

INVESTMENT BANKING – OPORTUNITĂȚI PENTRU PIAȚA ROMÂNEASCĂ

Prof. dr. Ioan TRENCA
Prep. drd. Cristina CURUȚIU
Universitatea „Babeș-Bolyai”, Cluj-Napoca

Abstract. *In this study, we analyzing on the theoretical and practical wieu aspects of the opportunity to develope investment banking, like a fenomen and proces, on the romanian capital market. We present the concept of invetment bank, the reglementation and experiences in the investment banking of the modern market economy. Also we present the romanian reglementation in this economic field and make an analize of the actual level of development of the investment banking in Romania. The conclusion is that: - the romanian investment banking market is at the bigining; - it wil be in progress if financial groups from abroad wil come in Romania for to activate the competition in this sector.*

1. Considerații generale privind investment bank¹

• **Conceptul de investment bank.**

Investment bank este un termen confuz, deoarece aceste societăți de intermediere în domeniul financiar nu investesc propriile lor sume de bani pe termen scurt, mediu sau lung așa cum o fac investitorii obișnuiți și nici nu sunt bănci, în adevăratul sens al cuvântului. Adică ele nu concentrează resursele bănești disponibile la populație/ micilor investitori și nu le plasează prin acordare de împrumuturi (cum este cazul băncilor comerciale).

În ceea ce privește definiția unei *investement bank*², aceasta ar fi următoarea: instituție specializată în canalizarea capitalurilor disponibile

pentru plasarea lor în valori mobiliare emise de stat, de societăți comerciale sau de alți potențiali emitenți.

Această activitate de intermediere poate fi atât de garantare a emisiunilor de valori mobiliare, cât și de distribuire a acestora. Operația de garantare constă în preluarea riscului diistribuției și preluarea riscului legat de oscilația de preț pe contul *investment bank*, în timp ce distribuția emisiunii de valori mobiliare se realizează fără angajarea capitalurilor de care aceasta dispune.

• **Activitatea desfășurată de către o investment bank**

Activitatea de intermediere

Activitatea tradițională desfășurată de aceste instituții este aceea de **intermediere** în plasarea de valori mobiliare – emise de societăți comerciale, guvern sau alte autorități autorizate – către investitori. Acești investitori pot fi de mici dimensiuni și/ sau investitori instituționali. Calitatea de intermediar se manifestă în special pe piața primară, însă poate să intervină și pe piețele secundare.

¹ Pop, Cornelia, *Tranzacții și piețe financiare internaționale*, Ed. Presa Universitară Clujeană, Cluj-Napoca, 2003, pag. 139

² Se va folosi în continuare termenul din limba engleză, și anume, *investment bank*, deoarece traducerea în limba română de bancă de investiții nu descrie în mod corect profilul activităților și poate genera confuzii. Termenul din limba română de bancă de investiții reprezintă o bancă care mobilizează investiții pe termen lung prin finanțarea sau dezvoltarea proiectelor de investiții .

Activitatea de garantare

O altă activitate desfășurată – strâns legată de cea de intermediere – este cea de **garantare** a emisiunilor intermediare. Prin garantare *investment banks* își asumă riscul de a suporta fluctuațiile nedorite ale oscilațiilor privind cererea pentru valorile mobiliare emise în perioada în care se realizează distribuția către investitori. De fapt, prin garantare, aceste instituții preiau pe cont propriu întreaga emisiune sau o parte din ea la un anumit preț, revândându-le mai apoi la un alt preț publicului larg. Acesta este unul dintre motivele pentru care această operație apare doar dacă emisiunile de valori mobiliare sunt suficient de atractive. De asemenea o mare importanță - pentru decizia de garantare – o are renumele emitentului.

Activitatea de distribuție

Activitatea de garantare cuprinde și operația de **distribuție** a acestora. Însă această operație poate constitui o activitatea de sine stătătoare doar atunci când o *investment bank* nu dorește să își asume riscul garantării.

Un alt caz în care nu își va asuma riscul singură este acela de garantare a unei emisiuni de acțiuni. În acest scop, ea va organiza un sindicat de intermediere și astfel riscul va fi dispersat între mai multe *investment banks* și societăți de brokerage care doresc să facă parte din această formă temporară de asociere. Sindicatul de intermediere va obține profit din diferența de preț care apare între prețul cu care sindicatul vinde valorile mobiliare către investitori (numit și preț de ofertă publică) și prețul cu care acesta le-a achiziționat de la societatea emitentă (numit și pret de achiziție).

De asemenea, din cele prezentate mai sus reiese faptul ca între procesul de emiterie și cel de

punere în circulație a valorilor mobiliare se va antrena un cost, numit și costul ofertei de vânzare a valorilor mobiliare. Conform studiilor efectuate de Securities and Exchange Commission (SEC) în Statele Unite, acest cost al ofertei este mai mare când este vorba de o vânzare de acțiuni (ca urmare a riscului mai mare atașat de acțiuni) sau de o emisiune de mici dimensiuni (din punct de vedere al cantității) și mai mic în cazul vânzării obligațiunilor, respectiv emisiunilor de mari dimensiuni.

Activitatea de consultanță

O altă activitate în care este implicată o *investment bank* este cea de *consultanță* pentru emitenții de valori mobiliare. La această activitate i se mai poate adăuga și cea de asistență în intermedierea prospectelor de emisiune³. Aceasta asistență acordată reprezintă totodată și o garanție a respectării celor mai noi cerințe ale legislației în vigoare.

Pe lângă cele menționate mai sus, o *investment bank* mai desfășoară și activități legate de: strategii de fuziune, strategii de preluare, strategii de achiziție, strategii de divizare, strategii de finanțare, precum și strategii de apărare a societăților care urmează a fi preluate sau legate de conversia vechilor datorii ale emitentului în datorii noi.

• Investment banking ⁴ - istoric și perspective

Ideea de *investment banking* a apărut în Statele Unite la mijlocul

³ Prin intermediul prospectului de emisiune, emitentul pune la dispoziția investitorilor informațiile necesare pentru ca aceștia să poată lua o decizie în cunoștință de cauză. Datele puse la dispoziția investitorilor trebuie prezentate într-o formă ușor de înțeles, dar totodată fără a se diminua corectitudinea și exactitatea acestora.

⁴ Heil, Karl, Investment Banking, www.referenceforbusiness.com/encyclopedia

secolului al XIX-lea. Înaintea acestei perioade, majoritatea serviciilor financiare erau desfășurate prin intermediul negustorilor – în special al celor din Europa. Însă anii 1800 au înregistrat cea mai mare creștere economică, și asta datorită relației dintre Statele Unite și Europa, și mai exact datorită faptului că băncile americane au devenit intermediarii între investitorii europeni și companiile americane. Înainte de primul război mondial, Statele Unite era o națiune de datornici, iar fiecare *investment bank* din Statele Unite avea legatură cu una din Europa. Dintre acestea putem aminti: J.P. Morgan & Co. și George Peabody & Co. (cu sediul în Londra), Kidder, Peabody & Co. și Barling Brothers (cu sediul tot în Londra) și Kuhn, Loeb, & Co. și the Warburgs (cu sediul în Germania).

După terminarea primului război mondial, rолurile s-au inversat, Statele Unite jucând acum rolul de națiune creditoare. Ca urmare, în 1920, atât numărul cât și valoarea emisiunilor de valori mobiliare au început să crească, ajungând astfel la 20 milioane dolari, în comparație cu perioada precedentă când înregistra aproximativ 1 milion de dolari.

Anul 1929 este marcat de Marele Crah Bursier, în urma căruia atât băncile comerciale cât și *investment banks* au pierdut în decurs de o lună de zile 30 miliarde de dolari. După acest crah, a avut loc și o modificare a legislației, astfel încât în 1934, a fost emisă o lege prin care băncilor comerciale le-a fost interzisă desfășurarea activităților, acestea urmând a fi preluate de instituțiile financiare specializate, și anume *investment banks*. Legislația americană a început să devină mai permisivă pentru băncile comerciale abia în anul 1980, când a dat voie băncilor comerciale să desfășoare activități specifice unei *investment bank*.

Dacă încă din anul 1956, băncile comerciale au încercat să intre

pe “teritoriul” valorilor mobiliare, folosind toate posibilitățile lăsate de legile în vigoare, legislația americană a început să devină mai permisivă pentru acestea abia în anul 1980, când le-a dat voie să desfășoare activități specifice unei *investment bank*.

Cu toate acestea doar în anul 1999, linia de demarcație a reușit să fie ștearsă prin adoptarea legii Gramm – Leach – Bliley, acest lucru ducând la posibilitatea existenței atât a băncilor comerciale, cât și a unei *investment bank*. Cu toate acestea, acuzațiile dintre cele două părți, privind în special concurența neloială, nu s-au oprit. Se consideră că principala problemă este lipsa de colaborare dintre instituțiile de supraveghere, mai precis dintre Rezerva Federală (care supraveghează băncile comerciale) și Securities and Exchange Commission (care supraveghează activitatea *investment banks*).

Oricum viitorul unei *investment bank* este incert, lucru care a început și odata cu expansiunea rapidă a internetului în anii 1999-2000, când au fost lansate emisiunile online, reducându-se astfel costurile legate de intermediere, dar și stârnind datorită noutății un interes mult mai mare în rândul analiștilor și investitorilor. Cu toate acestea, o *investment bank* va fi greu de înlocuit, deoarece ele asigură atât faptul că banii vor ajunge la emitent, cât și faptul că valorile mobiliare emise vor fi înregistrate conform cerinței investitorilor.

**• Reglementări privind
investment bank. Specificul
legislației din România.**

Pe plan mondial din punct de vedere al intermediarilor care acționează pe piață se disting trei principii de funcționare a acestora pe piețele de capital.

Aceste trei principii sunt:

- *principiul separării activității;*
- *principiul băncii universale;*

- *principiul acțiunii mixte.*

Din cele trei principii enumerate mai sus doar două prezintă un interes major pentru această lucrare, și anume: principiul separării activității și principiul acțiunii mixte.

Principiul separării

Acest principiu a fost introdus în SUA prin Securities Act din 1934 și este cunoscut și sub denumirea de Legea Glass - Steagall. De asemenea, acesta se regăsea, în general, în țările din Europa Centrală și de Est (inclusiv România), în prima jumătate a anilor 1990.

Ideea centrală a acestui principiu este aceea că numai societățile specializate, adică societățile de brokeraj și investment banks sunt autorizate să intermedieze tranzacții cu valori mobiliare. Acest principiu își are originea în crahul din 1929 când o serie de societăți bancare (comerciale) au pierdut depozitele constituite de clienții lor, ca urmare a speculațiilor bursiere.

Acest principiu este și unul al prudenței, deoarece băncilor nu li se permitea să angajeze nici propriile capitaluri, nici pe cele ale deponenților în plasamente pe piețele de capital, având în vedere riscul ridicat ce se asociază acestor investiții. Tot acest principiu limitează posibilitatea participării băncilor comerciale la formarea capitalului societăților de brokeraj precum și la creditarea acestora.

Însă în 12.11.1999 a fost abrogată Legea Glass – Steagall și toate interdicțiile privind activitățile băncilor. Noua lege introducea ideea de companii financiare de tip supermarket care oferea o gamă completă de servicii financiare investitorilor. Cu toate acestea, reglementările așteptate nu s-au realizat, iar linia de demarcație dintre *investment banks* și băncile comerciale continuă să existe.

Principiul acțiunii mixte

Acest principiu a fost caracteristic Marii Britanii, Canadei și Australiei, iar la jumătatea anilor 1990 a fost adoptat și de unele țări din Europa Centrală și de Est (inclusiv România) și presupune coexistența societăților bancare comerciale – care pot efectua operații de intermediere și plasamente pe piața de capital – și a societăților specializate de intermediere – cum sunt societățile de brokeraj și *investment banks* – care acționează atât pe piața de capital cât și pe cea a derivatelor financiare.

Principiul mixt presupune o reglementare strictă a activității bancare, dar care permite băncilor să se organizeze pe divizii specializate pe diverse activități, printre care divizia pentru intermedierea plasamentelor pe piața primară de capital și pentru plasamentele de pe piața secundară de capital și cea a derivatelor financiare.

Acest principiu, în prezent, a devenit unul acceptat de majoritatea țărilor lumii, deoarece procesul de globalizare din ultimii 10 ani a avut nevoie de flexibilitatea lui.

Specificul legislației din România⁵

Evoluția sistemului bancar din România a fost influențată atât de sistemul legislativ, cât și de implicarea politicului în conducerea băncilor cu capital de stat. La acestea s-a mai adăugat și lipsa normelor de supraveghere prudențială din partea BNR în perioada 1990-1995, precum și lipsa unei legislații clare privind falimentul bancar. Totuși, începând cu 1996, legislația în domeniu bancar devine mai clară. Astfel, pe piața românească până în anul 1998, legea

⁵ Pop, Cornelia, *Tranzacții și piețe financiare internaționale*, Ed. Presa Universitară Clujeană, Cluj-Napoca, 2003, pag. 97

bancara romaneasca prevedea principiul separării activității.

Începând cu 1998 a fost adoptată o nouă Lege bancară (Legea nr.58/1998) și s-a trecut la principiului acțiunii mixte. După această perioadă țara noastră a intrat într-o perioadă de stand-by, datorită faptului că nu au fost emise normele metodologice necesare pentru aplicarea efectivă a principiului.

Un nou pas mai departe a fost făcut în 2002 când legislația a continuat să susțină principiul acțiunii mixte.

Astfel plecând de la acest fapt și de la ideea pe care acesta o presupune, o *investment bank* nu își găsește nișa pe piața românească, locul ei fiind suplinat până la urmă de o Societate de Servicii și Investiții Financiare (S.S.I.F.), și mai precis de un S.S.I.F. specializat.

2. Societățile de Servicii și Investiții Financiare (SSIF) – cerințe organizatorice și de operare.

• *Reglementări privind Societățile de Servicii și Investiții Financiare*⁶

Conform Legii 297/ 2004 (capitolul III, art. 6), societățile de servicii și investiții financiare, denumite în continuare *S.S.I.F.*, sunt persoane juridice, constituite sub forma unor societăți pe acțiuni, emitente de acțiuni nominative, conform Legii nr.31/1990, care au obiect exclusiv de activitate *prestarea de servicii de investiții financiare* și care funcționează numai în baza autorizației C.N.V.M.⁷.

• *Cerințe organizatorice*⁸

În exercitarea activității și serviciilor de investiții, S.S.I.F. are

obligația respectării următoarelor cerințe:

a) să stabilească, să implementeze și să mențină proceduri privind procesul decizional și o structură organizatorică care precizează în mod clar și documentat structurile ierarhice de raportare, precum și să aloce funcțiile și responsabilitățile aferente acestor structuri;

b) să se asigure că persoanele relevante ale S.S.I.F. cunosc procedurile pe care trebuie să le urmeze în scopul aducerii la îndeplinire în mod concret a responsabilităților acestora;

c) să stabilească, să implementeze și să mențină mecanisme corespunzătoare de control intern destinate asigurării respectării deciziilor și procedurilor la toate nivelele ierarhice ale S.S.I.F.;

d) să angajeze personal calificat cu aptitudini, cunoștințe și experiență necesare pentru aducerea la îndeplinire a responsabilităților alocate acestora;

e) să stabilească, să implementeze și să mențină un sistem efectiv (effective) de raportare și comunicare internă la toate nivelele ierarhice relevante ale S.S.I.F.;

f) să mențină înregistrări corespunzătoare și ordonate ale activității și ale organizării interne a S.S.I.F.;

g) să se asigure că desfășurarea unor funcții multiple de către persoanele relevante S.S.I.F. nu afectează sau nu va afecta aducerea la îndeplinire a oricăreia dintre funcțiile asumate.

De asemenea, S.S.I.F. trebuie să stabilească, să implementeze și să mențină sisteme și proceduri adecvate pentru a asigura securitatea, integritatea și confidențialitatea informațiilor luând în considerare natura informației în cauză. Pe langa acest lucru, S.S.I.F. trebuie să mai dispună și de proceduri, sisteme și resurse corespunzătoare pentru a asigura continuitatea și regularitatea

⁶ www.cnvmr.ro – Legea 297/ 2004, privind piața de capital

⁷ Comisia Națională de Valori Mobiliare

⁸ Regulamentul CNVMR nr. 32/ 2006, privind serviciile de investiții financiare, art. 63

prestării serviciilor de investiții financiare.

- **Cerințe privind capitalul social⁹**

Capitalul inițial al unei S.S.I.F. va fi determinat în conformitate cu reglementările C.N.V.M., emise în conformitate cu legislația comunitară. Astfel, în funcție de activitatea desfășurată, până la data de 31 decembrie 2006, S.S.I.F. au obligația să își mărească capitalul inițial după cum urmează:

- cele care execută ordine în legătură cu unul sau mai multe instrumente financiare, altfel decât pe cont propriu, au obligația să își mărească capitalul inițial cel puțin până la nivelul echivalentului în lei a 125.000 euro, calculat la cursul de referință comunicat de Banca Națională a României.

- cele care tranzacționează instrumente financiare pe cont propriu, au obligația să își mărească capitalul inițial cel puțin până la nivelul echivalentului în lei a 730.000 euro, calculat la cursul de referință comunicat de Banca Națională a României.

Capitalul inițial va fi considerat ca parte din fondurile proprii, incluzând capitalul social subscris și vărsat, precum și alte componente ale bilanțului contabil, calculat conform metodologiei prevăzute în reglementările C.N.V.M., cu respectarea legislației comunitare aplicabile.

Societățile de servicii de investiții financiare au obligația de a transmite lunar Comisiei Naționale a Valorilor Mobiliare situația capitalului inițial, în vederea stabilirii serviciilor de investiții financiare pe care le vor putea presta¹⁰.

- **Oferta serviciilor de investiții financiare¹¹**

În legătură cu serviciile prestate de către o S.S.I.F., acestea pot fi următoarele:

1. *servicii principale:*

- a) preluarea și transmiterea ordinelor primite de la investitori în legătură cu unul sau mai multe instrumente financiare;

- b) executarea ordinelor în legătură cu unul sau mai multe instrumente financiare, altfel decât pe cont propriu;

- c) tranzacționarea instrumentelor financiare pe cont propriu;

- d) administrarea portofoliilor de conturi individuale ale investitorilor, pe bază discreționară, cu respectarea mandatului dat de aceștia, atunci când aceste portofolii includ unul sau mai multe instrumente financiare;

- e) subscrierea de instrumente financiare în baza unui angajament ferm și/sau plasamentul de instrumente financiare;

- f) consultanță pentru investiții;

- g) plasamentul de instrumente financiare fără un angajament ferm;

- h) administrarea unui sistem alternativ de tranzacționare.

2. *servicii conexe:*

- a) păstrarea în siguranță și administrarea instrumentelor financiare în contul clienților, inclusiv custodia și servicii în legătură cu acestea, cum ar fi administrarea fondurilor sau garanțiilor;

- b) acordarea de credite sau împrumuturi unui investitor, pentru a-i permite acestuia efectuarea unei tranzacții cu unul sau mai multe instrumente financiare, în cazul în care

⁹ Legea 297/ 2004, privind piața de capital, art. 7, alin. 4

¹⁰ Regulamentul nr. 22/ 27/ 14.12.2006, privind adecvarea capitalului instituțiilor de credit și a firmelor de investiții

¹¹ Legea 297/ 2004, privind piața de capital, art. 5, alin. 1

societatea de servicii de investiții financiare este implicată în tranzacție;

c) consultanță acordată entității cu privire la structura de capital, strategie industrială și aspecte conexe acesteia, precum și consultanță și servicii privind fuziunile și achizițiile unor entități;

d) servicii de schimb valutar în legătură cu activitățile de servicii de investiții prestate;

e) consultanță cu privire la instrumentele financiare, prin această activitate înțelegându-se cercetare pentru investiții și analiză financiară sau orice formă de recomandare generală referitoare la tranzacțiile cu instrumente financiare;

f) servicii în legătură cu subscrierea de instrumente financiare în baza unui angajament ferm.

• **Cerințe de operare**¹²

S.S.I.F. nu trebuie să acționeze astfel încât să periclitizeze, să poată fi considerat că periclitizează sau să inducă o situație care poate să prejudicieze fondurile și/sau instrumentele financiare ale clienților ori piața reglementată pe care tranzacționează și trebuie să se asigure că agenții pentru servicii de investiții financiare și ceilalți angajați ai săi nu se vor comporta în acest mod.

În plus, S.S.I.F. trebuie să respecte, următoarele obligații:

a) să asigure păstrarea în siguranță a instrumentelor financiare pe care le ține în custodie;

b) să nu facă uz de nici unul din instrumentele financiare pe care le ține în custodie sau de drepturile ce decurg din acestea și să nu transfere aceste instrumente financiare fără acordul expres al deținătorilor;

c) să returneze clienților, la solicitarea acestora, instrumentele

financiare și fondurile bănești încredințate.

Cu privire la păstrarea activelor clienților (secțiunea 2, art. 93), S.S.I.F. are obligația să plaseze fondurile primite de la aceștia într-unul sau mai multe conturi deschise la oricare din următoarele:

a) bancă centrală;

b) instituție de credit autorizată conform legislației comunitare;

c) bancă autorizată într-un stat nemembru;

d) un fond specializat în instrumente ale pieței monetare.

• **Informații privind instrumentele financiare folosite de S.S.I.F.**¹³

Informațiile furnizate de S.S.I.F. vor conține o descriere generală a naturii și a riscurilor asociate instrumentelor financiare, luând în considerare, în special, categoria din care face parte clientul - client de retail sau client profesional. Descrierea trebuie să explice natura tipului de instrument financiar în cauză, precum și riscurile specifice tipului de instrumente financiare într-un mod suficient de detaliat astfel încât să permită clientului să adopte o decizie investițională în cunoștință de cauză.

Descrierea riscului va include, în cazul în care este relevant pentru tipul de instrument financiar în cauză, pentru situația și nivelul de înțelegere al clientului, următoarele elemente:

a) riscurile asociate respectivului tip de instrument financiar, inclusiv o explicație privind efectul de levier, precum și asupra riscului de pierdere totală a investiției;

b) volatilitatea prețului unor asemenea instrumente financiare și orice limitări ale pieței relativ la aceste instrumente;

c) faptul că un investitor poate dobândi, ca urmare a tranzacțiilor cu

¹² Regulamentul CNVM nr. 32/ 2006, privind serviciile de investiții financiare, titlul III, capitolul II

¹³ Regulamentul CNVM nr. 32/ 2006, privind serviciile de investiții financiare, titlul III, capitolul III

asemenea instrumente financiare, angajamente financiare sau alte obligații suplimentare, inclusiv cele contingente, suplimentare față de costul dobândirii instrumentelor financiare;

d) orice cerință privind marje sau altă obligație similară, aplicabilă instrumentelor de acel tip.

Dacă S.S.I.F. transmite unui client de retail sau potențial client de retail, informații vizând un instrument financiar care face obiectul unei oferte publice curente pentru care a fost publicat un prospect conform legislației comunitare, respectiva societate va informa clientul de retail sau potențialul client de retail, cu privire la modalitatea în care prospectul este accesibil publicului.

În cazul în care riscurile asociate unui instrument financiar compus din două sau mai multe instrumente financiare sau servicii diferite sunt susceptibile să fie mai mari decât cele asociate oricărei dintre componente, S.S.I.F. va furniza o descriere adecvată a componentelor acelui instrument financiar, precum și a modului în care interacțiunea respectivelor componente mărește riscul aferent instrumentului financiar compozit.

În cazul instrumentelor financiare care includ o garanție a unei terțe părți, informația referitoare la garanție va include suficiente detalii privind garantul și garantatul astfel încât să permită unui client de retail sau potențial client de retail să facă o evaluare corectă a respectivei garanții.

- **Informații privind costurile și alte tarife asociate serviciilor prestate¹⁴**

S.S.I.F. va furniza clienților de retail sau potențialilor clienți de retail informații cu privire la costurile și

tarifele asociate, care să includă, după caz, următoarele elemente:

a) prețul total care va fi plătit de client în legătură cu instrumentul financiar sau cu serviciul de investiții ori cu serviciul conex, incluzând toate cheltuielile, comisioanele, tarifele și spezele asociate, precum și toate taxele plătibile prin intermediul S.S.I.F. sau, dacă nu se poate indica un preț exact, baza de calcul a prețului total, astfel încât clientul să îl poată verifica;

b) în cazul în care o parte din prețul total menționat la lit. a) trebuie plătită sau este exprimată în valută, se indică valuta respectivă, precum și cursul de schimb valutar aplicabil și costurile;

c) menționarea posibilității apariției altor costuri pentru client, inclusiv taxe, asociate cu tranzacțiile în legătură cu instrumentul financiar sau cu serviciul de investiții, care nu se plătesc prin intermediul S.S.I.F. și nu sunt impuse de societate;

d) modalitățile de plată sau alte eventuale formalități.

3. Investment banking în România - o analiză a situației actuale și perspective.

Spre deosebire de piața Statelor Unite sau cea a Europei, în România sistemul bancar a provenit din cel mai centralizat și incremenit sistem economic din cele socialiste. Băncile din România, mai mult decât cele din alte țări socialiste, au fost simple ghișee la care întreprinderile se duceau să-și ia banii prevăzuți în plan pentru investiții sau pentru salarii.

Doar după revoluția care a avut loc în anul 1989 au început să apară acele bănci, cu 70% deținut de stat și 30% de SIF-uri, urmate de o serie de bănci frauduloase, lucru care s-a întâmplat datorită lipsei de experiență a Băncii Naționale Române, care le-a autorizat cu prea mare ușurință.

Însă, începând cu anii 98'-99' sistemul bancar românesc a intrat pe o pantă ascendentă. Prezența bancilor

¹⁴Regulamentul CNVM nr. 32/ 2006, privind serviciile de investiții financiare, titlul III, capitolul III

străine a crescut permanent. Acestea au adus capital, know-how, proceduri de control al riscului. În prezent, băncile din România se află într-o stare foarte bună. Problema în sistem este mai degrabă sub-bancarizarea, pentru că doua treimi din populația țării nu au avut încă de a face cu un produs sau serviciu al unei banci.

Concurența a determinat băncile să scadă dobânzile la creditele clasice până la limita profitabilității. În aceste condiții, bancherii trebuie să găsească instrumente de plasament mai riscante, însă menite să le asigure creșterile viitoare. O idee importantă o reprezintă activitatea de *investment banking*, care presupune finanțarea în special a vânzărilor și achizițiilor de companii. Iar când spui *investment banking* e inevitabilă asocierea cu nume mari precum JP Morgan, Merrill Lynch, Credit Suisse First Boston¹⁵.

Totusi, pe plan local, activitatea de *investment banking* a fost explorată de companiile bancare străine care au intrat pe piața din România pentru banking-ul comercial. Este vorba de Raiffeisen, ING sau CA IB (membră a grupului HVB, preluat anul trecut de Unicredito). Niels Schneckler, managing senior partner la compania de consultanță Schneckler van Wyk & Pearson, este însă ceva mai radical: „în România aproape că nu există *investment banking*“, cu toate că s-a încercat și se încearcă implementarea unui nucleu de *investment banking*.

De exemplu, într-un interviu acordat cotidianului Wall Street, Bogdan Baltazar, cel care a încercat implementarea unui astfel de nucleu în Banca Română pentru Dezvoltare, afirmă faptul că România nu este pregătită încă pentru *investment banking*, cu toate că va trebui să se dezvolte și pe acest segment. De asemenea, el consideră că fenomenul va progresa, însă cu ajutor din exterior

de genul Goldman Sachs sau Merrill Lynch¹⁶.

Din 1994, pe piața românească nu au mai apărut *investment banks* independente, cu excepția instituțiilor bancare. La începutul anului 2006, s-a produs prima „recidivă“. Doru Lionăchescu, un fost bancher de la Bancpost, Citibank și ING, a creat împreună cu doi parteneri compania Capital Partners, autodeclarată prima „casă de *investment banking*“¹⁷, aceasta companie reprezentând o interfață între client și bănci sau alți finanțatori (investitori privați, de pildă).

Tuturor acestor evenimente de pe piața românească, li se mai alătură unul, și anume, posibilitatea apariției unei *investment bank*, prin transformarea unei societăți într-o *investment bank*. Societatea menționată anterior ar fi o Societate de Servicii și Investiții Financiare, și mai exact SSIF Broker.

3.1. Evoluția societăților de intermediere și a ofertelor publice pe piața românească

În acest subcapitol, va fi prezentată evoluția numărului de societăți, dar și a ofertelor publice demarate în perioada 1997 – 2006, atât pe piața acțiunilor, cât și pe cea a obligațiunilor, în vederea răspunderii la întrebarea: „Este sau nu nevoie de ele“?

- **Evoluția numărului de societăți de intermediere**

Asociația Națională a Societăților de Valori Mobiliare (ANSVM) s-a constituit în luna ianuarie 1995, cu 25 membri fondatori, ca o asociație profesională cu scopul de a reprezenta interesele societăților de

¹⁵ Ionuț Ancuțescu, Aici sunt leii!, Business magazine, 8 februarie 2006

¹⁶ Claudiu Vrânceanu, Bogdan Baltazar: Omul din spatele poveștii, Wall Street, 19 aprilie 2006

¹⁷ Claudiu Vrânceanu, Investment banking-ul aduce bani în România, Wall Street, 12 ianuarie 2006

brokerage, de a ridica standardele profesionale specifice activității de intermediere de valori mobiliare, de a promova interesele generale ale pieței

de capital și de a sprijini dezvoltarea instituțiilor acesteia.

Evoluția numărului de societăți , membre ANSVM, este prezentată în tabelul nr.1.

Tabel nr.1**Evoluția numărului de societăți de intermediere**

Anul	Număr de societăți membre
1995	25
1996	85
1997	168
1998	202
1999	167
2000	136
2001	105
2002	75
2003	72
2004	65
2005	71

Sursa –www.cnvmr.ro/ legislație/ raport anual

Numărul mare de societăți de brokerage din perioada 1997-2001 se datorează accelerării procesului de privatizare și apariției unui număr mare de acțiuni cu potențial de tranzacționare. Din păcate activitatea de tranzacționare a acțiunilor provenite din procesul de privatizare s-a situat, în acea perioadă, mereu la limita legalității, lucru care a condus la o percepție negativă a pieței de capital din România.

- **Evoluția ofertelor publice pe piața de acțiuni**

Evoluția ofertelor publice pe piața de acțiuni este prezentată în tabelul nr. 2 și va fi caracterizată atât prin valoarea tranzacțiilor de oferte publice, cât și prin numărul de zile în care s-au derulat oferte la Bursa de Valori București.

Tabel nr. 2**Evoluția ofertelor publice pe piața de acțiuni**

Anul	Numărul de zile în care s-au derulat oferte	Valoarea (milioane RON)
1997	43	9,63
1998	69	18,20
1999	23	28,85
2000	17	13,10
2001	8	43,81
2002	6	82,16
2003	11	177,36
2004	5	15,58
2005	2	62,44
2006	2	259,83
Total	-	710,95

Sursa: www.bvb.ro

Astfel se poate observa că în anul 1998 s-au înregistrat cele mai multe zile în care s-au derulat oferte publice, an în care s-a înregistrat și cel mai mare număr de societăți de brokerage. Cea mai mare valoare poate fi observată în anul 2006, datorită a două companii care au înregistrat atât un număr mare de tranzacții, cât și un număr mare de acțiuni emise, și anume:

- SC Sicomed SA București – cu un număr 99.771.169 de acțiuni și un număr de 58 de tranzacții înregistrate;

- Compania Națională de Transport a Energiei Electrice "Transelectrica" – cu un număr de 7.329.787 de acțiuni și un număr de 4.860 de tranzacții înregistrate.

În ceea ce privește intermedierea de oferte publice, în urma unei cercetări făcute în perioada 2003-2006 (cercetarea a fost făcută doar în perioada 2003-2006, datorită faptului că datele pe Bursa de Valori București nu sunt valabile decât din

acesta perioadă) pe piața acțiunilor la Bursa de Valori București, s-a putut observa numărul mic de societăți care au intermediat mai mult de o ofertă publică. Astfel, doar două dintre aceste societăți au înregistrat mai mult de o intermediere, și anume: SSIF Raiffeisen Capital & Investment SA București (3 intermediere) și SSIF ING Securities Romania SA (2 intermediere).

Aceste societăți de brokeraj - ING Securities și Raiffeisen Capital & Investment - recunoscute pentru faptul că lucrează îndeosebi cu investitori străini, au ocupat primele două locuri în topul brokerilor de la Bursa de Valori București. Pe primul loc s-a aflat ING Securities, care a realizat o cotă de piață de 7,1%.

Alături de cercetarea făcută în legătură cu societățile de intermediere, a mai fost făcută încă una cu privire la ponderea deținută de ofertele publice în totalul valorii de tranzacționare. Rezultatul este următorul (tabel nr. 3):

Tabel nr. 3

Ponderea ofertelor publice în totalul valorilor de tranzacționare

	Valoare (milioane RON)	Pondere (%)
Categoria I	18259,95	79,35
Specificații	94,57	0,41
Oferte publice	710,95	3,09
Categoria II	3944,21	17,15
Total	23009,68	100%

Sursa: www.bvb.ro

• **Evoluția ofertelor publice pe piața de obligațiuni**

Spre deosebire de piața acțiunilor, pe piața obligațiunilor primele oferte publice au fost înregistrate începând cu anul 2003. Pentru a prezenta valoarea tranzacțiilor

de oferte publice și numărul de zile în care s-au derulat oferte la Bursa de Valori București se vor lua separat obligațiunile municipale, cele corporative și cele internaționale. Aceste informații vor putea fi observate în tabelul nr. 4.

Tabel nr. 4

Evoluția ofertelor publice pe piața de obligațiuni

	Obligațiuni municipale		Obligațiuni corporative		Obligațiuni internaționale	
	Număr de zile	Valoare (milioane RON)	Număr de zile	Valoare (milioane RON)	Număr de zile	Valoare (milioane RON)
2003	2	15,80	-	-	-	-
2004	2	7,5	2	229	-	-
2005	1	20	-	-	-	-
2006	0	-	2	279,63	1	526,57
Total	-	43,30	-	508,63		526,57

Sursa: www.bvb.ro

Astfel se poate observa faptul că numărul de zile în care s-au înregistrat tranzacții cu oferte publice este relativ scăzut, existând și ani în care nu s-a înregistrat nici o tranzacție. Cu toate acestea valorile sunt relativ mari. Cea mai mare valoare o au ofertele publice emise pe piața obligațiunilor internaționale, de către Banca Internațională de Reconstrucție și Dezvoltare, cu un număr de 525.000 de acțiuni și un număr de 38 de tranzacții. Pentru celelalte obligațiuni valorile maxime au fost înregistrate datorită:

- ofertei publice emise de Municipiul Timișoara cu un număr de 200.000 de obligațiuni și un număr de 61 de tranzacții – pentru obligațiunile municipale;

- ofertei publice de obligațiuni corporative emise de Banca Comercială Română cu un număr de 2.428.278 de obligațiuni și un număr de 170 de tranzacții.

O altă cercetare făcută în legătură cu piața obligațiunilor este legată de ponderea deținută de ofertele publice în totalul obligațiunilor (tabel nr. 5).

Tabel nr. 5

Ponderea ofertelor publice în totalul tranzacțiilor cu obligațiuni..

	Valoare (milioane RON)	Pondere (%)
Acțiuni	21654,53	93,79
Obligațiuni municipale	17,15	0,07
Oferte publice	1078,50	4,67
Obligațiuni corporative	246,67	1,06
Obligațiuni internaționale	88,95	0,38
Drepturi	3,41	0,01
Total	23089,21	100%

Sursa: www.bvb.ro

3.2. Concluzii privind analiza pieței românești - perspectivele investment banking.

Conform rezultatelor cercetării făcute, se poate observa o scădere a

numărului de societăți de brokerage, dar și o scădere a numărului de oferte publice. Scăderea celor din urmă a fost una progresivă, astfel pe piața acțiunilor înregistrându-se în anul 2006 doar două emisiuni, numărul acestora

pe piața obligațiunilor nefiind cu mult mai mare.

De asemenea, ponderile ofertelor publice atât pe piața acțiunilor, cât și pe cea a obligațiunilor sunt mici – 3,09% pentru acțiuni și 4,67% pentru obligațiuni – și insignifiante pentru a justifica apariția unei societăți bazate doar pe *investment bank*.

Chiar dacă valoarea ofertelor publice este ridicată, iar comisioanele percepute de către societățile de intermediere sunt cam de 3.5% per tranzacție, acestea nu vor obține un profit foarte mare de pe urma acestor valori, datorită numărului mic de zile în care s-au derulat oferte publice și implicit a numărului mic de oferte publice emise.

De exemplu, comisioanele pentru o *investment bank* variază între 1 și 5-6%, în funcție de valoarea proiectului, iar marile bănci caută proiecte în care valoarea comisionului este de cel puțin un milion de euro.

În concluzie, pe piața românească nu există un S.S.I.F. specializat, cu excepția Capital Partners, iar acest lucru se datorează și faptului că o astfel de societate nu ar avea un obiect de activitate pe acest gen de piață.

Pentru piața românească un pas important îl reprezintă conceptul de *investment banking*, activitate care presupune, în special, *finanțarea vânzărilor și achizițiilor de companii*. Iar când spui *investment banking* e inevitabilă asocierea cu nume mari precum JP Morgan, Merrill Lynch, Credit Suisse First Boston.

Spre exemplu, cel mai recent act întreprins în domeniu este listarea pe Bursă a unei părți din pachetul deținut încă de statul român la RomTelecom. Licitația a fost câștigată de Credit Suisse First Boston, pentru un comision de 0,95%. Dacă se va lista întreg pachetul (46%), comisionul pe care urmează să îl încaseze cei de la CFSB va fi de circa 10 milioane de euro, având în vedere că valoarea

RomTelecom este estimată la 2,5 miliarde de euro.

Totuși, ideea de *investment banking* a fost oarecum explorată în România de către companiile bancare străine care au intrat pe piața românească pentru banking-ul comercial. Niels Schneckner, managing senior partner la compania de consultanță Schneckner van Wyk & Pearson, este ceva mai radical în opinii autorizate afirmând cu convingere că: „în România aproape că nu există *investment banking*”.

În România nu există o *investment bank*, în sensul termenului, în opinia noastră și datorită faptului că principiul care guvernează este cel al *acțiunii mixte*, deoarece o astfel de societate încă nu-și găsește nișa pe piața românească, rolul ei putând fi îndeplinit, până la urmă, de o Societate de Servicii și Investiții Financiare (S.S.I.F.), și mai precis de un S.S.I.F. *specializat*.

Pe piața românească însă, conform unor cercetări făcute recent, se poate observa o scădere a numărului de societăți de brokerage, dar și o scădere a numărului de oferte publice. De asemenea, ponderile ofertelor publice atât pe piața acțiunilor, cât și pe cea a obligațiunilor sunt extrem de mici – 3,09% pentru acțiuni și 4,67% pentru obligațiuni – insignifiante pentru a justifica apariția unei societăți bazate în exclusivitate pe *investment banking*. Mai mult decât atât, realitatea dovedește că pe piața românească de capital, pe lângă faptul că nu există o *investment bank*, nu există nici un S.S.I.F. *specializat*, cu excepția Capital Partners, iar acest lucru se datorează, în opinia noastră și faptului că o astfel de societate nu ar avea, pentru moment, un obiect de activitate exclusive de acest gen pe piață.

Drept concluzie a studiului întreprins, considerăm că :

a) *principalii jucători* pe acest sector de activitate ar putea fi:

- *divizii sau entități specializate ale băncilor comerciale*, precum Raiffeisen, ING sau CAIB;

- mari *investment banks* interesate doar de proiectele de anvergură (vezi JP Morgan, Merrill Lynch, CFSB);

- *intermediarii de finanțare*.

b) *factorii creșterii* acestui sector: - privatizările companiilor care au rămas încă sub controlul statului; - expansiunea unor companii românești peste hotare; - consolidarea pieței de

capital în scopul atingerii stadiului matur al dezvoltării sale.

Acești jucători și factori ai creșterii, manifestându-se activ, pot genera clienți și afaceri pentru *investment banking*.

c) *investment banks*, în sensul tradițional al conceptului, vor apărea pe piața românească în momentul în care vor veni dinafară *grupuri financiare* puternice, pentru care activitatea de *investment banking* nu reprezintă neapărat activitatea lor de bază.

REFERINȚE BIBLIOGRAFICE

Pop, Cornelia	<i>Tranzacții și piețe financiare internaționale</i> , Ed. Presa Universitară Clujeană, Cluj-Napoca, 2003
Matthews, John	<i>Struggle and survival on Wall Street</i> , Oxford University Press, 1994,
Heil, Karl	<i>Investment Banking</i> , www.referenceforbusiness.com/encyclopedia , Legea 297/ 2004, privind piața de capital
***	Regulamentul CNVM nr. 32/ 2006, privind serviciile de investiții financiare
***	<i>Regulamentul nr. 22/ 27/ 14.12.2006</i> , privind adecvarea capitalului instituțiilor de credit și a firmelor de investiții
Ionuț Ancuțescu	<i>Aici sunt lei!</i> , Business magazine, 8 februarie 2006
Claudiu Vrânceanu, Bogdan Baltazar	<i>Omul din spatele poveștii</i> , Wall Street, 19 aprilie 2006
Claudiu Vrânceanu	Investment banking-ul aduce bani în România, Wall Street, 12 ianuarie 2006
***	www.cnvmr.ro
***	www.bvb.ro