

**Conferința BURSA**

**Tendințe în piețele de capital**

DEZBATERE ASUPRA PROBLEMELOR PIETEI NOASTRE

Detalii în pagina 16

Nou termen în dosarul angajărilor fictive de la DGASPC Teleorman

PAGINA 3

Black Sea Oil&Gas SRL a primit aprobarea ANRM pentru dezvoltarea zăcămintelor de gaze Ana și Doina

PAGINA 5

"Plafon" pentru convorbirile către țările din SEE

PAGINA 13



GRAM AUR = 173,9897 RON    FRANC ELVEȚIAN = 4,1990 RON    EURO = 4,7619 RON    DOLAR = 4,2072 RON

## CONFERINȚA "BURSA" PENTRU PIATA DE CAPITAL

### Tehnologia blockchain - un tip special de contabilitate publică, descentralizată (I)

Conferința "BURSA" de astăzi a fost pregătită să răspundă problematicii particulare a pieței noastre de capital, în condițiile unei revoluții tehnologice fără precedent, în piețele dezvoltate de profil. Unul dintre subiectele propuse dezbaterii este evoluția criptomonedelor și impactul tehnologiei blockchain. Urmand să dezbate pe larg asupra acestor subiecte, avocatul Gheorghe Pîperea a avut amabilitatea să ne ofere posibilitatea să publicăm în extenso considerațiile sale pe subiect, acestea fiind prezentate în edițiile de astăzi și de mâine ale publicației noastre.

Ziarul "BURSA" organizează de opt ani conferințe și dezbateri pe teme de actualitate din piața de capital, în cadrul evenimentului de astăzi urmând să aibă cuvântul specialiștii importanți din domeniu, atât din țară, cât și din străinătate.

Tehnologia blockchain este un tip special de contabilitate publică, descentralizată. Este un registru contabil ubicuu, nelocalizat în vreun server central și necuprins intermediarilor sau controlului vreunui administrator, în care se stochează și se actualizează permanent toate tranzacțiile, informațiile și valorile asociate acestora, pentru a le face accesibile, oriând și de oriunde, utilizatorilor. Tranzacțiile efectuate pe platformele blockchain sunt de intermediat, participanții acționând ca între egali (peer-to-peer). O tranzacție odată efectuată, nu mai poate fi modificată retroactiv (block) și se înregistrează în lanț într-o bază de date în continuă dezvoltare, care păstrează "lanțurile" de tranzacții (chain). Distribuția și stocarea acestui registru contabil în rețea, la dispoziția utilizatorilor și spre stocarea ca rezultat, descentralizată, este o bună metodă de prevenție a erorilor de înregistrare și a fraudelor. Se poate presupune că informațiile și tranzacțiile sunt mai sigure decât sunt distribuite în întreaga comunitate, întrucât o persoană sau un grup

de persoane nu pot avea monopolul sau controlul asupra informațiilor stocate. Accesul (nelimitat) la informații înseamnă control, deci încredințate și pierderea neutralității informațiilor, în timp ce descentralizarea înseamnă echitate și diviziunea justă a muncii cognitive'.

O mare parte din caracteristicile criptomonedelor și, mai ales, din îngrijorările care însoțesc punerea lor pe piață se pot traduce și la criptomonedele financiare.

**Deși nu sunt bani în sens fizic, criptomonedele pot fi, totuși, fracționate sau multiplicabile**

Criptomonedele create pe platformele blockchain sunt unități digitale de cont, dematerializate și (presupus) securizate prin criptare, la ele având acces doar posesorul celor două "chei" (publică și privată) cu care se poate plăti și opera în sistemul digital descentralizat care le găzduiește.

(continuare în pagina 7)

RAPORT ÎNTOCMIT DE ZIARUL BURSA ASUPRA PIETEI DE CAPITAL, DE LA DATA CÂND BVB S-A PRIVATIZAT

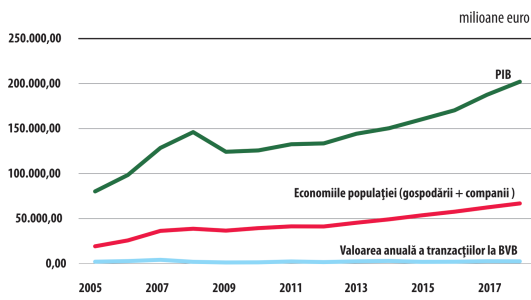
# Bursa de Valori București este decuplată de economia națională

- Nu servește valorificării economisirilor
- Nu este reprezentativă pentru starea economiei naționale
- Nu servește capitalizării societăților emitente

Șirurile statistice nu stabilesc vreo corelație între procesul de economisire și valoarea tranzacțiilor de la Bursa de Valori București:

- Între 2005 și 2018, valoarea anuală a tranzacțiilor la BVB, în raport cu valoarea depozitelor bancare ale gospodăriilor și companiilor nefinanciare, a scăzut de 3,5 ori, de la 11%, la 3,6%, coborâre generată de faptul că economiile au crescut, în timp ce valoarea tranzacțiilor a stagnat.
- Cu o singură întrerupere, (în anul 2009), depozitele gospodăriilor și ale companiilor (nefinanciare) au parcurs o permanentă creștere, multiplicându-se de 3,5 ori, în ultimii 13 ani (de la echivalentul a 19 miliarde de euro, la echivalentul a 67 de miliarde de euro); în aceeași perioadă, valoarea anuală a tranzacțiilor la BVB a fluctuat oarecum dezordonat, în jurul a 2,3 miliarde de euro, și a ajuns, în 2018, la aproape același nivel (2,4 miliarde).
- În raport cu PIB, valoarea anuală a tranzacțiilor la BVB a căzut de la 2,6% (în 2005), la 1,2% (în 2018), pentru același motiv: PIB a crescut, valoarea tranzacțiilor a stagnat.
- Valoarea activelor nete însumate ale tuturor fondurilor de investiții totaliza 8,8 miliarde de euro, la sfârșitul anului 2018, exprimând, teoretic, capitalul investițional procesat de instituțiile specializate în investiții.
- Dar, întrucât Fondul Proprietatea, de la înființare și până astăzi, și diminuează necetate valoarea activelor nete (a pomenit, în decembrie 2005, de la un activ net evaluat la 4,1 miliarde de euro, coborând la jumătate, 2,1 miliarde de euro, în decembrie 2018), valoarea însumată va fi, în continuare afectată de scăderea acestuia.
- Activile SIF-urilor și ale Fondului Proprietatea sunt rezultate din împrietărit, iar nu din colectarea de economii ale populației, care, prin deficiență, coboară la circa 5 miliarde de euro, active ridicate prin convertire de

### Evoluții: PIB, economiile populației și valoarea anuală a tranzacțiilor la BVB (2005 - 2018)



economii.

Valoarea de 5 miliarde de euro reprezintă un multiplu de mai mult de 10 ori, față de valoarea activelor nete ale fondurilor deschise de investiții de dinaintea prăbușirii din martie-aprilie 1996, (circa 400 de milioane de dolari - același nivel raportat și înainte de crăzului FNI, din mai-iunie 2000).

Această creștere vizibilă în industria fondurilor de investiții nu a avut ecou în ameliorarea valorii tranzacțiilor la BVB. (Vezi tabelul 2)

**Piata nu contribuie la capitalizarea companiilor**

(Vezi tabelul 3)

Bursa de Valori București păstrează înregistrarea operațiilor de majorare de capital a emitenților prin apel la piață, informate pe care, cu amabilitate, ne-a pus-o la dispoziție.

În 14 ani, un număr de 14 emitenți s-au capitalizat prin emisiuni de acțiuni noi, vândute la piața BVB.

Această medie teribilă de o companie pe an, corespunde gradului în care Bursa noastră îndeplinește funcția sa

esențială de dirijare a capitalurilor către companiile care se află în poziția să se dezvolte: nu o îndeplinește.

Companiile preferă creditele bancare.

**Participarea publicului la piața BVB se diminuează**

(Vezi tabelul 4)

Față de numărul de tranzacții trimestrial (1,5 milioane) din 2007, anul 2018 a coborât la aproape o treime (0,5 milioane), fiind cel mai slab la acest indicator, în perioada analizată.

Valoarea tranzacțiilor anuale de acțiuni (de 2,4 miliarde euro), însă, este superioară mediei de 2,3 miliarde ale perioadei 2005-2018, conducând la concluzia că piața BVB piene-vitezi: valori mai mari, în tranzacții mai puține, cu un număr mai mic de acțiuni, ceea ce înseamnă participare mai restrânsă, accesibilitate mai pretențioasă bănește pentru noi veniți, atractivitate diminuată pentru publicul larg.

**Autocanibalizarea brokerilor**

(Vezi tabelul 5)

Tendința ultimilor 13 ani este de creștere a valorilor vehiculate în tranzacțiile intermediarilor, pe fondul concentrării lor în tot mai puține case de brokeraj, al cărui număr, de la un record de 173, în anul 1998, s-a diminuat progresiv de-a lungul a douăzeci de

ani, la 29 de case de brokeraj, în 2018, (câte sunt și astăzi).

Față de pot calcula valoarea medie a comisionelor practicate (complexitatea calculului întâmpină, în plus, lipsa unei centralizări a informațiilor), totuși este notoriu că nivelul de comisionare s-a scizat progresiv, atingând și cifra de principiu de 0,13%; (astăzi, este greu imaginabil că, la începuturile pieței de capital, înainte de anul 2000, brokerii au aplicat și comisioane de 8% la vânzare și 8% la cumpărare, distrugând funcționalitatea și popularitatea pieței, la momentul când ar fi trebuit să o laseze).

Deși, față de anul 2005, numărul intermediarilor a coborât sub jumătate, iar valoarea medie anuală a tranzacțiilor aferentă, în medie, fiecărei case de brokeraj, aproape că s-a triplat, totuși, câștigurile intermediarilor par să nu fi crescut - un proces care poate fi considerat de "concentrare".

Dar, scoaterea din piață a unui număr atât de mare (41, din 70) dintre membrii Asociației Bursiere care au fost împrietărită gratuit cu acțiunile BVB, în anul 2005, fără să fie clar majorarea câștigurilor care revin celor rămași în exercițiu, prezintă caracteristicile unei autocanibalizări a comunității pieței, în împrejurarea evoluției cvasi-orizontale în grafiicul valorii tranzacțiilor BVB.

**Cu sprijinul muncii colegilor mei, ANDREI IACOMI și MIHAI GONGOROI**

(continuare în pagina 4)

### SCANDALUL CESIUNII CREDITELOR ÎN OLANDA

## Dosarul Bancpost pe evaziune fiscală, spălarea banilor și înșelăciune - clasat

Dosarul în care Bancpost este acuzat de săvârșirea infracțiunilor de evaziune fiscală, spălarea de bani și înșelăciune în forma continuată, în legătură cu cesiunea creditelor către o entitate din Olanda, a fost clasat, la finalul lunii martie, de Parchetul de pe lângă Curtea de Apel București.

Ordonanța Ministerului Public, obținută de ziarul BURSA, arată, printre altele, că, la data de 28.05.2008, reclamantul a contractat de la Bancpost un credit de nevoi personale în valoare de 30.000 euro,

pentru o perioadă de zece ani. Documentul citat menționează: "În data de 11.07.2008, unitatea bancară a vândut un portofoliu de credite în valoare de 43 milioane euro către EFG NEW EUROPE FUNDING IIV BV, societate nebancaară cu un capital social de 90.000 de euro, din care 90% deținută de către Bancpost, dar a omis să notifice acestă tranzacție clienților băncii".

**EMILIA OLESCU**  
(continuare în pagina 8)

## Posibilă renaționalizare a operațiunilor nucleare ale Electricité de France

Electricité de France (EDF), cea mai mare companie de utilități din Franța, va lansa un proces de reorganizare în data de 28 mai, când reunimea Consiliul de Administrație va analiza renaționalizarea activităților nucleare ale grupului, conform unei surse din interiorul EDF, citată de Reuters, care confirmă informațiile publicate în acest sens de ziarul Le Parisien.

Sursa a subliniat că acest proiect va fi prezentat ulterior, în data de 7 iunie, celor aproximativ 200 de directori din fruntea companiei și în 20 iunie - organizațiilor sindicale.

În acest context, acțiunile EDF au înregistrat o creștere de peste 3% ieri, pe piața din Paris, deși oficialii companiei nu au confirmat cele spuse de sursa amintită.

Guvernul francez, care deține 83,7% din acțiunile EDF, analizează de mai mult timp o restructurare a companiei în ideea de a izola operațiunile din domeniul energiei nucleare, care sunt volatile, de restul activităților.

**V.B.**  
(continuare în pagina 6)

### TABELUL 1

Valorile sunt exprimate în milioane de euro  
Surse: BVB, BNR, INS

Anul	Valoare medie zilnică a trz. BVB	Valoarea anuală a trz. la BVB	Economiile populației-gospodării+companii	PIB
2018	9,8	2.461,10	66.830,80	202101,1
2017	10,4	2.593,90	62.342,30	187539,7
2016	8,1	2.060,70	57.592,60	170378,3
2015	7,8	1.981,00	53.591,40	160312,3
2014	11,7	2.930,70	49.148,50	150427,5
2013	10,1	2.543,50	45.373,60	144253,5
2012	6,6	1.674,10	41.160,40	133610,2
2011	9,2	2.349,00	41.327,50	132627,5
2010	5,2	1.338,20	39.451,60	125804,4
2009	4,8	1.203,80	36.666,30	124217,1
2008	7,5	1.895,40	38.658,40	146102
2007	16,6	4.152,40	36.324,00	128540,7
2006	11,2	2.801,70	25.733,00	98454,8
2005	8,7	2.152,00	19.265,00	80170,3

### TABELUL 2 Activele nete ale fondurilor deschise, închise de investiții, ale SIF-urilor și FP decembrie 2016 - decembrie 2018 (milioane euro)

Anul	2016	2017	2018
Fonduri deschise de investiții	5.330,7	5.446,6	4.635,5
Fonduri închise de investiții	96,7	152,0	279,6
SIF-uri și FP	4.122,7	4.088,6	3.926,1
Total	9.550,2	9.687,3	8.841,3