



TERMENI DE REFERINȚĂ

Concurs de selectare a unui expert/grup de experți sau a unei organizații pentru elaborarea studiului

„Potențialul de dezvoltare al pieței de capital din Republica Moldova în contextul negocierii viitorului Acord de liber schimb între Republica Moldova și Uniunea Europeană”

Durata contractului: 3 luni

1. Descrierea programului:

Fundația Soros - Moldova (FSM) este o organizație neguvernamentală, nonprofit și apolitică, înființată în anul 1992 de către filantropul George Soros în scopul promovării valorilor societății deschise în Moldova. Fundația contribuie la democratizarea societății prin elaborarea și implementarea unor programe în diverse domenii cum ar fi: arta și cultura, educație, reforma judiciară și administrația publică, mass-media și programe informaționale, societate civilă, sănătate publică și integrare europeană.

Misiunea Programului Inițiative Europene este susținerea procesului de integrare europeană a Moldovei, prin încurajarea eforturilor depuse de către guvernul și societatea civilă din RM de a apropia țara de UE, inclusiv aderarea ei deplină.

2. Contextul general:

Apropierea de Uniunea Europeană sub aspectul său economic, instituțional, politic și cultural reprezintă dezideratul principal atât pentru forțele legislative și executive, cât și pentru întreaga societate civilă a Republicii Moldova. Semnarea unui Acord de liber schimb dintre țara noastră și UE ar crea toate premisele pentru o integrare economică mai profundă a majorității sectoarelor economiei moldovenești în spațiul european. Totuși, este necesar să ținem cont și de faptul că acest proces presupune și costuri, care pot depăși beneficiile în cazul în care Republica Moldova nu va fi suficient de pregătită din punct de vedere instituțional și economic pentru a face față extinderii liberalizării schimburilor comerciale. Prin urmare, asigurarea competitivității economiei moldovenești trebuie să constituie obiectivul fundamental al forțelor executive și legislative din țară, ceea ce ar permite ocuparea unei poziții demne în cadrul schimburilor economice dintre Republica Moldova și țările din spațiul unic european.

Diverse studii au demonstrat faptul că, în cazul Republicii Moldova, beneficiile obținute în urma semnării unui Acord de Comerț Liber cu UE sunt mai mult de natură politică, decât economică. Aceasta presupune creșterea încrederii investitorilor străini față de diverse sectoare și ramuri ale economiei, precum și motivarea autorităților publice să intensifice eforturile în direcția convergenței

standardelor la prevederile acquis-ului comunitar. În acest context, este important să înțelegem cât de pregătite sunt sectoarele economiei moldovenești pentru a face față interesului sporit din partea investitorilor străini? Cât de maturi sunt jucătorii pe diverse piețe și care este eficiența cadrului regulator și a activității autorităților de reglementare? Aspectele respective sunt demne unor cercetări calitative și aprofundate în vederea stabilirii obiective a impactului semnării unui Acord de liber schimb aprofundat și comprehensiv, precum și trasarea recomandărilor practice în vederea atenuării eventualelor costuri și maximizării beneficiilor pentru economia moldovenească.

3. Contextul specific:

Semnarea unui acord de liber schimb aprofundat și comprehensiv dintre Uniunea Europeană și Republica Moldova, prin definiție, presupune nu doar liberalizarea schimburilor comerciale bilaterale, dar și ajustarea cadrului regulator la directivele europene. Luând în considerație faptul că piața de capital din Republica Moldova este foarte slab integrată în piețele de capital din alte țări europene, iar ponderea investițiilor străine de portofoliu și nivelul capitalizării bursiere sunt infime, este necesar un efort plener din partea decidenților politici din țară în vederea reformării acestui sector, sporirii atractivității investiționale și liberalizării acestuia.

Piața de capital constituie una din verigile esențiale a oricărei economii de piață. În Republica Moldova aceasta a luat naștere odată cu demararea primelor programe de privatizare și până în prezent a cunoscut un ritm de dezvoltare foarte lent. Astfel, ponderea capitalizării bursiere în PIB a constituit un nivel inferior majorității statelor din regiune, cauzat de o serie de deficiențe sistemice (bariere birocratice, nivel relativ mic al transparenței, etc.), precum și de nivelul free-float scăzut al majorității companiilor înscrise la BVM¹. Aceasta înseamnă că majoritatea acțiunilor acestor companii sunt deținute de un număr mic de acționari, iar ponderea acțiunilor deținute de acționari ne semnificativi și tranzacționate la bursa interactivă este foarte mică. Astfel, capitalizarea bursieră este destul de concentrată atât orizontal (majoritatea acțiunilor sunt emise de un număr mic de companii), cât și vertical (în cadrul majorității companiilor controlul este deținut de 2-3 acționari). Prin urmare numărul acțiunilor aflate în circulație liberă este foarte mic pentru companiile listate la bursă, ceea ce împiedică dezvoltarea pieței interactive bursiere. Merită de menționat că o asemenea tendință se desfășoară pe parcursul ultimilor ani și conduce la marginalizarea Bursei de Valori din Moldova în favoarea Licitățiilor cu strigare și practicii ofertelor publice de vânzare/cumpărare².

În scopul racordării cadrului regulator la cerințele europene, în 2007, în Republica Moldova au fost implementate o serie de modificări legislative, cele mai importante fiind aplicate la Legea cu privire la piața valorilor mobiliare³ și Legea privind societățile pe acțiuni⁴. Totodată, în vederea instituirii unui mecanism adecvat de supraveghere a pieței financiare nebankare, în particular a pieței de capital, a fost înființată Comisia Națională a Pieții Financiare, aceasta fiind una din prevederile principale ale planului de acțiuni Uniunea Europeană – Republica Moldova. Cele mai importante din directivele Uniunii Europene care trebuie să servească drept bază de referință pentru autoritățile moldovene la reformarea pieței de capital sunt⁵:

- Directiva nr. 93/22/CEE privind serviciile de investiții în domeniul valorilor mobiliare;

¹ "Evoluția capitalizării bursiere în perioada de criză", EVM Consulting, 2009

² "Studiul Free-Float", EVM Consulting, 2009

³ Legea nr. 199-XIV din 18.11.98 cu privire la piața valorilor mobiliare

⁴ Legea nr. 1134-XIII din 02.04.97 privind societățile pe acțiuni

⁵ "Piața de capital în Republica Moldova din perspectiva integrării europene", Teză de doctor în drept, Elena Albul, 2010

- Directiva nr. 85/611/CEE privind legile reglementare și prevederile administrative cu privire la anumite organisme de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM);
- Directiva nr. 2003/71/CEE privind prospectele publicate atunci când valorile mobiliare sunt oferite publicului sau admise la tranzacționare;
- Directiva 2003/6/CEE privind abuzul pe piață;
- Directiva nr. 2002/65/CEE privind prestarea serviciilor financiare la distanță

În pofida ajustărilor legislative, piața de capital autohtonă, în special cea secundară, rămâne subdezvoltată. Dinamizarea acesteia este împiedicată de o serie de bariere ce țin de transparență și birocrație înaltă. Aceasta se referă, îndeosebi, la relațiile dintre brokeri și investitori, fapt ce împiedică accesul mai larg al operatorilor și a capitalului pe piață.

Prin urmare, îmbunătățirea funcționării și lărgirea pieței de capital figurează drept una din priorități pe agenda Guvernului. Aceasta urmează a fi implementat prin stimularea convertirii economiilor în mijloace de investire prin diversificarea instrumentelor și instituțiilor financiare pe piața de capital⁶. Totodată, este imperativ necesară perfecționarea cadrului legislativ și instituțional prin racordarea acestora la standardele europene.

Este necesar de menționat că o piață de capital subdezvoltată, precum este cea din Republica Moldova la momentul actual, servește drept una din constrângerile majore pentru dezvoltarea economică a țării. Astfel, numărul mic de participanți pe piață și fluxurile modeste de capital nu oferă suficiente premise companiilor de a se finanța de pe piața de capital, ceea ce amplifică problema accesului la resursele financiare a agenților economici, având în vedere dobânzile relativ înalte la creditele bancare și alte împrumuturi. Totodată, o piață de capital subdezvoltată afectează negativ atractivitatea investițională a țării per ansamblu, atât sub aspectul investițiilor de portofoliu, cât și a investițiilor străine directe. Aspectul respectiv trebuie luat în considerație de factorii de decizie în contextul în care curând vor începe negocierile privind semnarea Acordului de liber schimb cu UE, iar necesitatea analizei posibilităților și impactului racordării integrale a cadrului regulator și sistemic la directivele europene este imperativă.

4. Obiective:

Obiectivul general este evaluarea impactului încheierii Acordului de liber schimb aprofundat și comprehensiv între Uniunea Europeană și Republica Moldova asupra pieții de capital din Moldova, *prin:*

- Analiza comparativă a principalilor indicatori privind activitatea pieței de capital din Republica Moldova și alte state Europene (ex: România, Bulgaria, țările baltice, etc.) și evidențierea principalilor tendințe conturate pe parcursul ultimilor ani în aceste țări;
- Analiza cadrului regulator existent cu privire la activitatea participanților pe piața de capital din Republica Moldova și identificarea principalelor constrângeri pentru accesul mai larg al investitorilor, în special, a celor străini, pe piață;
- Analiza întregului cadru sistemic aferent activității Bursei de Valori din Moldova și evidențierea principalelor bariere de ordin birocratic care împiedică dinamizarea pieței de capital și afectează nivelul de transparență. O deosebită atenție va fi acordată intermedierei financiare, în special dintre investitori și brokeri;

⁶ Programul de activitate al Guvernului Republicii Moldova "Integrare Europeană: Libertate, Democrație, Bunăstare", 2009-2013

- Evaluarea impactului eliminării unor bariere de ordin birocratic ce țin de accesul participanților la piața de capital;
- Studiarea experienței relevante a altor țări și evidențierea lecțiilor utile pentru Republica Moldova. În special aceasta se referă la dezvoltarea și popularizarea noilor instrumente financiare tranzacționate pe piața de capital (ex: futures, swap, opțiuni etc.).
- Analiza fluxurilor de investiții de portofoliu dintre Republica Moldova și statele-membre UE și identificarea cauzelor unor schimburi de capital atât de modeste;
- Identificarea și analiza principalelor directive Europene ce țin de activitatea pieței de capital și posibilitățile de aliniere la acestea a cadrului de reglementare autohton;
- Analiza nivelului free-float din cadrul companiilor înregistrate la Bursă și studiarea cadrului regulator și sistemic privind participarea investitorilor la bursa interactivă, precum și identificarea principalelor tendințe în acest sens;
- Elaborarea unui set de recomandări pentru autoritățile publice relevante pentru procesul de negocieri privind Acordul de liber schimb și prevederile relevante pentru piața de capital, care ar trebui promovate de Guvernul Republicii Moldova ca să fie incluse în acest Acord;
- Elaborarea unui policy brief;
- Prezentarea și participarea la dezbateri publice, inclusiv în mass-media, pe marginea rezultatelor studiului.

5. Etapele elaborării studiului:

Realizarea studiului trebuie să aibă loc în 4 etape:

- Dezvoltarea structurii studiului și a metodologiei ce va fi aplicată – 7 zile după semnarea contractului;
- Elaborarea studiului propriu zis – 8 săptămâni după acceptarea structurii studiului și metodologiei propuse;
- Elaborarea setului de recomandări de politici și discutarea lor cu actorii și experții relevanți, elaborarea policy brief-ului – 2 săptămâni după prezentarea proiectului studiului;
- Încorporarea rezultatelor discuțiilor privind recomandările propuse și prezentarea publică a studiului – 7 zile după prezentarea setului de recomandări;

6. Structura studiului analitic final urmează să includă cel puțin următoarele componente:

- Sumar executiv
- Introducere
- Metodologie
- Analiza propriu-zisă
- Recomandări de politici pentru actorii relevanți
- Policy Brief
- Anexe tehnice și analitice
- Anexe de procedură (lista persoanelor intervievate, etc.)
- Format A4, Times New Roman 12, circa 35-45 de pagini.
- Limba română.

7. Profilul expertului:

Cerințe față de aplicant:

- studii superioare în domeniul studiilor europene, relațiilor internaționale, științelor economice și sociale, sau alte domenii relevante;

- experiență relevantă în elaborarea studiilor analitice în domenii legate de comerțul internațional pentru servicii și relații economice internaționale, procesul de integrare europeană, politici europene în domeniul pieței de capital, inclusiv acorduri de liber schimb cu alte țări;
- cunoașterea domeniului de politici publice, piața de capital și integrare europeană a Republicii Moldova;
- participarea unui expert străin, partener al organizației/expertului local constituie un avantaj.

Abilități:

- abilități profunde de analiză și sistematizare
- abilități excelente de auto-organizare
- abilități bune de comunicare
- abilități de scriere a studiilor analitice
- responsabilitate, creativitate, flexibilitate

8. Criterii de selecție:

Contractul va fi semnat cu aplicantul care va prezenta cea mai bună valorificare a resurselor puse la dispoziție, luând în considerație următoarele criterii:

1. Calitatea ofertei
 - studii relevante și experiență anterioară în elaborarea studiilor similare
 - viziune asupra studiului și metodologie bine argumentate
 - abordare profesionistă, analitică, rațională și inovativă
2. Buget rezonabil.

9. Cadrul organizatoric:

Expertul/grupul de experți/organizația selectată va semna contractul de prestări servicii, iar în procesul de lucru se va consulta cu echipa programului Inițiative Europene.

10. Bugetul ofertei:

Bugetul ofertei va fi indicat în dolari SUA, va include TVA și/sau alte taxe aferente, și va face referință la toate costurile necesare pentru executarea lucrării date. Persoanele fizice vor indica statutul său juridic (persona fizică sau întreprinzător individual).

Nota: la examinarea ofertelor financiare depuse de către persoanele fizice Fundația Soros – Moldova va ține cont și de următoarele taxe datorate de angajator: contribuția în Fondul Social (23%), prima de asigurare medicală obligatorie (3,5%).

11. Procedura de plată

Plata se va efectua în trei tranșe. Prima tranșă, în valoare de 25% din suma totală, va fi achitată prin virament după prezentarea structurii studiului și a metodologiei desfășurate. A doua tranșă în valoare de 50% va fi plătită după ce FSM va primi și aproba proiectul studiului analitic final. A treia tranșă în valoare de 25% va fi achitată după prezentarea publică a studiului.

12. Dosarul va include:

Oferta tehnică:

- Structura tentativă a studiului și viziunea autorilor asupra studiului, precum și principalele metode de cercetare ce vor fi aplicate la elaborarea acestuia;

- *Pentru persoane fizice:* CV-ul aplicantului, cu accentuarea experienței de elaborare a studiilor analitice și referințe la studiile accesibile on-line și a datelor de contact a 2 persoane de referință; în cazul în care studiile elaborate anterior nu sunt accesibile on-line, se vor prezenta extrase de 4-5 pagini din 2 cele mai relevante lucrări;
- *Pentru persoane juridice:* profilul organizației (max. 2 pagini) și CV-urile experților cu indicarea datelor de contact a 2 persoane de referință.
- *Varianta electronică a ofertei tehnice va fi prezentată și în format electronic pe CD.*

Oferta financiară - bugetul pe categorii principale de cheltuieli, în dolari SUA cu mențiunea numărului de zile de lucru necesare pentru efectuarea studiului, inclusiv toate taxele și impozitele aferente executării lucrării date.

13. Prezentarea ofertei

Oferta tehnică și financiară va fi prezentată în limba română sau engleză, până la data de **30 septembrie 2010, ora 17:00** în format tipărit în plicuri separate sigilate la următoarea adresă:

Fundația Soros-Moldova,
Chișinău, MD-2001
str. Bulgară 32

Pe plicuri se va indica următoarea informație:

Pentru Elena Vacarciuc

De la : Numele și semnătura ofertantului pe verso-ul plicurilor

Denumirea concursului: *Concurs de selectare a unui expert pentru elaborarea studiului*

„Potențialul de dezvoltare al pieței de capital din Republica Moldova în contextul negocierii viitorului Acord de liber schimb între Republica Moldova și Uniunea Europeană”

Pentru informații suplimentare: tel: 270031, 270232, 274480, fax 270507, Olga Crivoliubic, Directorul Programul Inițiative Europene, ocrivoliubic@soros.md.