții. În aceste fonduri și-au investit bonurile patrimoniale 1,5 milioane cetățeni. Ca rezultat al privatizării în masă în anii '90 au fost create cca 40 de fonduri de investiții și 10 companii de trust. La procesul de privatizare contra bonuri patrimoniale au participat peste 3 milioane de persoane sau 89% din deținătorii de bonuri. Transformarea fondurilor de investiții în fonduri nemutuale (care nu sînt obligate să-și răscumpere acțiunile de la acționari), a agravat situația pe acest segment de piață. Din acest motiv, pentru a întoarce cel puțin parțial valoarea acțiunilor depuse la fonduri, în anul 2005 a fost modificată Legea privind fondurile de investiții, care a fost eminentamente necesară. Șase fonduri au decis să se reorganizeze. Dar, din păcate, nu toți acționarii s-au adresat la fonduri cu cerea să li se răscumpere acțiunile. De acest drept au beneficiat peste 35 mii acționari, în acest scop fiind îndreptate doar 12,7 mln. lei. Nouă fonduri au decis să se lichideze din*



*proprie inițiativă. Pînă în prezent, au fost vîndute circa 40% din totalul pachetelor de acțiuni, cote-părți deținute de acestea și, în medie, unei acțiuni îi revin 0,09 - 0,65 lei. Dacă vom calcula cît îi revine în medie unui acționar, atunci ajungem la sume ce variază între 32 și 235 de lei. Bineînțeles că sumele sînt foarte mici. Probabil că din acest motiv a apărut inițiativa de a prelungi termenul de lichidare a fondurilor de investiții pînă la 01.07.2008. Ca rezultat, vor fi scoase la vînzare pachetele de acțiuni și cotele de participare rămase.*

*Alte 17 fonduri se află în proces de lichidare forțată. Mijloacele bănești obținute din vînzarea activelor sînt acumulate pe conturi de depozit. Aceste fonduri au acumulat în medie sume ce variază între 15 bani la o acțiune și 1,79 lei la o acțiune, iar în medie pe acționar – de la 34 la 428 lei.*

*Patru fonduri – „Incom-Invest”, „Cărpineniprivatinvest”, „Glor-Invest” și „Migdalinvest” au încheiat procedura de instrăinare a activelor. În prezent acestea dețin doar active sub formă de mijloace bănești ce vor fi împărțite acționarilor.*



**Natan GARȘTEA, Estimator VM:** Sincer, cred că reforma fondurilor de investiții urma să fie făcută încă acum 5 ani și finisată în termeni cât mai urgenți. Deși scopul primar al creării fondurilor de investiții – privatizarea în termeni restrînși a unei părți semnificative a patrimoniului statului - a fost atins, în satisfacerea scopurilor ulterioare ele s-au dovedit a fi extrem de ineficiente. La majoritatea fondurilor de investiții calitatea portofoliilor investiționale a scăzut odată cu trecerea timpului, activele lichide fiind substituite cu pachete cu o lichiditate și profitabilitate redusă. De asemenea, veniturile achitate de fondurile de investiții acționarilor săi erau cu mult mai mici decât veniturile pe alte segmente ale pieței financiare.

Cred că atât datorită modului în care au apărut fondurile de investiții de la noi, cât și datorită specificului organizării lor (în fonduri nemutuale), ele erau sortite eșecului, și scopul organelor de stat în această situație era

de a asigura lichidarea lor cu pierderi minime pentru acționarii fondurilor de investiții.



**Veaceslav NEGRUȚA, analist economic:** Sînt de-acord că termenul trebuia să fie prelungit deoarece cîteva fonduri nu s-au încadrat în termenul inițial stabilit. E o procedură juridică complexă, care necesită un lucru cu fiecare dîinător de bon de privatizare. E vorba și de activele care sînt în proprietatea acestor fonduri. Consider că o abordare de forțare a lichidării acestora n-ar fi fost justificată.

**Opoziția parlamentară, care a venit cu ideea reorganizării fondurilor de investiții încă în 2002, afirmă că puterea în mod intenționat a tergiversat această reformă pentru a le permite unor fonduri „să spele” activele. Opoziția a adus chiar și unele exemple de posibile scheme în acest sens. Pe cît de întemeiate vi se par aceste declarații?**

**Iurie GOTIȘAN:** A face declarații nu este suficient, după mine cred că e necesară probarea documentară a acestora. Mai mult ca atât, anume în perioada post-2002 au derulat masiv procedurile de lichidare forțată a fondurilor de investiții, ce nu și-au conformat activitatea cerințelor legislației. Bineînțeles, că Comisia Națională a Valorilor Mobiliare, Centrul pentru Combaterea Crimelor Economice și Corupției, Procuratura Generală au investigat cazurile semnalate de admitere a mai multor situații de „spălare a activelor”, însă

rezultatele investigațiilor nu s-au prea mediatizat.

**Natan GARȘTEA:** Desigur, scheme de spălare a activelor există și au existat totdeauna. Nu știu, însă, dacă ele au fost utilizate tocmai în perioada pregătirii reformei și dacă există vreo legătură între aceste două evenimente. Cred că pe această temă sînt abilitate să se expună doar organele de stat competente, în primul rînd Comisia Națională a pieței financiare și Centrul de Combatere a Crimelor Economice și Corupției.

**Au resimțit cetățenii efectele reformei fondurilor de investiții?**

**Iurie GOTIȘAN:** În rezultatul operării modificărilor la Legea cu privire la fondurile de investiții în 2005, și-au lichidat genul de activitatea profesională la piața valorilor mobiliare 6 fonduri de investiții. Pe de altă parte, trebuie să mai menționăm și pasivitatea (sau indiferența) acționarilor fondurilor de investiții respective. Doar circa 39 mii (6,2% din numărul total al acționarilor) s-au pronunțat pentru răscumpărarea acțiunilor deținute la prețul aprobat de adunarea generală a acționarilor. Vor avea posibilitate să ridice ceva bani și acționarii fondurilor de investiții aflate în proces de lichidare.



**Natan GARȘTEA:** Reforma propriu zisă constă sau în lichidarea fondurilor de investiții, sau în reorganizarea lor. Cred că este mai bună situația acționarilor de la fondurile care se lichidează – ei vor putea să primească partea din activele fondului ce le revine ca acționari, de regulă mijloace bănești sau acțiuni a unor întreprinderi din portofoliul fondului, care nu au putut fi vîndute. În marea majoritate a cazurilor valoarea obținută de către acționari este cu mult mai mică decât valoarea nominală a acțiunilor deținute. În schimb ei pot să uite despre epopeea cu fondurile de investiții și să întoarcă această filă.

Fondurile care se reorganizează vor activa în continuare ca societăți pe acțiuni obișnuite, ceea ce lipsește acționarii lor de un șir de avantaje pe care le aveau ca acționari ale fondurilor – limitarea cheltuielilor fondului,

achitarea obligatorie a dividendelor etc. Consider că după reorganizare, e puțin probabil ca situația acționarilor rămași să se amelioreze. Cel puțin în apropiatăii câțiva ani.

**Veaceslav NEGRUȚA:** Categori nu. Chiar de la bun început cetățenii au fost în afara unor careva beneficii tangibile din crearea, activitatea sau lichidarea fondurilor. Lipsa de trans-

parență în administrarea activelor de către administrațiile acestor fonduri a scos din circuit cetățeanul care a încredințat bonul său acestor fonduri. Astfel, proprietățile statului în procesul de privatizare au trecut în mâinile unor grupuri restrinse. Iar cetățeanul de rînd a fost doar un instrument intermediar în acest proces fără careva beneficii materiale sau financiare, cu unele foarte rare excepții.

## Care, în opinia Dvs, ar fi fost varianta optimă de reformare a activității fondurilor de investiții?

**Iurie GOTIȘAN:** Optimal ar fi fost reorganizarea lor în fonduri de investiții mutuale, care sînt obligate să-și răscumpere acțiunile plasate între acționari. În acest sens, fondurile de investiții urmau să dispună de active lichide, a căror tranzacționare ar fi asigurat mijloacele necesare. Perioada îndelungată de înstrăinare a portofoliului investițional deținut de fondurile de investiții aflate în proces de lichidare demonstrează că acestea dispun de active preponderent nelichide.

**Natan GARȘTEA:** Consider că fondurile de investiții create în perioada privatizării urmau să fie lichidate pentru a se recupera cît se mai putea

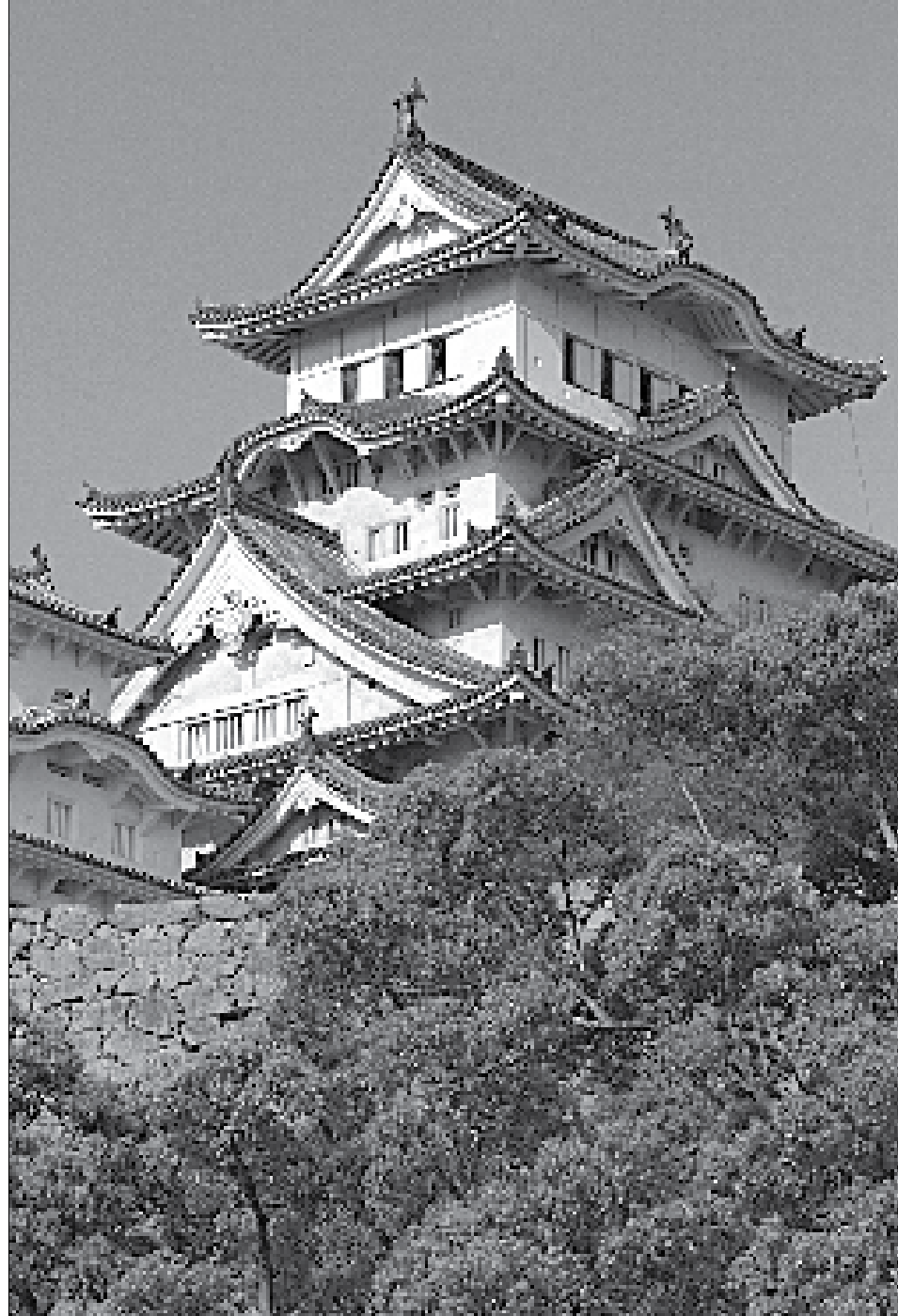
din valoarea activelor lor. Dacă totuși s-a mers pe ideea reorganizării lor, ar fi trebuit ca răscumpărarea acțiunilor să se facă la valoarea activelor nete la o acțiune (în medie, circa 1,4 lei), și nu la jumătate din valoarea nominală (de regulă, 50 bani).

Cred că deja este timpul să se treacă peste această pagină din istoria pieței de capital din Moldova. Crearea unor fonduri de investiții mutuale de tip nou, care ar atrage de la investitori nu bonuri, ci mijloace bănești reale și le-ar investi în active cu o lichiditate și profitabilitate înaltă, ar putea conduce la revigorarea acestui segment important al pieței de capital din Moldova. ■

## Pesimismul FMI

Fondul Monetar Internațional a înrăutățit prognoza privind ritmul de creștere a economiei mondiale în anul 2008, de la 5% pînă la 4,1%. Fondul susține că pentru țările bine dezvoltate ale lumii, anul 2008 va fi unul de stagnare economică. Conform prognozei instituției, către ultimul trimestru al anului 2008 creșterea economică în America va fi de sub 1%.

Totodată, opinează fondul, țările în curs de dezvoltare vor avea o situație mai favorabilă: economiile lor se vor dezvolta mai lent decît în 2007, dar în multe cazuri vor prezenta rezultate destul de bune. FMI spune că este posibil să apară crize noi pe piețele de valori mondiale, după care economia mondială ar putea să ajungă într-o situație mai proastă decît se prognozează acum. Fondul apreciază că evoluțiile din economia mondială reprezintă o încetinire, și nu o recesiune. ■



Anatol  
GOLCEA

## Spiritul de samurai ajută în toate

Pînă la vizita în Japonia aveam impresia că noi cunoaștem destul de multe despre această țară. Japonia, chiar dacă este situată la celălalt capăt al lumii, suscită mereu interesul prin cultura sa neobișnuită și istoria multiseclară. Iar interesul generează cunoștințe. Fiecare dintre noi a auzit și știe ceva despre sacura în floare și ceremonia ceaiului, despre lupta judo și dragostea japonezilor față de sumo, despre împărații și shogunii (conducătorii de oști) niponi...Dar cunoașterea acestei țări uimitoare aieva întrece toate așteptările. →

**I**storia Japoniei cunoaște numeroase războaie și năpaste, taifunuri și seisme. Japonezii au participat la primul și la cel de-al doilea războaie mondiale, din care nu au ieșit învingători. Au pierdut teritoriul, milioane de vieți omenești, au fost supuși bombardamentului atomic.

Pînă la mijlocul secolului al 19-lea, Japonia rămînea o țară închisă lumii exterioare. Toți veneticii erau întîmpinați aici cu foc și spadă, și li se cerea, nu întotdeauna amabil, să nu încalce tradițiile orientale și să nu intervină în drumul de dezvoltare ales.

Totuși, civilizația a învins tradițiile – de la mijlocul secolului al 19-lea, țara nu mai este guvernată de shoguni și samurai. Țara s-a deschis în fața străinilor, împăratul a rămas doar un simbol cu împuterniciri foarte limitate, a fost instituit un sistem de guvernare pe deplin democratic, bazat pe pluripartitismul real. Dar țara, aidoma japonezilor nenumeroase care preferă kimono-ul național rochiilor moderne, continuă să urmeze o cale de dezvoltare specifică.

Această cale a transformat-o în una dintre țările cel mai bine dezvoltate și cu cele mai performante tehnologii, cu un nivel de industrializare și computerizare care copleșește imaginația. În Japonia, te convingi la fiecare pas cît de bine gîndit și de funcțional este sistemul creat – fie în transportul public, la gară, în magazine sau muzee. Poți povesti la infinit despre japonezii care nu întîrzie nicăieri niciodată, despre roboții de la uzina „Toyota” și... cerem scuze, despre sistemul de încălzire a closetelor.

De fiecare dată cînd, văzînd o nouă minune a tehnicii, eu, din obișnuință, o comparăm cu ceea ce se face la noi, îmi puneam întrebarea firească: de ce la noi nu e la fel, cărui fapt se datorează succesele atît de impresionante ale japonezilor?

Profesorul Sigheki Hakamada, cunoscut în Japonia și în fosta URSS, mi-a răspuns parțial la întrebare. Așezîndu-ne comod în biroul ticsit cu cărți de la universitatea creștină „Aoiama Gakuin”, discutăm despre situația din spațiul postsovietic, despre relațiile moldo-japoneze. Involuntar, am început să facem analogii între Japonia și Moldova. De altfel, e amuzant doar la prima vedere. Japonia, ca și Moldova, nu are resurse energetice, nu are zăcăminte utile, după război Japonia le-a pornit pe toate de la zero – aproape ca și Moldova după destrămarea URSS.

Singura deosebire pe care am remarcat-o este că Moldova nu are ieșire la mare, pe cînd Japonia este un stat insular, spălat de apele Oceanului Pacific. Or, aceasta oferă nu numai avantaje, dar și atrage dezavantaje – țara a trebuit să investească în repetate rînduri miliarde de yen în remedierea consecințelor taifunurilor și ale seismelor devastatoare.

*Sigheki HAKAMADA: Dumnezeu a răsplătit Japonia prin faptul că nu i-a dat resurse naturale mari. Pentru aceasta ar fi cazul să-i mulțumim. Noi le-am obținut pe toate datorită organizării, disciplinei și hărniciei. Japonezii nu au cumpărat niciodată mașini scumpe și case mari, s-au limitat mereu la minimul necesar, dar au investit în afacere. Și, chiar dacă au înregistrat succes, continuă să lucreze neostenit. Acesta este tot secretul minunii japoneze.*

Zîmbind șiret, Sigheki-san menționează că „bogățiile naturale nasc lenie și corupție”, iar cei care mizează doar pe mila naturii riscă să rămînă la oala spartă.

Ascultîndu-l pe profesor, mă gîndeam la conaționali mei, care părăsesc Moldova în căutarea unui trai mai bun. Ei nu mai cred nici în puterile proprii, nici în țară, nici în autoritățile acesteia. Mi-am adus aminte de nenumăratele afirmații ale Președintelui Vladimir Voronin că „în pămîntul nostru nu este tabelul lui Mendeleev”, dar sînt soluri fertile și ... un popor harnic. După scurta cunoștință cu Japonia, mi-au venit îndoeli mari în privința hărniciei poporului moldovenesc. Pentru că indiferent dacă muncesc pentru stat sau pentru business-ul privat, mii de conaționali se prefac că muncesc din considerentul că „și stăpînul se face că plătește”. Atunci cînd un atare lucrător pleacă în concediu, poate să treacă o lună și nimeni nu îi va observa absența.

În Japonia este altfel. Firește, există concedii. Și în Codul Muncii al lor, scrie cu ieroglife, negru pe alb, că angajatul are dreptul la concediu anual cu un termen de ... pînă la două săptămîni. Totodată, nici unui angajat normal, oriunde ar lucra, nu îi trece prin cap să plece în concediu pe două săptămîni. Cu atît mai mult – să meargă în călătorie undeva în Europa. Poate face băi de soare în două-trei zile de odihnă, pe malul Oceanului Pacific sau la o piscină din suburbia Tokio. Se poate

**Cultura occidentală pătrunde și în Japonia. Japonezii înțeleg că acesta este tributul pe care ei îl plătesc globalizării. Ei pot minca pîine și merge cu mașini europene. Dar nu vor accepta niciodată experimentele dubioase, nu vor admite abuz de alcool, nu vor gusta alimente și băuturi a căror calitate trezește cele mai mici îndoeli. Aceasta trebuie să înțeleagă vinificatorii care vor avea de dovedit japonezilor că vinul moldovenesc poate și trebuie consumat.**

odihni, tot de vreo două ori pe an cîte două-trei zile, după necesitate. Mai mult – doar în cazuri excepționale, dacă copii sînt bolnavi sau părinții sînt pe patul de moarte. Îngrijirea de bătrîni este o datorie sfîntă. Alte variante de concediu sînt aproape excluse.

Atunci cînd eu povesteam despre concediile sau zilele de odihnă de la noi, de Revelion, Paști și sărbătorile de mai, eram privit cu nedumerire. Pentru că japonezii nu pot pricepe cine va îndeplini lucrul tău atît cît vei fi absent și de ce după două-trei săptămîni de „absență nemotivată” de la lucru (în acest caz, cuvîntul „concediu” e nepotrivit pentru ei) lucrătorul nu este lipsit de locul său de muncă?!

În Japonia, toți țin la locul de muncă și să tem să-l piardă. Să rămîi fără serviciu, mai ales, pentru bărbat, este aproape o catastrofă. De regulă, ajunși într-o astfel de situație, bărbații (iar în ultima vreme și femeile) sînt nevoiți să se angajeze temporar ca taximetriști. La firmele care prestează servicii de taximetru, locuri de muncă sînt aproape mereu. Ți-ai pus mînuși albe, rotești



INFOTAG - Foto

volanul și cauți o muncă mai prestigioasă. În plus, clienții ocolesc un asemenea taximetrist, pentru că acesta nu cunoaște drumurile, se orientează în oraș exclusiv după sistemul de navigare și risipește timpul prețios al pasagerilor. (O poveste separată este despre cum eu le explicam japonezilor că în țara noastră „deocamdată” nu există sistem de navigare pentru automobiliști. Ei nu puteau înțelege acest lucru și mă priveau cu respect pe mine, jurnalist și conducător, care poate merge fără navigare nu numai prin tot Chișinăul, dar și prin întreaga țară. Nu le trecea prin cap că în Moldova sînt mult mai puțini kilometri de drum decît în vreo prefectură a Japoniei (calitatea drumurilor nici nu se compară)...

Firește, Japonia contemporană nu este Japonia închisă a secolului al 18-lea, pe care o cunoaștem din filmele despre seguni și samurai. Țara și-a schimbat chipul. Japonia, care nu are vecini pe uscat în virtutea evenimentelor istorice, are relații nu tocmai simple cu vecinii despărțiți de statul insular prin apele Oceanului Pacific – Rusia,

China, Coreea de Sud. Dar Tokio face totul ca să stabilească relații cu aceste și cu alte țări (inclusiv Moldova, vizita ministrului Afacerilor Externe, Andrei Stratan, a avut loc la sfîrșitul lunii ianuarie la inițiativa părții japoneze). Japonezii au înțeles mai devreme decît alții că globalizarea este inevitabilă și caută să dirijeze acest proces, să nu îl lase să se deruleze de la sine.

Totuși, țara a fost supusă deja influențelor occidentale – s-a schimbat îmbrăcămîntea, bucatele, forma de comportament. Mi s-a povestit cu indignare că japonezele tinere (și ar trebui să recunoaștem – simpatice) se pot farda și mânca obraznic în trenul electric, bunăoară. Pînă nu demult, era un lucru greu de imaginat, pentru că toate trebuiau să fie foarte intime și să etaleze înseamnă să te contrapui culturii japoneze.

Cum ar fi nefiresc, bunăoară, să vorbești la telefonul mobil în transportul public. Atunci cînd am întreat de ce japonezii aproape că nu vorbesc la mobil, ei mi-au explicat că acesta este destinat pentru oficiu, nu pentru

public. Japonezii pot rezolva la telefon problemele la serviciu și nu obișnuiesc să discute despre nimicuri în prezența altor persoane. Dacă cineva va porni să vorbească la telefon în trenul electric, el va fi privit așa de parcă nu vorbește, ci fumează.

Cît privește alimentele, japonezii sînt departe de americani despre care cunoscutul satiric Mihail Zadornov spune că „au construit pretutindeni stații de consumat alimente”. Japonezii pot servi un dejun modest din tartine (pîinea, de regulă, se coace pe drojdiile naturale în brutăria casnică). Sînt foarte grijulii și selectivi față de mesele de la prînz și cină, produsele alimentare trebuie să fie ecologice, peștele să nu fie congelat, semifabricatele – fără coloranți și conservanți. În fond, producătorii trebuie să fie cunoscuți, iar furnizorii – verificați. Așa că japonezii foarte rar cumpără produse alimentare din supermarket-uri. Le comandă prin intermediul cooperativelor specializate. S-ar putea să-i coste mai scump, dar japonezii nu obișnuiesc să se tocmească atunci cînd e vorba de sănătate...

Cînd am aflat aceasta, m-am gîndit la vinificatorii moldoveni care visează să cucerească piața niponă (de dorit, împreună cu cea chineză). Le va fi foarte greu, pentru că este o cale foarte anevoioasă pentru producătorii puțin cunoscuți. Homa Masato, președintele Societății de prietenie a Japoniei cu Ucraina și Moldova, se ocupă activ de promovarea produselor combinatului „Mileștii Mici”, dar succesul depinde nu doar de el. Și producătorii trebuie să-și manifeste hotărîrea sau, dacă vreți – spiritul de samurai. Altfel, nu mai văd succesul.

... Tot Hakamada-san mi-a vorbit și de spiritul de samurai. Atunci cînd l-am întreat despre perspectivele forțelor de dreapta din Rusia, printre ai căror lideri se numără sora lui, Irina, profesorul a căzut pe gînduri, pe o clipă.

„Acum, vîntul bate în Rusia împotriva democrațiilor. Irina are trei variante. Prima – să se vîndă. A doua – să formeze o opoziție dură. A treia – să privească înapoi și să meargă mai departe. Deocamdată, ea privește în jur. Ea este femeie, dar are și ea spiritul de samurai”, a conchis Sigheki Hakamada.

Și m-am gîndit; spiritual de samurai ajută în toate. Japonezii au dovedit-o lumii întregi. Avem ce învăța de la ei.

**Chișinău – Tokio ■**



PÎNĂ ÎN ANUL 1990, REȚEAUA DE FARMACII DIN TOATE REPUBLICILE URSS ERA REGLEMENTATĂ STRICT: NUMĂRUL FARMACIILOR, AMPLASAREA ACESTORA, PREȚURILE LA PREPARATELE MEDICAMENTOASE. PRINCIPIUL AMPLASĂRII ERA SIMPLU ȘI BINE GÎNDIT: ACOLO UNDE EXISTĂ ASISTENȚĂ MEDICALĂ (SPITAL, POLICLINICĂ, AMBULATORIU) TREBUIE SĂ EXISTE ȘI ASISTENȚĂ MEDICAMENTOASĂ. ÎN LOCALITĂȚILE MARI, FARMACIILE TREBUIE AMPLASATE LA O DISTANȚĂ NU MAI MICĂ DECÎT 250 M UNA DE ALTA, IAR DACĂ EXISTĂ O SECȚIE DE PRODUCȚIE DISTANȚA SE DUBLEAZĂ. ÎN ACEA PERIOADĂ FRUMOASĂ, RSSM SE SITUA PE ONORABILUL LOC DOI DUPĂ RATA DE ASIGURARE CU MEDICAMENTE PE CAP DE LOCUITOR, IAR COMERȚUL CU MEDICAMENTE ERA FOARTE PROFITABIL. DE ATUNCI, MULTE S-AU SCHIMBAT, CU EXCEPȚIA RENTABILITĂȚII, CARE RĂMÎNE MARE ȘI ACUM.

# Pastila din partea statului

## Rețeaua de farmacii de stat poate deveni monopolist?

Privatizarea totală de la mijlocul anilor 90 a pus începutul sfârșitului rețelei vaste a farmaciilor de stat, ca de altfel, aproape a întregii economii sovietice. Cele 500 de farmacii care acopereau cu vîrf și îndesat nevoile spitalelor și ale altor instituții medicale din republică, au trecut, peste noapte în mîini private, și nu ale unui proprietar (nu de alta, dar

toată lumea dorea să facă ceva cu bonurile). Astfel, statul a pierdut controlul asupra asigurării populației cu medicamente.

Mai departe – și mai rău. Uitănd de standarde și de norme, farmaciile au început să răsără în orașe ca ciupercile după ploaie. Toată lumea descurcăreață a dat buzna în business-ul farmaceutic în creștere

și nu întotdeauna legal (nu se luau în calcul studiile farmaceutice, important era să fie bani). La sate, mai ales în cele mici, farmaciile, pur și simplu, s-au închis, din mai multe motive: fuga masivă a locuitorilor noștri după cîștiguri peste hotare (inclusiv a farmaciștilor), scăderea capacității de cumpărare a celor care au rămas în patrie. ➡

În pragul mileniului nou, Ministerul Sănătății al Moldovei a luat o decizie ieșită din comun și care nu a avut analogie nicăieri. În multe sate au fost inaugurate filiale ale farmaciilor spitalicești (care, în esență, sînt închise pentru alții și din care preparatele se cumpără doar prin transfer). După ce filialele rurale au fost asigurate cu minimul necesar de medicamente, precum și cu preparate incluse în diverse programe naționale, de exemplu, de combatere a diabetului zaharat, s-a decis că la filiale se va lucra contra numerar.

A fost rezolvată și problema cu deficitul de cadre – personalul medical mediu (asistente medicale, felceri), după ce urmează cursurile de perfecționare corespunzătoare, pot lucra în farmacia rurală sau punctul farmaceutic și chiar beneficia de un spor la salariu dacă cumulează două funcții.

Dar reforma în sistemul de sănătate publică, implementată în țara noastră din 1 ianuarie 2008 (am scris detaliat despre aceasta în „Profit” nr. 10, 2007) a tulburat stabilitatea relativă. După separarea asistenței medicale primare de cea de staționar a apărut o întrebare rezonabilă: cui i se subordonează farmaciile rurale, acum? De jure ele se referă la spitalul central raional, iar de facto la instituția curativă în care activează.

30 din cele 35 de farmacii spitalicești raionale au renunțat să finanțeze farmaciile sătești în

funcțiune și, în plus, să deschidă puncte farmaceutice noi în satele în care acestea nu au existat mai înainte. (Conform reformei noi, asistența medicală primară, adică punctul de felcer sau ambulatoriu, trebuie să existe în fiecare localitate, pe lângă ele, respectiv, trebuie să fie și farmacia).

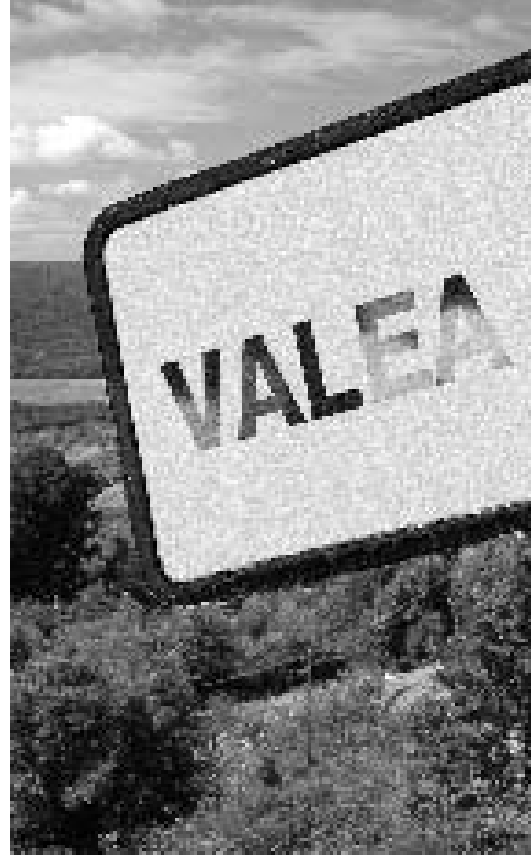
Propunerea de înființare a rețelei largi de farmacii a fost trimisă și marilor întreprinderi farmaceutice private, dar acestea, mulțumind pentru încrederea mare care le-a fost acordată, tot nu au riscat să-și asume o povară atât de grea și nu prea profitabilă (oare se poate vorbi despre cifre de afaceri importante în localitățile cu câteva sute de locuitori?).

Și atunci, această funcție a fost atribuită benevol-silit „Sanfarm-Prim” SA (tot ea și „Basa-Farm”), în care statul deține 99,11% din acțiuni.

Or, desemnarea responsabilului este doar un început de cale.

Acum, trebuie realizată o muncă îndelungată – trebuie inaugurate farmacii în două sute de localități din republică, iar alte circa o mie de puncte farmaceutice trebuie conformate normelor, pentru că, mai devreme sau mai târziu, acestea trebuie să obțină licența, căci nu mai sînt filiale ale farmaciilor raionale, ci întreprinderi separate.

Pe lângă reparații la edificiu, dotarea cu stelaje și frigider, multe vor trebui conectate la sistemul computerizat unic. Pe parcursul a doi ani (anume atunci va trebui trecută



procedura de licențiere) pentru crearea rețelei de farmacii de stat unice în întreaga republică e nevoie de 270 mln. lei, iar dacă modest – cel puțin 170 mln. lei.

Ar fi cazul să relatăm separat despre autorii acestui proiect – un plan surprinzător de bine gândit. Punctele farmaceutice trebuie deschise doar acolo unde acestea lipsesc totalmente – dacă într-un sat a fost organizată deja asigurarea cu medicamente (fie și de o companie privată) nimeni nu o va închide ca să o înlocuiască cu una nouă, de stat. A fost rezolvată creativ și problema cu computerizarea totală (mai exact, farmacie cu farmacie) – punctele farmaceutice cu vânzări și cu sortimente mici vor fi dotate nu cu computere personale, ci cu mașini de casă speciale cu tehnologia GPRS. Un dispozitiv special va introduce în memoria mașinii de casă denumirea medicamentului vîndut, după care va lua legătura cu serverul de bază și va transmite toată informația. Această tehnică va costa de două ori mai ieftin decît cumpărarea unui computer.

**« Uitînd de standarde și de norme, farmaciile au început să răsară în orașe ca ciupercile după ploaie. Toată lumea descarcăreață a dat buzna în business-ul farmaceutic în creștere și nu întotdeauna legal (nu se luau în calcul studiile farmaceutice, important era să fie bani). La sate, mai ales în cele mici, farmaciile, pur și simplu, s-au închis, din mai multe motive: fuga masivă a locuitorilor noștri după cîștiguri peste hotare (inclusiv a farmaciștilor), scăderea capacității de cumpărare a celor care au rămas în patrie. »**



Documentul a luat în calcul chiar și problema cumpărării încăperilor sau a plății de arendă - «Sanfarm-Prim» răspunde de asigurare cu medicamente, iar autoritățile locale să fie amabile și să nu încaseze plăți de la farmacii, nu de alta, dar ele vînd medicamente pentru consătenii Dvs. Apropo, despre medicamente. Farmaciile de stat vor prefera producătorii locali, iar aceștia sînt mai mult de douăzeci în republică, cea mai cunoscută fiind fabrica «Farmaco».

Și acum, principalul: va putea oare rețeaua de farmacii de stat să concureze cu monștri farmaceutici ca „Farmacia Familiei”, „Felicia”, „Orient” și va deveni oare statul monopolist pe această piață, în viitor?

**Vladimir Verdeș, directorul Agenției Medicamentului:** *Nu este vorba despre crearea unui monopolist, ci despre asigurarea cu medicamente pretutindeni. Încă la etapa elaborării proiectului, am căutat să evităm exagerările, așa că am specificat din start*

*– farmaciile vor apărea doar în satele în care ele nu au existat mai înainte. Eu cred că în această situație statul și-a asumat o povară grea – să asigure un minim de medicamente pentru întreaga populație, uitînd de profit și rentabilitate. Principala idee a acestei reforme este ca oamenii să nu meargă după citramon, valocordin sau analgină la centrul raional, ca să poată primi pe loc prima asistență cu medicamente, căci chiar și medicul cel mai profesionist este neputincios uneori fără medicamente. Cu regret, în ultima vreme, mulți în fuga după bani au început să uite predica principală a medicinei – interesele bolnavului trebuie să aibă supremație!*

**Ala Ciobanu, președintele Asociației Farmaciștilor din Moldova:** *Concurența sănătoasă are mereu un impact benefic asupra consumatorilor, un exemplu bun este apariția noului operator de telefonie mobilă – cei care deja activează pe piață coboară imediat prețurile, lansează oferte atractive, iar în final au de cîștigat cetățenii de rînd. Exact aceeași situație se constată pe piața farmaceutică – statul devine încă un operator, cu efectele care rezultă din mecanismul de piață. Statul nu poate deveni monopolist pe piața farmaceutică din cîteva cauze: în primul rînd, la noi se aplică legislația antimonopol, în al doilea,*

*piața farmaceutică din Moldova se evaluează la peste \$100 mln. Teoretic, poate deveni monopolist un operator foarte mare și foarte bogat, capabil să se înțeleagă cu toți jucătorii de pe piața farmaceutică – practic, aceasta este imposibil. Mulți sînt convinși că business-ul farmaceutic este cel mai profitabil, dar farmaceutica nu este un business, ci o structură a sistemului sănătății în care toți lucrează după principiul venitului zero. Și viața a dovedit acest lucru – dacă inaugurarea farmaciilor ar fi o afacere atît de profitabilă, noi nu am fi ajuns în situația în care sătenii au un acces limitat la medicamente.*

De altfel, ținînd minte că în țara noastră, ca în poveste, este posibil și imposibilul, nu este cazul să tragem concluzii univoce. Cu atît mai mult cu cît și companiile private, mai ales, cele care s-au aranjat în preajma spitalelor, nu se tem de concurență. Ei și ce dacă la farmacia de stat gentamicina sau analgina sînt mai ieftine – în locul lor au apărut demult medicamente mai eficiente și mai scumpe, iar după acestea poftiți la particulari! Iar medicului care a prescris medicamentul „necesar” și a trimis la farmacia „necesară” la sfîrșitul lunii i se cuvine o recompensă bănească de la proprietarul farmaciei, care este cu atît mai mare cu cît mai mulți bolnavi a trimis el. Așadar, interesele cui sînt mai presus de orice în medicină?! ■

**« Reforma în sistemul de sănătate publică, implementată în țara noastră din 1 ianuarie 2008 (am scris detaliat despre aceasta în „Profit” nr. 10, 2007) a tulburat stabilitatea relativă. După separarea asistenței medicale primare de cea de staționar a apărut o întrebare rezonabilă: cui i se subordonează farmaciile rurale, acum? De jure ele se referă la spitalul central raional, iar de facto la instituția curativă în care activează. »**