

EPOPEEA BĂNCII DE ECONOMII SAU CUM AU PRĂBUȘIT GIGANTUL

Autor:
Alexandru Fala

Chișinău, ianuarie 2014

Notă de limitare a responsabilității

Raportul apare cu sprijinul financiar al Fundației Soros-Moldova / Programul Buna Guvernare în cadrul proiectului „Relațiile UE-Moldova – Monitorizarea Progresului în contextul Politicii Europene de Vecinătate”, implementat de Asociația pentru Democrație Participativă „ADEPT” și Centrul Analitic Independent „EXPERT-GRUP”

Introducere	4
Banca de Economii – un gigant imprudent.....	5
Preluarea Investprivatbank – o aventură riscantă	7
Șmecheria emisiunii suplimentare	10
Raidurile corporative – o nouă provocare pentru bancă	12
Lovitura decisivă.....	14
Care ar putea fi soluția optimă?.....	18
Practici internaționale de salvare ale instituțiilor financiare.....	20
Concluzii și recomandări.....	22

■ Introducere

Șirul de tranzacții obscure realizate în 2013: raidul corporativ asupra Agroindbank, pierderea pachetului de control din partea statului la Banca de Economii și cedarea Aeroportului Internațional Chișinău sunt operațiuni ce compromit enorm parcursul european al Republicii Moldova. Pasivitatea instituțiilor publice și justiția ineficientă favorizează realizarea unor operațiuni frauduloase și, practic, nu garantează dreptul la proprietate, în acest fel măbind decalajul dintre realitățile Republicii Moldova și standardele Europene.

Evoluțiile din ultimii ani de la BC „Banca de Economii” SA scoate în evidență problema managementului ineficienta proprietății de stat, al deciziilor politice neinspirate și al funcționării dezinteresate a instituțiilor publice. Decizia politică de preluarea a unei bănci falimentare în plină criză, raidurile corporative, acțiunile întârziate și contradictorii ale instituțiilor publice, precum și diluarea valorii acțiunilor ca rezultat al emisiunilor suplimentare la prețuri derizorii au afectat grav Banca de Economii. Însă, ponderea cea mai mare în degradarea situației aparține activității de creditare defectuoase, contrare oricărui principiu de prudență și a unui management deficient. Regretabil, dar și așa numita „salvare” a băncii s-a transformat într-o cedare dezonorată a controlului asupra instituției financiare din partea Guvernului și a creat un precedent riscant, prin care statul, și indirect cetățenii, ar putea pierde și în viitor pârgurile de influență în companiile publice sau public-private. În raport se face o analiză a acestor evoluții, concomitent sunt prezentate soluțiile utilizate în practica internațională pentru salvarea băncilor afectate de criza financiară din 2007-2009.

Sub aspect structural studiul este divizat în 6 părți, dintre care primele 5 compartimente sunt dedicate analizei impactului șocurilor și perturbărilor generate de factori interni sau externi asupra evoluției băncii. În capitolul 6 se face o trecere în revistă a practicilor internaționale utilizate în salvarea instituțiilor financiare în perioada crizei mondiale din 2007-2009. Studiul este finisat cu prezentarea concluziilor și recomandărilor.

■ Banca de Economii – un gigant imprudent

BC „Banca de Economii” S.A. (BEM) are un rol important în sectorul bancar, fiind instituția financiară cu cea mai extinsă rețea teritorială. Evoluțiile din perioada 2009-2013 au bulversat starea financiară a băncii, iar situația a degradat încât era posibilă retragerea licenței. Falimentarea BEM ar fi putut genera ample efecte nefaste asupra stabilității financiare și ar fi lovit iremediabil în securitatea economică a statului.

Agravarea situației la bancă s-a reflectat în indicatorii ce denotă rolul BEM în sectorul bancar. Pe 30.09.2013 ponderea activelor BEM în total active ale sectorului bancar a fost de 10,5%, fiind în scădere cu 2 p. p. comparativ cu 31.12.2010. Ponderea depozitelor BEM în totalul depunerilor din sectorul bancar a variat între 10-13% în perioada 2007-2013. În același timp cota creditelor de la BEM a scăzut dramatic micșorându-se cu 8 p. p. în perioada Dec:2010-Sep:2013.

Tabel 1. Ponderea Băncii de Economii în sectorul bancar, % revăzut

	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	30.09.2013
Active	9,1	12,8	12,5	12,2	11,4	10,5
Credite	8	9,6	11,8	10,5	6,5	3,8
Depozite	9,7	11,8	13	11,9	13,3	10,7

Sursa:elaborat de EG în baza datelor BEM

În pofida evoluțiilor nefaste din perioada 2009-2013 BEM și-a păstrat un rol important în sectorul bancar. Astfel în T3:2013 BEM a fost în top 4 bănci după soldul activelor și depozitelor bancare.

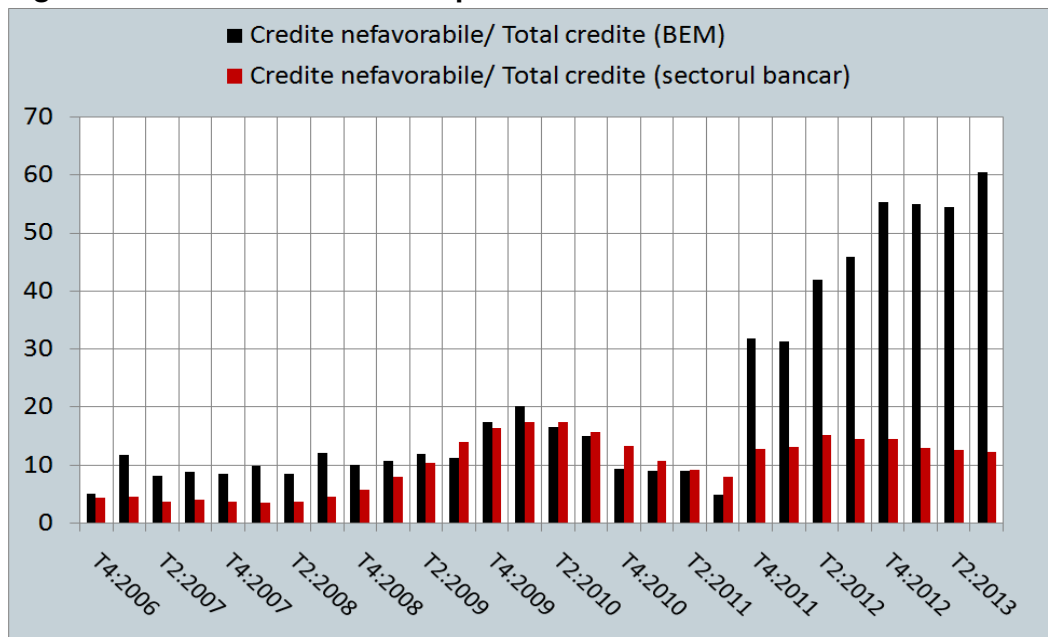
Tabel 2. Top 4 bănci după valoarea activelor și volumul depozitelor, T3:2013, %

	MOLDOVA- AGROINDBANK	VICTORIABANK	MOLDINDCONBANK	BANCA DE ECONOMII
Ponderea activelor băncii în total active ale sectorului bancar	18.6	17	15.4	10.5
Ponderea depozitelor băncii în total depozite ale sectorului bancar	19	20	16	11

Sursa: elaborat de EG în baza datelor BNM

Ponderea mare a creditelor neperformante este indicatorul ce denotă principala carență în activitatea băncii: calitatea proastă a portofoliului de credite. Pe parcursul perioadei T4:2006-T3:2013, cu excepția intervalului T2:2010-T3:2011 BEM s-a confruntat cu o pondere mai înaltă a creditelor neperformante în total împrumuturi comparativ cu valoarea medie a acestui indicator la nivel de sector bancar. Imprudența în acordarea creditelor ce a acuzat această situație este o caracteristică definitorie în activitatea acestei băncii. De altfel, anume lipsa de precauție în activitatea de creditare, precum și dezinteresul managementului băncii față de acest subiect a determinat explozia împrumuturilor neperformante și regresul instituției financiare.

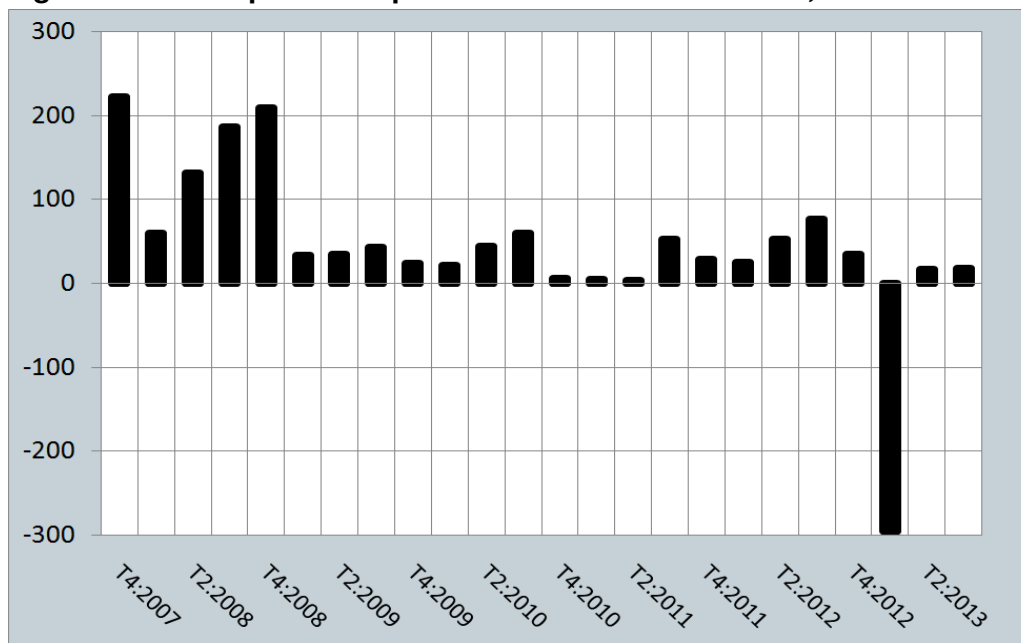
Figura 1. Ponderea creditelor neperformante în total credite BEM vs sectorul bancar, %



Sursa: elaborat de EG în baza datelor BNM și BEM

Deteriorarea activității economice, cauzată de propagarea crizei mondiale a determinat contractarea activității băncii. Volumul creditării s-a redus, iar profitul a scăzut brusc. Dacă până la criză profitul putea depăși nivelul de 200 mln. MDL, atunci după 2009 rezultatul financiar nu a depășit 77 mln. MDL.

Figura 2. Profitul până la impozitare a Băncii de Economii, mln. MDL

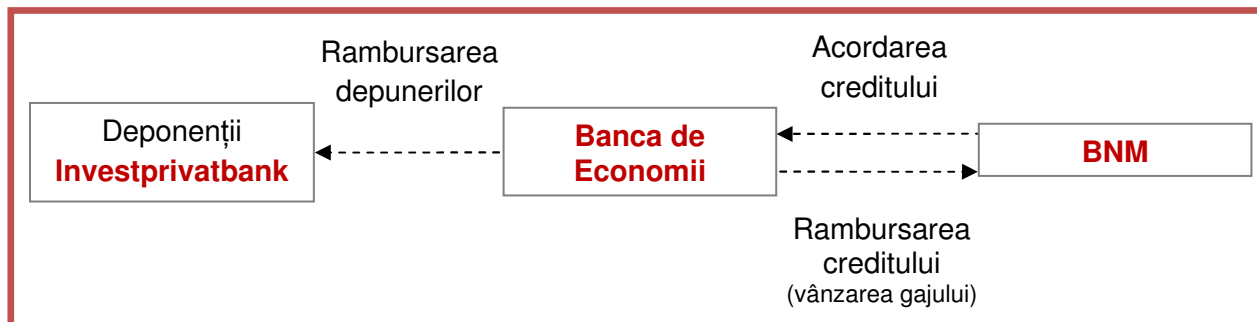


Sursa: elaborat de EG în baza datelor BEM

■ Preluarea Investprivatbank – o aventură riscantă

În anul 2009, pe fonul presiunilor generate de criză, BEM a fost afectată puternic de decizia de a prelua B.C. „Investprivatbank” S.A.. BNM a decis retragerea licenței Investprivatbank pe motiv de „incapacitate de plată” și banca a intrat în proces de lichidare. Pentru a nu admite, într-un an de criză economică și mai ales unul electoral, creșterea nemulțumirii populației cauzate de incapacitatea Investprivatbank de a efectua rambursările deponenților, s-a luat o decizie politică. Guvernul a hotărât ca activele și obligațiunile Investprivatbank să fie preluate de Banca de Economii, singura bancă cu capital majoritar de stat. Pentru a asigura rambursarea depunerilor de la Investprivatbank și nu a deteriora indicatorii de lichiditate ai BEM, BNM a oferit Băncii de Economii un credit de 590 mln. MDL¹. Banca de Economii urma să ramburseze creditul primit de la BNM prin vânzarea activelor băncii falimentare și recuperarea datoriilor, comercialând gajului aferent.

Figura 3. Rambursarea depozitelor către deponenții Investprivatbank



Sursa: elaborat de EG

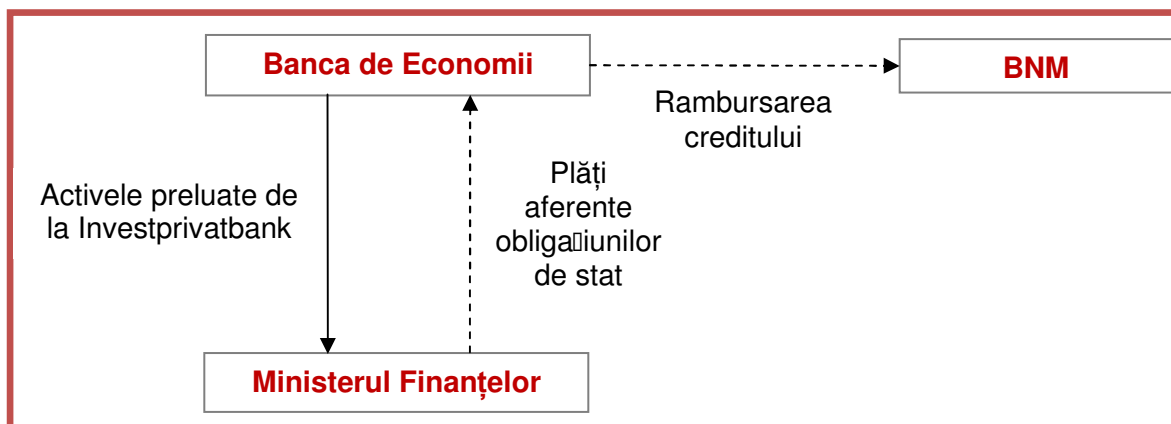
Preluarea activelor necalitative de la Investprivatbank a determinat sporirea expunerii la risc a băncii, iar stocul activelor ponderate la risc avut o creștere semnificativă (în T3:2009 valoarea acestui indicator s-a majorat cu 624,1 mln. MDL față de T3:2009). În rezultat a fost afectată capitalizarea băncii, în T3:2009 suficiența capitalului ponderat la risc (SCPR) a scăzut cu aproximativ 12 p. p. față de T2:2009, iar tendința de scădere a acestui parametru a durat până în T2:2011. Situația a fost agravată și de declinul economic, ce a determinat sporirea creditelor neperformante.

Direcționarea majorității împrumuturilor acordate de Investprivatbank în sectorul construcțiilor care a suferit un declin major în perioada crizei economice din 2009, examinarea îndelungată a dosarelor prin instanțele de judecată, cererea scăzută pentru bunurile expuse la vânzare a determinat caracterul lent și dificil al recuperării datoriilor. Problemele respective au generat presiuni asupra BEM, indicatorii de lichiditate și capitalizare fiind în continuu regres după preluarea băncii falimentate. Pentru a ameliora situația, pe 30.09.2011 parlamentul a votat „Legea Nr. 190 privind unele măsuri suplimentare de asigurare a stabilității financiare”. În rezultat, BEM a recepționat aproximativ 48,1 mln. MDL care reprezintă suma totală a depozitelor persoanelor fizice în mărimea garantată în situația din 19 iunie 2009. La fel,

¹http://adevarul.ro/moldova/social/banca-economii-moldova-mila-guvernului- 1_50ad7a2a7c42d5a66395e4d2/index.html

Ministerul Finanțelor a emis obligațiuni de stat, în sumă de 436,9 mln. MDL, pe care le-a oferit BEM în schimb obținând activele necalitative, rezultate în preluarea Investprivatbank².

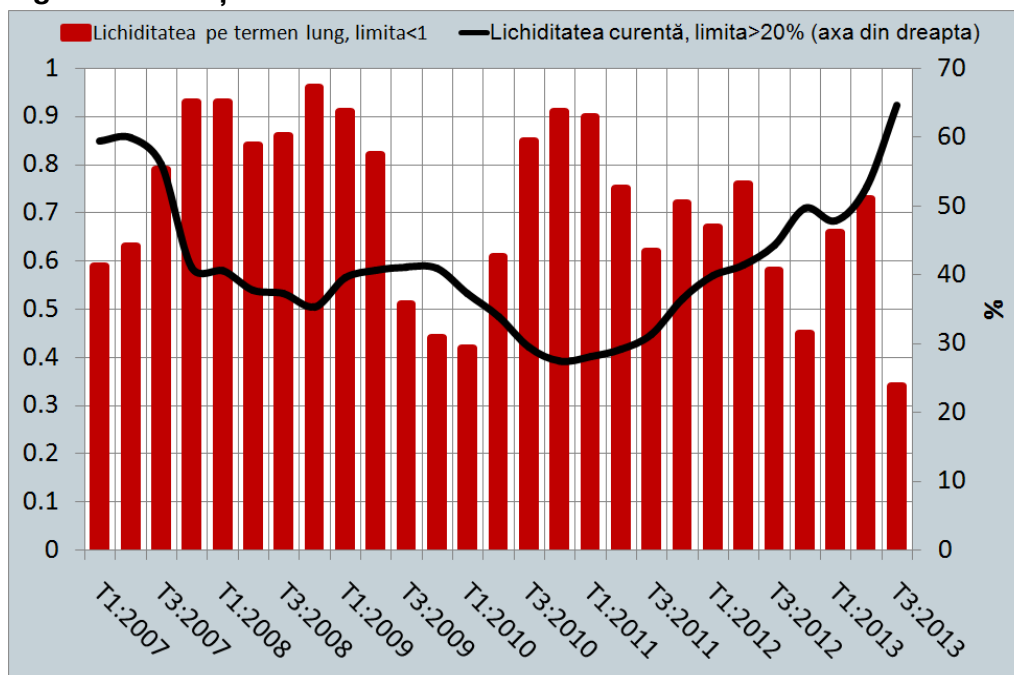
Figura 4. Schimbarea activelor preluate de la Invesprivatbankpe obligațiuni de stat



Sursa: elaborat de EG

Această tranzacție a avut un efect benefic asupra nivelului capitalizării și lichidității BEM. Banca a înstrăinat active problematice, care au o ponderare de 100% la risc și a obținut active, ce, practic, nu sunt expuse la risc și au o ponderare de 0%, astfel diminuând valoarea activelor ponderate la risc și determinând creșterea SCPR. La fel, banca va recepționa, pe o bază regulată, plățile aferente obligațiunilor de stat până la sfârșitul anului 2015.

Figura 5. Evoluția indicatorilor de lichiditate la BEM



Sursa: elaborat de EG în baza datelor BEM

² Ibidem

Pe de altă parte această tranzacție nu a fost analizată prin prisma impactului său asupra situației concurențiale din sector. Mecanismul implementat de instituțiile statului a favorizat BEM în raport cu alte bănci. De altfel, în practica internațională în cazul salvării instituțiilor financiare (așa numitele programe *bail-out*) este analizat și impactul asupra situației concurențiale³.

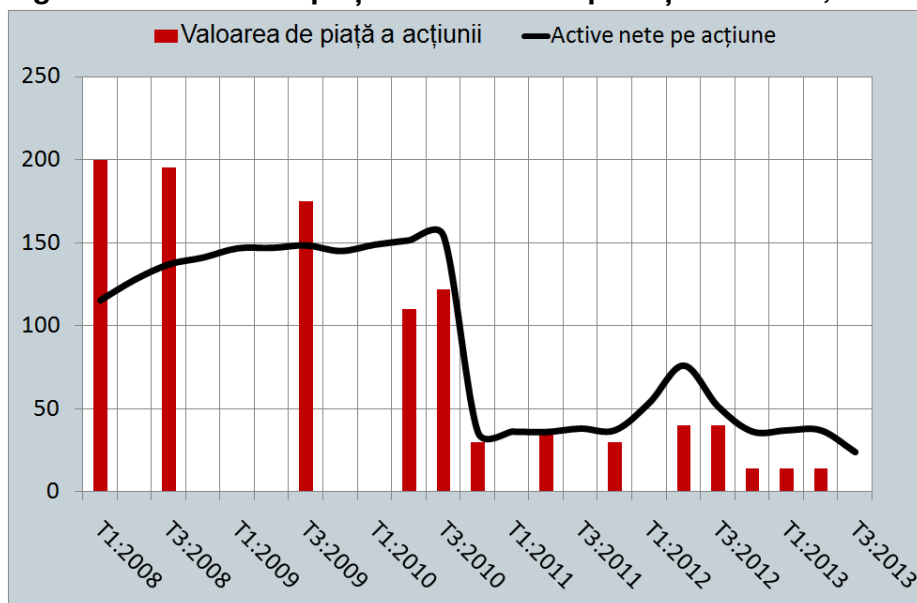
³ Eubanks, W. W., The European Union's Response to the 2007-2009 Financial Crisis, 2010, p.13, disponibil la: <http://www.fas.org/sgp/crs/row/R41367.pdf>

■ Șmecheria emisiunii suplimentare

Pe 25 octombrie 2010, Adunarea generală a acționarilor a adoptat decizia de majorare a capitalului social al BEM cu 88 mln. MDL. Sporirea capitalului cu o sumă de 80 mln. MDL s-a realizat prin emisiunea suplimentară închisă de acțiuni, numărul acestora fiind majorat de 4 ori. Procurarea valorilor mobiliare emise s-a realizat din contul profitului nedistribuit al băncii, iar structura acționariatului a rămas intactă. Prețul de emisiune al acțiunilor a fost de 5 MDL și era echivalent cu valoarea nominală a titlurilor de participație. Această tranzacție a reprezentat transferarea surselor dintr-un articol al capitalului spre altul (de la profit nedistribuit spre capital statutar) și nu a avut efecte asupra capitalului normativ, SCPR sau a indicatorilor de lichiditate.

Totuși efectuarea acestei emisiuni a avut efecte nefaste pentru valoarea acțiunilor. Din cauza emiterii acțiunilor la o valoare extrem de mică, de doar 5 MDL, comparativ cu prețul de piață de 110-200 MDL înregistrat în Sept:2010 și Oct:2010, și cu nivelul activelor nete pe titlu de participație, ce era de 153,9 MDL în T3:2010, efectul de diluare a fost puternic. După emisiune din Oct:2010 valoarea de piață a titlurilor de participație a variat între 30-40 MDL, iar la sfârșitul anului 2012 prețul valorilor mobiliare a scăzut la 14 MDL, în timp ce valoarea activelor nete pe acțiune nu a mai atins nivelul din Sep:2010. În cazul în care statul ar fi decis vânzarea pachetului său de participație la valoarea de piață după emisiunea din Oct:2010 ar fi pierdut până la 474,2 mln. MDL (pierdere calculată luând în considerație diferența dintre prețul maxim pe acțiune înregistrat până la emisiunea din Oct:2010 și valoarea minimă oferită pe piață pentru titlurile de participație ale BEM).

Figura 6. Valoarea de piață vs active nete pe acțiunile BEM, MDL



Sursa: elaborat de EG în baza datelor BEM și CNPF

Cu toate că tranzacțiile bursiere cu acțiunile BEM se realizează în proporții mici și are un grad limitat de reprezentativitate, raportul dintre prețul de piață și valoarea activelor nete pe acțiune reflectă, într-o anumită măsură atitudinea investitorilor față de BEM. În linii generale, prețul de

piață ce depășește valoarea activelor nete pe acțiune denotă opinia favorabilă a pieții asupra companiei și relevă faptul că activele acesteia pot genera venituri în viitor. În acest caz vânzarea valorilor mobiliare poate aduce beneficii adiționale, deoarece se presupune că informația contabilă nu reflectă integral potențialul companiei, lucru pe care îl face piața, prin adăugarea unei marje în preț. Situația este inversă în cazul când prețul pieții este mai mic decât valoarea activelor nete pe acțiune. În acest caz piața consideră că compania are perspective nu prea bune, iar includerea acestei informații în preț determină scăderea lui. În acest context și vânzarea acțiunilor ar aduce mai puține avantaje.

Până la criză piața supraevalua valorile mobiliare ale BEM și trata cu optimism capacitățile activelor băncii de a genera beneficii, oferind un preț mai mare pe acțiune decât valoarea activelor nete pe titlu de participație. În acest context privatizarea pachetului deținut de stat, se putea realiza în condiții avantajoase pentru Guvern. Efectele negative ale crizei, dar în special impactul preluării activelor toxice de la Investprivatbank a schimbat situația. Piața, deja, trata cu scepticism posibilitățile băncii și respectiv a stabilit un preț diminuat comparativ cu valoarea activelor nete pe acțiune. Evident că în această situație, vânzarea pachetului deținut de Guvern s-ar fi putut realiza în condiții neatractive pentru stat.

■ Raidurile corporative – o nouă provocare pentru bancă

Un pericol major pentru sectorul bancar din Republica Moldova îl reprezintă raidurile corporative. În perioada 2011-2013 achizițiile ostile în sectorul financiar din Republica Moldova s-au realizat prin 2 modalități:

- ✓ preluarea titlurilor de proprietate în baza hotărârilor luate de judecători, care, în baza unor documente de o proveniență dubioasă decideau anularea obligațiilor debitorilor sau a persoanelor garante prin cedarea valorilor mobiliare în favoarea „raiderilor”. Acest tip de preluări s-a realizat în vara anului 2011, când mai multe bănci, precum: Moldova-Agroindbank, Universalbank, Banca de Economii și Victoriabank, au fost supuse unor raiduri corporative și în primăvara 2012, când a fost „atacată” doar Banca de Economii;
- ✓ achiziționarea simultană de către maimulte persoane juridice și fizice, între care există relații de interdependență, a unor pachete mici de acțiuni. De obicei, pentru a evita solicitarea permisiunii BNM pentru achiziționare, pachetele de acțiuni procurate sunt sub 5% din capitalul statutar (legislația națională prevede că pentru obținerea unei cote de peste 5% e nevoie de permisiunea BNM).

În cazul BEM raidul corporativ s-a desfășurat în 2 etape. Prima fază a preluării ostile a derulat în perioada 16 mai 2011 – 9 august 2011. Astfel, în baza deciziilor emise de judecătoria Căușeni acțiunile BEM deținute de „ZilenaCom” SRL și „Minerva” SRL, precum și cele care aparțineau persoanelor fizice: Bondari Stela, Grosu Nicolae, Grosu Silvia au fost transmise companiei „Rietel Limited”, înregistrată în Noua Zelandă. Hotărârea judecătorești a avut la bază contracte false, potrivit cărora Dațco Sergiu din satul Valea-Verde, Căușeni ar fi împrumutat de la „Rietel Limited”, reprezentată de Dațco Alexandr, suma de 7 mln. USD milioane, iar ZilenaCom, Minerva, Bondari Stela, Grosu Nicolae și Grosu Silvia ar fi garantat rambursarea împrumutului cu acțiunile deținute în cadrul Băncii de Economii. Ulterior executând decizia emisă la judecătoria Centru din municipiul Chișinău, Rietel Limited a transmis cea mai mare parte a acțiunilor către „Lectom LTD”, companie înregistrată în Marea Britanie⁴. Preluarea acțiunilor de la BEM s-a realizat în cadrul unui atac masiv asupra sectorului bancar, în decursul căruia s-a mai încercat obținerea titlurilor de participație de la alte bănci. Reacția instituțiilor publice a fost întârziată și abia pe 24 august 2011 Comisia Națională a Pieței Financiare a emis o ordonanță prin care bloca circulația acțiunilor supuse raidului corporativ.

În cea de-a doua fază, care s-a realizat în primăvara anului 2012, în baza deciziilor judecătorești cele 18,54% din acțiuni deținute de Rietel Limited și Lectom LTD au fost transferate în cote egale către 4 companii din Rusia⁵. De data aceasta acțiunile agențiilor reglementatoare (CNPF și BNM) și a Guvernului au fost prompte. CNPF a impus o ordonanță repetată de blocare a circulației acțiunilor. Guvernul, acționarul majoritar al BEM, a convocat adunare generală pe 12 aprilie 2013 la care s-a ales un nou Consiliu de Administrație, iar BNM a suspendat dreptul de vot al noilor acționari. Totuși pe data de 13 aprilie, acționarii minoritari au convocat și ei o adunare generală repetată în cadrul căreia a fost ales un alt Consiliu de

⁴<http://www.flux.md/articole/13293/>

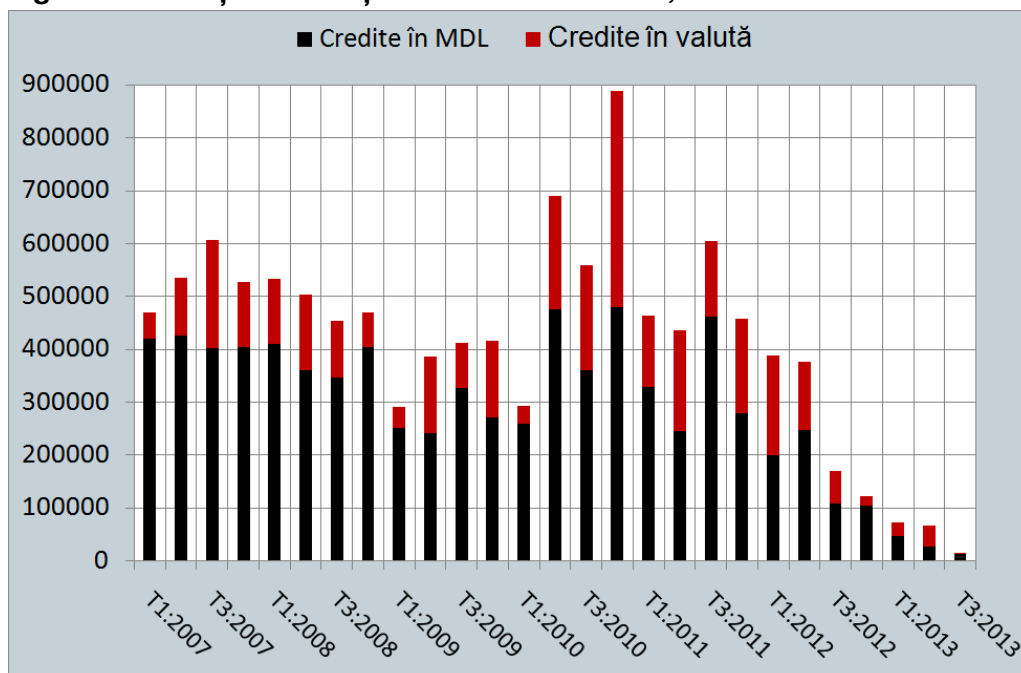
⁵*Ibidem*

Administrație. Statul a contestat deciziile aprobate în cadrul adunării convocate de acționarii minoritari în judecată, dar instanța a întârziat să dea verdictul. La adunarea generală din 30 aprilie 2013 Banca Națională a Moldovei a permis exercitarea dreptului de vot pentru noii proprietari. Totuși situația a fost depășită, și la adunarea generală a acționarilor din 8 iunie 2012 a fost ales un consiliu de administrație unic. Pe parcursul a aproape a două luni la bancă funcționau în paralel două consilii de administrație, afectând în acest mod activitatea băncii.

■ Lovitura decisivă

Creditarea frauduloasă din perioada de după criză a reprezentat „lovitura de grație” într-o bancă care deja „se clătina”. De fapt, intensificarea creditării imprudente, inclusiv cu practicarea unor scheme ce defavoriza vădit banca, în perioada T2:2010-T3:2010 a produs „explozia” împrumuturilor neperformante de la sfârșitul anului 2011 și a generat degradarea situației I a BEM. Deosebit de accentuată a fost creșterea din T4:2010, când oferta de credite a fost de 889,4 mln. MDL., iar în perioada Oct:2010-Noe:2010 împrumuturile acordate de BEM au constituit peste 50% din volumul de credite eliberat de tot sectorul bancar⁶.

Figura 7. Evoluția activității de creditare la BEM, mii MDL



Sursa: elaborat de EG în baza datelor BEM

Raportul Curții de Conturi de la începutul anului 2011 atenționa realizarea unei activități de creditare nefavorabile băncii. În Mar:2011 Curtea de Conturi constata că acordarea atenției reduse studierii situației financiare a beneficiarilor de credite și atitudinea iresponsabilă față de evaluarea, verificarea și menținerea gajurilor erau aspecte caracteristici activității de creditare în cadrul BEM⁷. În același timp controlul Curții de Conturi asupra activității de creditare a BEM a fost unul superficial, nefiind examinate aspecte ce țin de afilierea beneficiarilor de credite. Raportul de audit al Curții de Conturi a menționat gestionarea regulamentară a patrimoniului

⁶Raportul Comisiei de anchetă pentru examinarea modului de administrare a pachetului de acțiuni al statului deținut la „Banca de Economii” S.A. și a situației din domeniul financiar-bancar al Republicii Moldova, p.10, disponibil la: <http://www.parlament.md/LinkClick.aspx?fileticket=qm6lsJ2mvjs%3D&tabid=86&mid=488>

⁷*Ibidem*, p. 8

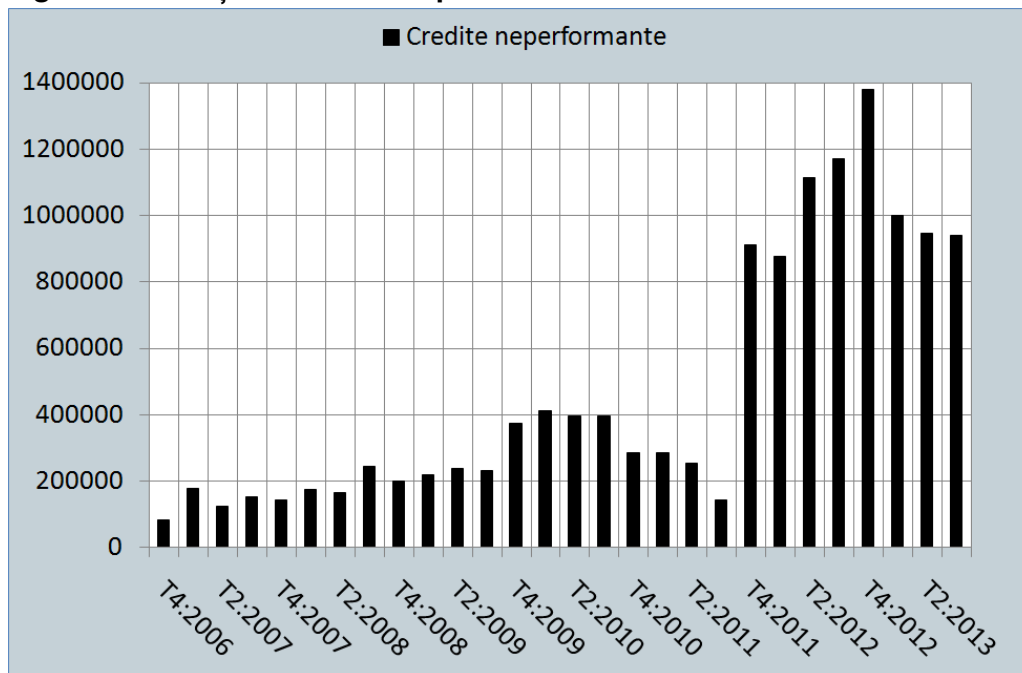
statului, fiind remarcate, totodată, unele abateri referitoare la realizarea activității Băncii, care au stat la baza formulării recomandărilor pentru redresarea situației⁸.

Activitatea defectuoasă de creditare a fost camuflată de Direcția management a Băncii de Economii. Erau prezentate informații eronate Consiliul Băncii și BNM, iar rapoartele publicate indicau tendințe pozitive. S-a încercat să se ascundă existența unor grupuri de debitori cu probleme financiare grave. În același timp relațiile de afiliere dintre debitori au fost atât de complexe, încât au fost cu greu identificate⁹.

În Noem:2011 BNM a informat Consiliul Băncii despre situația financiară reală în „Banca de Economii” S.A. Începând cu această dată și pe parcursul anului 2012 Consiliul de administrație al BNM a emis mai multe hotărâri prin care a obligat conducerea Băncii de Economii să întreprindă măsuri de redresare a situației. Consiliul Băncii a acționat formal și a implementat superficial prescrierile și recomandările BNM și ale Curții de Conturi. Acest fapt a permis realizarea activităților de rea-credință și în 2012¹⁰.

Între timp în T4:2011 s-a produs creșterea bruscă a stocului de împrumuturi neperformante, fiind scoase la iveală problemele reale ale băncii. În T4:2011 soldul creditelor neperformante a crescut de 6,1 ori comparativ cu T3:2011 și a constituit 913,1 mln. MDL. Situația s-a agravat continuu și în T4:2012 stocul creditelor neperformante constituia aproximativ 1,4 mlrd. MDL.

Figura 8. Evoluția creditelor neperformante la BEM



Sursa: elaborat de EG în baza datelor BEM

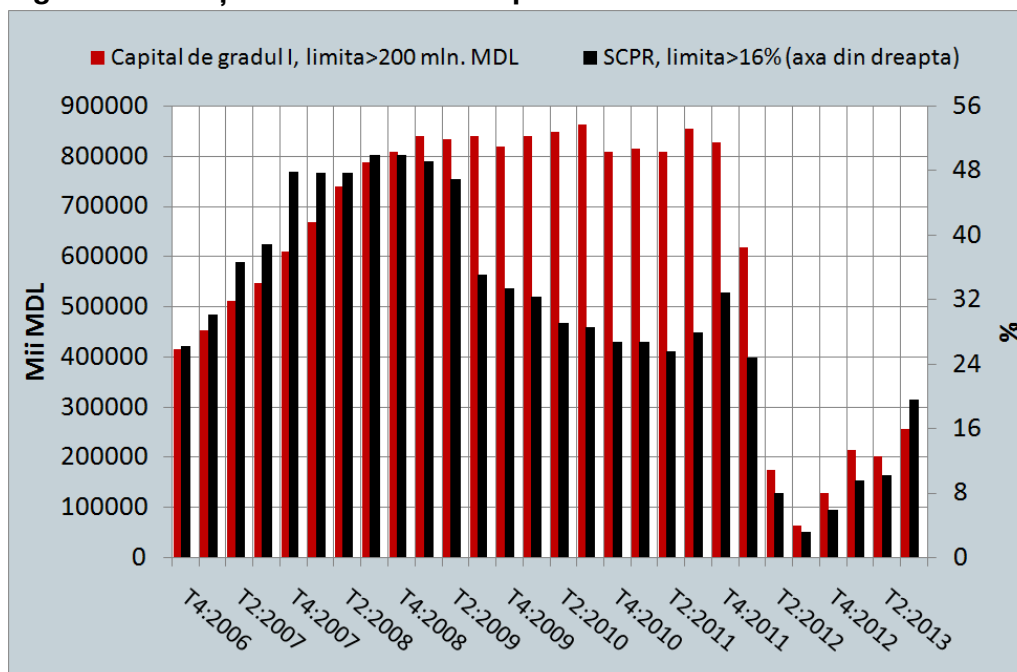
⁸ Ibidem, p. 9

⁹ Ibidem, p. 11

¹⁰ Ibidem, p. 12

Situația la BEM degenera continuu și a devenit critică către începutul anului 2013. Din cauza necesității de asigura plata unor provizioane mai mari pentru pierderi la credite s-a produs o scădere rapidă a capitalul normativ total (CNT) și a suficienței capitalului ponderat la risc. Capitalul normativ total s-a micșorat și în T3:2012 a ajuns sub limita de 200 mln. MDL. Același lucru s-a întâmplat și cu SCPR, care a scăzut sub nivelul reglementat de 16%, ia această situație s-a menținut până la T2:2013. În T1:2013 rezultatul financiar a fost negativ, înregistrându-se pierderi de 295,8 mln. MDL. O altă problemă care a lovit banca a fost atacul mediatic ce a provocat retragerea unui volum important al depozitelor¹¹. În T3:2013 soldul depunerilor a scăzut cu peste 1,2 mlrd. MDL față de T4:2012. Din cauza reducerii capitalului sub nivelul de 200 mln. MDL băncii putea să-i fie retrasă licența.

Figura 9. Evoluția indicatorilor de capitalizare la BEM



Sursa: elaborat de EG în baza datelor BEM

Un posibil faliment al „Băncii de Economii” ar fi produs un șoc sistemic, fiind periclitată securitatea financiară a statului. În acest context pe 22 februarie 2013 Parlamentul a hotărât crearea „Comisiei de anchetă pentru examinarea modului de administrare a pachetului de acțiuni al statului deținut la „Banca de Economii” S.A. și a situației din domeniul financiar-bancar al Republicii Moldova”. Pe 21 iunie 2013 Comisia a prezentat raportul Parlamentului și a propus 3 soluții pentru salvarea BEM:

1. naționalizarea Băncii de Economii;
2. cedarea controlului unui investitor privat cu menținerea de către stat a pachetului de blocaj;

¹¹ *Ibidem*, p. 16

3. majorarea capitalului statutar al debitorilor Băncii de Economii (din rândurile întreprinderilor de stat) care au la această bancă credite neperformante, cu scopul rambursării acestor credite.

Naționalizarea presupune un amplu proces de creație legislativă. Legislația națională nu prevede posibilitatea naționalizării. În acest sens era necesar de elaborat o lege privind naționalizarea BEM și a ajusta legislația conexă (Codul civil, Legea privind instituțiile financiare, Legea privind societățile pe acțiuni). În BEM pachetul majoritar aparținea statului, context în care naționalizarea practic era inutilă. De altfel, în ultimul timp în practica internațională naționalizarea este privită drept măsură de ultimă instanță, când proprietarii privați nu mai au posibilități financiare pentru salvarea companiei. Pentru BEM, „primul ajutor” consta în recapitalizarea, iar această operațiune putea fi realizată fără naționalizarea băncii.

Cedarea pachetului de control ar fi diminuat rolul statului în BEM, iar Guvernul, practic pierdea controlul asupra instituției. În luarea deciziilor, inclusiv privind oportunitatea și modul recapitalizării, poziția statului putea fi neglijată. La fel, cedarea pachetului de control, cu păstrarea pachetului de blocaj are și un impact nefast asupra valorii acțiunilor deținute de stat. Această operațiune ar fi determinat pierderea marjei pe care o oferea pachetului de control. În acest caz, mai adecvat ar fi fost privatizarea integrală a cotei de stat. Totuși nu era un moment oportun pentru privatizare, valoarea acțiunilor fiind prea joasă.

A treia soluție este stranie deoarece sursele financiare se îndreaptă nu către bancă, ci către debitorii acesteia, care a rândul lor le orientează către BEM. Nu este clar, de ce mai este nevoie de creat o verigă intermediară pentru orientarea lichidităților către bancă. Favorizarea financiară a anumitor companii în defavoarea altora reprezintă un risc pentru situația concurențială de pe piață. În acest context ajutorarea financiară a companiilor debitoare, pentru ca ulterior să transfere lichidități către BEM este o soluție neoportună și defavorabilă.

■ Care ar putea fi soluția optimă?

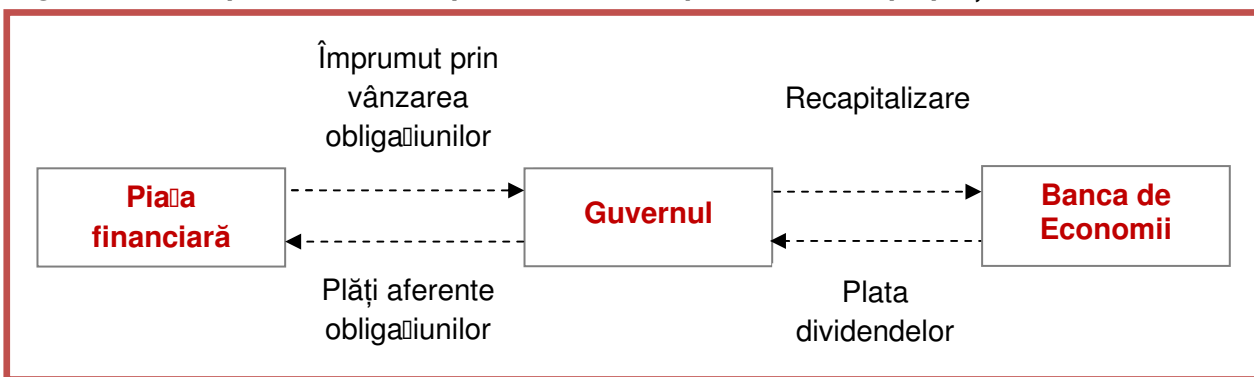
Conceptual, soluția adecvată ar fi trebuit să prevadă câțiva pași: „primul ajutor” prin recapitalizarea băncii, asigurarea ulterioară a unui management eficient pentru a spori valoarea instituției financiare și în final vânzarea pachetului de control al statului. Raportul comisiei de anchetă vine cu recomandări, însă nu oferă soluții privind recapitalizarea băncii sau despre modul de creare a premiselor pentru asigurarea unui management eficient.

Este straniu de ce nu au fost analizate posibilități prin care statul să participe la recapitalizare, utilizând surse împrumutate. O soluție în acest sens ar fi fost împrumutarea surselor de pe piața financiară internă prin emiterea obligațiunilor de stat cu scadența de un an. Dacă obligațiunile ar fi fost emise în Aug:2013, rata dobânzii ar fi fost egală cu 7,25%¹². Sursele obținute ar fi fost orientate spre capitalizarea BEM, iar efectuarea plăților aferente obligațiunilor de stat (principalul și dobânda) s-ar fi realizat din contul dividendelor recepționate de stat. În acest caz trebuia de decis asupra a 2 aspecte:

- ✓ modul de recapitalizare, prin emisiune suplimentară de acțiuni ordinare sau preferențiale (soluție ce pe larg s-a aplicat în programele de ajutorare financiară din SUA în anii 2007-2009), sau prin majorarea valorii acțiunilor;
- ✓ implicarea sau neparticiparea proprietarilor privați la recapitalizare.

Evident, că implicarea acționarilor privați ar fi determinat costuri mai reduse pentru stat. În dependență de gradul de participare al acționarilor la recapitalizare, Guvernul ar fi trebuit să se împrumute cu sume cuprinse între 63,7-113,5 mln. MDL. Statul ar fi trebuit să efectueze plăți lunare aferente obligațiunilor cuprinse între 5,7-10,1 mln. MDL, ceea ce ar fi implicat din partea BEM plata lunară a dividendelor către Guvern, în sume de circa 10 mln. MDL – o sarcină pe deplin realizabilă pentru bancă. Această soluție ar fi permis recapitalizarea BEM cu costuri reduse din partea Guvernului, iar statul și-ar fi păstrat pachetul de control în bancă.

Figura 10. Recapitalizarea BEM prin utilizarea împrumutului de pe piața financiară



Sursa: elaborat de EG

Guvernul a decis să cedeze pachetul de control în BEM. În Aug:2013 a fost realizată emisiunea suplimentară închisă de acțiuni în valoare de peste 80 mln. MDL, la care statul nu a subscris. În

¹²<http://www.mf.gov.md/files/files/Datoria%20de%20Stat/buletine/buletine%202013/Buletin%20statistic%20lunar%20august%202013.pdf>

rezultat statul a rămas cu o cotă de aproximativ 33,4% în capitalul băncii. Noile acțiuni emise au fost achiziționate de compania SRL „Sisteme Informaționale Integrate”, care este deținută de SRL „Constanta” din Rusia.

Efectele tranzacției sunt contradictorii. Banca și-a îmbunătățit indicatorii de capitalizare, care „au trecut” peste nivelele limită, însă problema creditelor neperformante rămâne acută. În T3:2013 ponderea creditelor neperformante a atins un nivel record de peste 60%, iar soldul împrumuturilor toxice este foarte mare și constituie 940,5 mln. MDL.

Emisiunea suplimentară de acțiuni s-a produs la valoarea nominală de 5 MDL pe titlu de participație, nivel care era mai mic decât prețul de piață, ce constituia aproximativ 14 MDL și decât activele nete pe acțiune, ce erau de 37,2 MDL. Emisiunea la un preț atât de mic a cauzat efecte de diluare, astfel valoarea activelor nete pe acțiune a scăzut la 24,1 MDL pe acțiune. Prețul de piață estimat pe acțiune este de 10,3 MDL. În T4:2013 la Bursa de Valori acțiunile BEM au fost tranzacționate cu 35-40 MDL, totuși aceste operațiuni sunt nereprezentative, deoarece au fost vândute doar 2 acțiuni. De altfel, pentru o bancă ce are un portofoliu de împrumuturi cu 60% credite neperformante, piața cu greu va oferi un preț mai mare decât valoarea activelor nete pe acțiune. Din contra pentru a-și asigura un anumit beneficiu investitorii ar oferi un preț sub nivelul activelor nete pe acțiune¹³. Dacă statul ar decide să-și vândă cota atunci, cel mai probabil ar fi obținut un preț pe acțiune cuprins între valoarea activelor nete pe acțiune și prețul estimat pe titlu de participație, adică între 10,3 și 24,1 MDL. Acest raționament este susținut și de faptul că statul a pierdut prima oferită de deținerea pachetului de control. Mai multe acțiuni indică asupra faptului că în cazul BEM, ar reprezenta o schemă premeditată pentru a diminua cota statului. Recomandările propuse de Comisia de Anchetă nu vizau direct recapitalizarea băncii și în acest sens nu reprezentau o rezolvare efectivă a problemei, iar Parlamentul a votat pentru propunerile prezentate în raportul comisiei. Guvernul a refuzat să participe la emisiunea suplimentară de acțiuni, în acest mod statul a pierdut controlul asupra băncii și în urma tranzacției nu a obținut surse financiare. Acțiunile Guvernului corespund cu soluția nr. 2 din raportul comisiei, care prevedea cedarea controlului unui investitor privat cu menținerea de către stat a pachetului de blocaj. Totuși, filozofia acestei soluții se rezuma la vinderea titlurilor de participație deținute de Guvern (circa 22% din acțiuni). Însă Guvernul a ales o abordare specifică și defavorabilă, care formal corespunde soluției nr. 2, însă conceptual diferă de aceasta, astfel reducerea cotei statului realizată prin vânzare de acțiuni a fost înlocuită prin refuzul de a procura titlurile noi emise.

De menționat că există un tip de raid corporativ ce constă în efectuarea emisiunilor suplimentare de acțiuni și crearea premiselor pentru a realiza tranzacția fără participarea altor acționari. **În acest context apare întrebarea: în cazul emisiunii suplimentare din Aug:2013 de la BEM, statul singur a ales să nu subscrie ori „a fost rugat” să nu facă acest lucru, creând premise pentru neparticiparea acționarului majoritar la tranzacție?**

¹³ În cazul falimentării companiei investitorii obțin doar activele nete. Dacă o companie a fost procurată la prețul activelor nete și apoi a falimentat, investitorul practic nu câștigă nimic și doar își întoarce banii

■ Practici internaționale de salvare ale instituțiilor financiare

În practica internațională procedurile de salvare a instituțiilor financiare s-au realizat cu intensitate maximă în ultimii 5 ani, în contextul derulării crizei financiare. Ajutorarea sectorului financiar s-a realizat într-un cadru cu 2 dimensiuni. Pe de o parte, pentru a asigura evoluție stabilă pe termen lung a fost regândit sistemul de reglementare financiară, în mai multe state s-au realizat restructurări ale blocului instituțional, ce curează piața financiară și s-au înăspriț normele prudențiale. De exemplu în SUA în baza „Actului Dodd–Frank de Reformă a Wall Street-ului și a Protecției Consumatorului din 2010” au fost realizate schimbări menite să revigoreze și să asigure stabilitatea sectorului financiar. Lege prevedea consolidarea instituțiilor reglatoare și crearea unui consiliu de supraveghere pentru a evalua riscul sistemic, o reglementare comprehensivă a piețelor financiare și sporirea transparenței în tranzacționarea cu instrumente derivate, precum și îmbunătățirea protecției consumatorului. În rezultat a fost creat Consiliul de Supraveghere a Stabilității Financiare și Oficiul de Protecție Financiară a Consumatorilor, a fost lichidat Oficiul de Supraveghere a Economilor, iar altor instituții le-au fost atribuite sau luate competențe¹⁴.

În același timp Uniunea Europeană nu a stabilit un plan de reforme regulatorii în sectorul financiar ca răspuns la criza din 2007-2009¹⁵. Însă în 2013, Uniunea Europeană a adoptat un pachet legislativ pentru a consolida reglementarea sectorului bancar, care presupune transpunerea prevederilor acordului Basel III în legislația UE¹⁶. În cadrul UE statele au acționat în mod individual în atenuarea efectelor crizei financiare. În august 2009 în Germania a intrat în vigoare „Legea privind Consolidarea Pieții Financiare și a Pieții de Capital”, care prevedea acordarea noilor competențe Autorității Federale Germane de Supraveghere Financiară¹⁷. În Marea Britanie Autorității Serviciilor Financiare i s-a imputat întârzierea cu care a reacționat la eșecurile din sectorul financiar comparativ cu agențiile reglatoare din alte state¹⁸. Astfel în decembrie 2012 prin „Actul Serviciului Financiar” s-a decis lichidarea Autorității, iar din aprilie 2013 competențele acestei instituții au fost preluate de Autoritatea Reglementării Prudențiale (responsabilă pentru supravegherea băncilor, uniunilor de credit, companiilor investiționale și a celor de asigurări) și de Autoritatea de conduită Financiară (reglementează acordarea serviciilor financiare către consumatori). În Spania un prim răspuns la criză a fost crearea Fondului pentru Restructurarea Bancară ordonată¹⁹. Scopul acestui fond era sporirea stabilității și solvenței sectorului bancar spaniol.

Pe de altă parte, pentru a stabili sectorul bancar s-a recurs la injectarea unor surse financiare importante, realizându-se cea mai masivă intervenție pe piețele financiare din istoria omenirii. Autoritățile monetare din SUA, UE și alte state au injectat 2500 mlrd. USD în piețele financiare. Iar guvernele din SUA și Europa, au făcut un pas de neconceput anterior, au investit 1500 mlrd.

¹⁴<http://blogs.law.harvard.edu/corpgov/2010/07/21/dodd-frank-act-becomes-law/>

¹⁵ Eubanks, W. W., The European Union's Response to the 2007-2009 Financial Crisis, 2010, p.4, disponibil la: <http://www.fas.org/sgp/crs/row/R41367.pdf>

¹⁶<http://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/implementing-basel-iii-europe>

¹⁷ Eubanks, W. W., The European Union's Response to the 2007-2009 Financial Crisis, 2010, p.9, disponibil la: <http://www.fas.org/sgp/crs/row/R41367.pdf>

¹⁸ *Ibidem*, p. 11

¹⁹ *Ibidem*, p. 18

USD în titlurile de participației ale instituțiilor financiare locale²⁰. În statele din UE și SUA recapitalizarea s-a realizat prin asistența guvernului, fiind utilizați banii contribuabililor.

În SUA, recapitalizarea băncilor s-a produs în cadrul „Programului de Asistență a Activelor Problematic” și „Programului de Garantare Temporară a Lichidității”. Cea mai răspândită formă de recapitalizare în SUA a constat în procurarea acțiunilor preferențiale emise de instituțiile financiare, astfel au fost ajutate bănci precum: Citigroup Inc (25 mlrd. USD), The Goldman Sachs Group Inc (10 mlrd. USD), Morgan Stanley (10 mlrd. USD), Merrill Lynch & Co Inc (10 mlrd. USD), etc²¹.

În cazul statelor din Europa măsurile implementate pentru ajutorarea sectorului bancar au variat. În Germania a fost creată așa-numita „banca rea” (*bad bank*). Banca rea este o instituție creată pentru preluarea activele toxice ale altor instituții financiare. În Germania a fost creat „Fondul Special de Stabilizare a Pieții Financiare” (FSSPF), ce realiza și scheme de preluare a activelor toxice. Băncile ce cedau creditele problematice obțineau în schimb obligațiuni de stat, garanții și linii de credit ce reprezentau 90% din valoarea împrumuturilor necalitative. Spre exemplu, FSSPF a oferit o garanție de 186 mlrd. USD companiei Hypo Real Estate Holding. În plus guvernul German a oferit și suport financiar pentru mai multe bănci, printre care: Aareal Bank AG (614 mln. USD), Commerzbank AG (22 mlrd. USD), West LB AG (3,6 mlrd USD).

În Marea Britanie s-au aplicat diverse modalități pentru a susține sectorul financiar. Bănci precum Northern Rock, Royal Bank of Scotland Group Plc și Lloyds Banking Group au fost naționalizate. La fel, guvernul a anunțat un program de garantare a creditelor (375 mlrd. USD) și a valorilor mobiliare securizate prin credite ipotecare (150 mlrd. USD)²².

În Olanda un prim pas a fost naționalizarea părții olandeze a companiei Fortis (companie financiară deținută în comun de agenți economici din statele Beneluxului). O altă măsură a guvernului olandez a fost garantarea depozitelor bancare de până la o valoare de 100000 USD, costul total al acestui program fiind de peste 510 mlrd. USD²³.

²⁰<http://www.foreignaffairs.com/articles/63714/roger-c-altman/the-great-crash-2008>

²¹http://grailresearch.com/pdf/ContentPodsPdf/Global_Bailout_Tracker.pdf

²² Eubanks, W. W., The European Union's Response to the 2007-2009 Financial Crisis, 2010, p.12, disponibil la: <http://www.fas.org/sgp/crs/row/R41367.pdf>

²³ Global Financial. Crisisbailout /StimulusTracker, 2009, disponibil la: http://grailresearch.com/pdf/ContentPodsPdf/Global_Bailout_Tracker.pdf

■ Concluzii și recomandări

Cazul Băncii de Economii este o mostră a disfuncționalitățile economiei naționale. Declinul acestei bănci a fost generat de constrângerile critice ale economiei naționale, cum ar fi: cadrul regulator ineficient, pasivitatea instituțiilor publice, justiția necalitativă, nivelul scăzut de transparență în activitatea instituțiilor financiare. Pe parcursul ultimilor 5 ani anume cu concursul acestor factori s-a reușit doborârea unui gigant financiar autohton.

Decizia politică din 2009 de a prelua o bancă falimentară – Investprivatbank, în plină criză economică, a fost dramatică pentru Banca de Economii. Preluarea activelor necalitative a sporit expunerea la risc a băncii, iar executarea lentă și dificilă a gajului aferent creditelor compromise primite de la Investprivatbank a determinat o continuă înrăutățirea a indicatorilor de capitalizare și lichiditate a Băncii de Economii. Decizia luată în vara anului 2011 de Parlamentul Republicii Moldova de a schimba activele toxice moștenite de la Investprivatbank contra obligațiunii de stat a ameliorat situația băncii. După această tranzacție BEM a scăpat de activele necalitative și a obținut o sursă sigură de lichidități, generată de efectuarea plăților aferente obligațiunilor de stat. Totuși decizia Parlamentului nu a fost analizată din perspectiva distorsionării concurenței pe piață. Favorizarea doar a unei bănci, printr-o schemă de preluare a activelor necalitative, poate crea distorsiuni concurențiale pe piață financiară.

Nu sunt clare motivele majorării capitalului statutar, realizat prin emisiune suplimentară închisă în octombrie 2010 din contul reducerii profitului nedistribuit. Acest transfer dintre diferite componente ale capitalului de gradul I nu a influențat indicatorii de capitalizare, ci doar a indus un puternic efect de diluare a valorii acțiunilor. Din cauza emisiunii acțiunilor la un preț extrem de mic comparativ cu valoarea de piață și cu activele nete pe acțiune, efectul de diluare a fost puternic. În rezultatul emisiunii valoarea de piață a pachetului deținut de stat s-a redus cu 131,7-197,6 mln. MDL.

Raidurile corporative aspra băncii au fost (ne)contracarate prin acțiuni întârziate și contradictorii din partea instituțiilor publice, iar sistemul judecătoresc, se pare că a luat partea achizitorilor ostili. Preluările ostile s-au soldat cu incapacitatea exercitării atribuțiilor sale de către Consiliul Băncii, pe o perioadă de aproximativ două luni, din cauza existenței a două consilii (unul ales la adunarea generală a acționarilor convocată de stat ca acționar majoritar, altul creat în urma adunării desfășurate de noii acționari minoritari). Această stare a generat un blocaj administrativ agravând și mai tare situația băncii.

Totuși cel mai mare impact negativ asupra băncii l-a avut promovarea unei politici de creditare falimentare realizată fără respectarea normelor de prudențialitate. Schemele complexe de creditare frauduloasă și dezinformarea de către executivul instituției financiare a BNM și a Consiliului Băncii, a permis o lungă perioadă de timp, desfășurarea activităților nocive pentru BEM. Acest fapt a provocat un șoc neașteptat pentru bancă, astfel deteriorarea situației financiare nu s-a produs într-un mod gradual, ci a fost de fapt o explozie spontană produsă în T4:2011, soldul creditelor neperformante majorându-se de 6 ori comparativ cu T3:2011.

Este inexplicabilă atitudinea pasivă a Consiliului Băncii și a Guvernului în condițiile semnalezării din partea Curții de Conturi și BNM asupra defectuoasei activității de creditare realizate de BEM. Concomitent, rămâne a fi o enigmă de ce Consiliul Băncii a reacționat formal la prescripțiile BNM, deja în situația în care era evident declinul băncii.

Soluțiile de remediere propuse de comisia de anchetă aveau limitări serioase. Naționalizarea presupunea un amplu proces de ajustare a legislației naționale. Practica internațională recentă arată că naționalizarea este o măsură de ultimă instanță, când banca este practic falimentată, iar acționarii nu au capacitatea de a revigora instituția – o situație care nu putea fi atribuită BEM, în pofida amplelor sale dificultăți. La fel, naționalizarea, nu era oportună în condițiile când statul deja deține pachetul de control și s-a dovedit a fi un gestionar neeficient.

Cedarea pachetului de control ar fi avut un impact nefast asupra valorii cotei de participație deținut de stat. Or reducerea rolului statului în administrarea băncii ar fi determinat pierderea primei pe care o oferea pachetului de control. Adecvat ar fi fost vânzarea integrală a cotei de stat. Totuși momentul pentru înstrăinarea cotei statului nu era potrivit, valoarea acțiunilor era prea joasă.

Recapitalizarea debitorilor BEM, este cel puțin o soluție stranie și suboptimală. Apare întrebarea: de ce pentru finanțarea băncii e nevoie de orientat sursele nu direct către instituția financiară, ci de oferit fonduri debitorilor, ca apoi aceștia să ramburseze creditele? Finanțarea băncii se putea de realizat direct, fără a atrage intermediari. Pe de altă parte finanțarea companiilor debitoare din partea Guvernului ar fi reprezentat un cert ajutor de stat, iar acest fapt ar fi distorsionat situația concurențială.

Conceptual, cea mai bună soluție realizabilă consta din 3 pași: recapitalizare, management eficient în faza post-capitalizare și privatizare transparentă. În acest context este, neînțeles de ce nu s-a analizat posibilitatea capitalizării băncii în baza unui împrumut contractat de Guvern. Această soluție ar fi permis menținerea structurii acționariatului sau ar fi determinat majorarea ponderii statului fără a prejudicia acționarii minoritari. La fel nici costurile acestei soluții nu ar fi fost mari.

Soluția aleasă s-a rezumat la cedarea pachetului de control, realizat într-un mod inedit, prin emisiune suplimentară de acțiuni, la care statul nu a subscris. Această tranzacție mai degrabă a afectat negativ Guvernul. Pe de o parte statul a pierdut prima oferită de deținerea pachetului de control. La fel valoarea cotei deținute de stat a fost diminuată de reducerea valorii activelor nete pe acțiune, această pierdere estimându-se la 172,3 mln. MDL.

În cazul Băncii de Economii, în perioada 2008-2013 statul a pierdut minim o sumă cuprinsă între 320,1- 526,8 mln. MDL.

Recomandări

În vederea evitării, sau cel puțin, diminuării efectelor unor evoluții specifice în cazul Băncii de Economii pentru alte active care sunt gestionate de stat ar trebui de acționat pe câteva direcții:

- **În primul rând e nevoie de schimbat abordarea în domeniul deetatării proprietății publice.** În prezent legislația națională tratează cedarea activelor statului doar sub aspect patrimonial. În același timp, în cazul emisiunii suplimentare la BEM, statul a pierdut controlul asupra activelor, în timp ce patrimoniul deținut de stat, reprezentat prin valoarea aportului la capitalul statutar a rămas intact. E necesar de a aborda procesul de cedare a proprietății publice prin 2 dimensiuni: pierderea controlului asupra activelor și înstrăinarea patrimoniului. În prezent pierderea controlului asupra patrimoniului statului poate fi realizată fără acordul legislativului. Atragerea investițiilor private în întreprinderile cu capital public sau public-privat ține de competența administrației publice centrale. Dacă autoritatea publică centrală decide atragerea investițiilor în întreprinderile cu capital total sau parțial public prin emisiune suplimentară a titlurilor de proprietate dar fără participarea statului, atunci este riscul ca Guvernul să piardă controlul asupra acestor active. În acest context ar fi oportună ca Parlamentul să decidă nu doar asupra privatizării, dar să acorde acceptul și pentru cazurile de atragere a investițiilor private în companiile publice sau publice-privat ce ar putea cauza pierderea controlului statului asupra acestor întreprinderi.
- Pe viitor acțiunile orientate spre salvarea instituțiilor financiare din partea statului ar fi bine să fie aprobate de Consiliul Concurenței. Ajustarea anumitor instituții financiare, în defavoarea altora ar putea crea riscuri pentru situația concurențială în sector.
- În prezent Republica Moldova este între „ciocan și nicovală”. Pe de o parte trebuie de continuat procesul de privatizare pentru a imprima eficiență în activitatea întreprinderilor, pe de altă parte cedările din 2013 (BEM și Aeroport) implică pe viitor riscul unor înstrăinări de active la un preț subevaluat sau pierderea controlului asupra patrimoniului public. În acest context este oportun de a transparentiza la maximum procesul de deetatare: în cadrul comisiilor de privatizare, reprezentanților societății civile ar putea să li se ofere rolul de observatori; deciziile privind deetatarea ar trebui să fie avizate de consiliile consultative de pe lângă autoritățile publice centrale; oferirea accesului la toate documentele aferente procesului de deetatare (de exemplu la procesele verbale ale ședințelor comisiilor de privatizare).
- Este absolut necesar inițierea unor anchete ample pentru investigare cazurilor de favorizare a raidurilor corporative din partea judecătorilor, funcționarilor publici și agenților economici. Este un act care ar determina responsabilizarea judecătorilor și funcționarilor publici. Evident că în acest sens este nevoie de un angajament politic ferm.
- În același timp, trebuie să fie elaborată „Lista Neagră” a judecătorilor și funcționarilor publici ce au susținut tranzacțiile frauduloase. Acest pas, la fel, ar putea să stimuleze responsabilizarea judecătorilor.