



Adrian N. Ionescu

# JOCURILE PRIVATIZĂRII

*așa cum s-au văzut în primii 20 de ani  
 ai Bursei de Valori București*

INTEGRAL





## Cuprins

<b>I. Despre ce este vorba (Cuvânt-înainte și o cronologie) .....</b>	<b>5</b>
<b>II. Din principiu, din interes și de dragul FMI.....</b>	<b>13</b>
Noxe politice, realități postrevoluționare .....	17
<b>III. Jocurile privatizării .....</b>	<b>23</b>
A fost doar natura lucrurilor. Nicio conspirație .....	25
Marota strategică.....	29
Sub imperativul privatizării .....	31
<b>IV. Înființarea realității economice și a Bursii sale.....</b>	<b>37</b>
Naștere grea.....	40
Bursa din laboratoare .....	43
BVB sau Madgearu <i>redivivus</i> .....	46
Ce era bifat și ce trebuia construit: o bursă la București.....	49
Amintirea celei mai puternice emoții.....	52
Un Nasdaq românesc, bun la toate.....	55
Templu sau hipermarket .....	62
<i>So what!</i> .....	64
Părinți, tutori, personaje și deloc demoni.....	68
Autoritatea complice.....	74
Brokerii, breasla și asociația lor, acționarii de fapt ai Bursii .....	76

<b>V. Piața și un lux de amănunte .....</b>	<b>87</b>
Proiectul BVB .....	90
Rezistența .....	93
„Percepeau Rasdaq-ul ca pe un învingător” .....	96
Goana după „marfă”. TLV – punct ochit, punct lovit .....	98
Alte „achiziții timpurii” ale BVB .....	102
Marile pierderi .....	102
Alte pierderi .....	106
Glorii strălucitoare, glorii rezistente, glorii epuizate .....	106
Indicii Bursei, sclipirile și palorile pieței lor .....	107
Profil tehnic BVB .....	112
<i>Soft in house</i> .....	114
Alternativa Rasdaq .....	116
Instantaneu statistic BVB, 1996 – 2001 .....	125
Instantaneu statistic RASDAQ, 1996–2001 .....	127
<b>VI. Vedere din spatele ringului .....</b>	<b>129</b>
Abuzurile pieței sălbatice .....	136
<b>VII. Bursa la viteza de propulsie .....</b>	<b>143</b>
Marile speranțe .....	143
Fenomenul Balvanyos .....	145
Clopotele BVB .....	148
La ce sunt bune guvernele .....	151
Marile listări de stat. Primele două .....	157
Temeliile economisirii .....	158
Scurtă otheadă contabilă .....	159
Șocuri guvernamentale .....	161
Impozitul pe dezvoltare .....	161
<b>VIII. Fuziunea .....</b>	<b>165</b>
Un accident care a declanșat viitorul .....	165
Un „brav experiment” .....	165



Mizele.....	169
Alte cauzele și alte mize .....	171
<b>IX. BOOM și DOOM .....</b>	<b>175</b>
Repere pentru marile speranțe .....	176
Marea curățenie .....	178
La dublu .....	182
24 iulie 2007.....	182
<i>Subprime all over the world</i> .....	185
Prea mulți ani cruciali.....	186
<b>X. Fără bariere .....</b>	<b>192</b>
20 de ani de reînființare.....	196
Acțiunea de aur.....	198
<i>Disclaimer</i> .....	201
<i>Bibliografie</i> .....	203

01.161993nie





## II. Din principiu, din interes și de dragul FMI

- Nu înțelegeam mai nimic din marile jocuri din spatele pieței. Eram student, citisem mult despre bursă și eram fascinat de mecanismele acesteia, chiar și când colectam cupoanele de la privatizarea în masă. Sau când alergam să introduc, primul, ordinele la calculatoarele Bursei, de la parterul Băncii Naționale, îmi spune Adi Lupșan.

Adi Lupșan era broker în 1996, când se naștea Bursa modernă în România. Atunci, aduna cupoanele de la românii proaspăt împrumătați cu acțiuni ale fabricilor și uzinelor patriei. În 2012 a fost ales vicepreședinte al BVB. Este, acum, unul dintre veteranii pieței și un administrator de investiții căutat.

- Eram tineri atunci, abia terminaserăm facultatea. Era interesantă treaba, spune și Rareș Nilaș, un alt veteran, care a făcut parte din echipa ce a listat o parte din primele companii ale Bursei.

- Toată lumea visa. Mulți, chiar la Ferrariul cel roșu și la vila *time-sharing* de pe o insulă exotică. Pentru mine, unul, era important să îmi demonstrez mie însumi că este de-adevăratelea ceea ce vedeam cu ochii minții și că, ei bine, se poate construi ceva sănătos și trainic, de la zero, în ciuda mediului ostil, total

impredictibil și fără scrupule în care vâsleam zilnic, conchide Dragoș Neacșu, directorul celei dintâi firme de decontare a tranzacțiilor și de depozitare a acțiunilor.

Piața de capital organizată, cunoscută sub numele de bursă, s-a născut greu în România, din principiu, din interes și de dragul Fondului Monetar Internațional (FMI).

Travaliul a durat mult.

• **Din principiu:**

...toată lumea accepta, măcar, că Bursa este o instituție vitală pentru finanțarea economiei. Este locul (geometric) unde economiile și banii disponibili sunt canalizați spre investițiile celor care au nevoie de ei și care câștigă încrederea pieței.

Unii acceptau cu entuziasm ideea de bursă, alții, pragmatic și mulți, de formă, dacă nu pe jumătate din ipocrizie.

La prima lege a pieței de capital s-a lucrat mai mult de doi ani, în diferite locuri, și a apărut abia în 1994, nu înainte de a se clarifica, cât de cât, felul în care va decurge privatizarea economiei și, mai ales, componenta sa de privatizare în masă.

Mulți puternici ai vremii nici nu erau convingși că privatizarea ar trebui să aibă loc. Aplicarea primei ecuații a privatizării a întârziat suficient de mult ca să fie nevoie de o alta.

Bursa s-a născut abia la sfârșitul anului 1995, la destui ani după ce piețele din regiune luaseră deja startul.

• **Din interes:**

...forțele private ale economiei mai aveau nevoie de timp să se consolideze sau să netezească asprimea căilor pe care puteau „să intre la cumpărare”. O mulțime de figuri exotice, sau cu mare



ștaif, populau deja scena afacerilor și scena publică sau se ascundeau în spatele celor scoși în avanscenă.

- Nu știi dacă distanța este suficient de mare... Ar trebui să mai treacă niște timp ca să se așeze lucrurile, încearcă Septimiu Stoica să tempereze impetuozitatea autorului, ca și avalanșa propriilor amintiri.

Septimiu Stoica a fost președintele celor două burse de acțiuni ale României, BVB și Rasdaq. A fost unul dintre cei mai mari entuziaști ai pieței. S-a întors președinte la Bursa Română de Mărfuri (BRM), printre ai cărei fondatori s-a numărat în intervalul 1991 – 1992.

- Numai să nu se așeze în uitare lucrurile cu pricina, obiectează autorul paginilor de față.

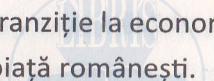
\*

Pentru mulți, Bursa trebuia să fie doar organul care să îndeplinească funcția privatizării.

Încă din primii săi ani de existență, personalitatea BVB a dobândit o caracteristică ezitantă din cauza scopurilor imediate care i se atribuiău. Formarea personalității BVB a fost determinată încă dinainte de (re)nașterea sa, chiar din anii tulburi de până în 1994, când încă nu se știa cum să se facă privatizarea și, prin urmare, nu se cunoștea nici cum să fie pusă în ecuație *funcția*.

Lucrurile ar fi trenat mulți ani până când forțele private ale economiei ar fi prins puteri, „dar FMI și Banca Mondială au pus, încă de la primele acorduri cu România, mare presiune pe privatizare”, spune Stere Farmache, primul director general al BVB.

Atunci, a fost căutată o cale de compromis între interesele din spatele „procesului de privatizare” și nevoile firești de



tranziție la economia de piață și de dezvoltare a economiei de piață românești.

• **De dragul FMI:**

...înființarea Bursei a fost una dintre primele condiții impuse de Fondul Monetar Internațional (FMI).

Malițioșii spun că, fără presiunea FMI, România nu ar fi avut Bursă sau aceasta ar fi fost doar o instituție de fațadă, una simbolică. Unde se oprește dreptatea lor?

Rezistența autorităților române și a unora dintre cei pe care acestea îi reprezentau, mai degrabă ilicit, a fost suficient de mare ca, abia după doi ani de elaborare, adică în 7 iulie 1994, Camera Deputaților să adopte Legea 52/1994 privind valorile mobiliare și bursele de valori. Legea intră în vigoare la data de 10 septembrie a aceluiași an.

Cu această ocazie, Parlamentul a numit și primii cinci comisari ai CNVM.

- În '93, Negrițoiu a vrut să grăbească procesul și să scoată legea. Era, însă, vorba de o lege organică (legifera și apariția autorității pieței, CNVM), ceea ce ar fi însemnat complicații parlamentare. Atunci, au fost aprobate două ordonanțe în loc de o lege: o ordonanță în august '93, OUG 18, și apoi OUG 24. Prima reglementa apariția Bursei și a CNVM, iar cealaltă a reglementat apariția fondurilor de investiție și a fondurilor mutuale, își amintește, nu fără necaz, Stere Farmache. „Așa s-a născut fenomenul SAFI”, continuă primul director general al Bursei de Valori București.

- A fost o poveste tristă FMOA, spune și Septimiu Stoica, încă dezamăgit de felul în care a fost ratată, în România, șansa de dezvoltare a pieței cu ajutorul fondurilor mutuale.



Fondul Mutual al Oamenilor de Afaceri (FMOA), administrat de „tinerii liberali” de la SAFI, a fost prima încercare de amploare a înființării unui fond mutual din România. „Încercarea SAFI” a fost ruinată de lăcomia necontrolată a unora dintre proiectanții săi și a devenit una din plăgile care au distrus, pentru multă vreme, încrederea oamenilor și companiilor în metodele și instrumentele de investiție de care aveau, de fapt, nevoie.

Între timp, respectarea acordurilor cu FMI s-a dovedit a fi foarte dificilă. Din 1991 și până în 1994, România a încheiat trei acorduri de tip *stand by* cu FMI, care ar fi trebuit să pompeze în finanțele românești peste un miliard de dolari, dar din care s-au tras cu vreo 300 de milioane mai puțin.

Și totuși, înființarea formală a Bursei a fost partea ușoară în respectarea acordurilor cu FMI și Banca Mondială. Chiar înființată de formă și fără marfă de vânzare, a constituit o sperietoare pentru mulți dintre politicienii de conjunctură ai vremii.

## Noxe politice, realități postrevoluționare

Nu exista capital autohton atunci când realitatea a luat-o și înaintea celor mai puternici români, iar economia a virat spre capitalism.

Capitaliștii români aspiranți aveau nevoie de bani, iar aceștia nu puteau veni decât din bănci (inclusiv prin falimentarea lor), din inflație (inclusiv prin speculații împotriva monedei naționale), din fraude fiscale și din altfel de fraude, cum ar fi schemele piramidale, mai mult sau mai puțin ocrotite de justiție.

Aspiranții puteau deveni capitaliști și prin intermediul pieței de capital în curs de organizare, preluând companii, sau afacerile

acestora, sau terenurile acestora, prin privatizare, cât mai simplu, cât mai ieftin, aproape gratis.

Au fost însă lideri și profesioniști responsabili care nu au vrut așa ceva, ci o piață de capital în care jocurile să fie transparente și competiția prețurilor, cinstită. Ei au vrut o Bursă.

Pe de altă parte, presiunile marilor interese aflate în joc, la startul „tranziției la economia de piață”, s-au coagulat sub auspiciu macroeconomic (i.e. naționale) nefavorabile afirmării și consacării Bursei ca mijloc de finanțare a companiilor.

Cum să pledezi pentru finanțarea prin emisiune de acțiuni când, ca urmare a tuturor factorilor de mai sus, hiperinflația îi descuraja și pe cei mai deschiși antreprenori? Cum să cedezi controlul unei părți din afacerea ta, la un preț care-și pierdea jumătate din valoare într-un singur an, numai din cauza inflației?

Pe tot parcursul anilor '90, România avea nevoie de miliarde de dolari pentru acoperirea deficitelor interne. Pentru asta a fost vital sistemul de acreditare neoficială pe piețele internaționale obținută de la Fondul Monetar Internațional și de la Banca Mondială.

Marii finanțatori privați nu intră la cine știe ce negocieri cu tine dacă nu ai „adeverința medicală” în regulă de la FMI. Iar FMI – oare de ce?! – a spus că nu prea poți avea o economie sănătoasă fără o Bursă prin care aceasta să se finanțeze la prețuri corecte.

Pe de altă parte, cum am putea ignora mărturiile despre mediul politic al acelor ani, marcat de către deja istoricele mineriade? Au fost campanii ale unor forțe care, pentru a-și atinge sau conserva interesele, erau dispuse să declanșeze mari tulburări sociale, manipulând masele de mineri din Valea Jiului, cel mai mare bazin de recrutare al țării, în scopul determinării unui



anumit curs politic. Un guvern a fost răsturnat, în 1991, cu ajutorul unei mineriade.

Pe tot parcursul ultimului deceniu al secolului trecut, România nu a beneficiat aproape deloc de aprecieri favorabile din partea mediului de afaceri și investițional internațional, cu excepția, poate, a anilor 1996, 1997 și, posibil, 1998.

„România? Hell, no!!”, reacționau investitorii străini la Bursă până prin 1999.

Mineriada din 1999, cea din urmă confruntare politică majoră ascunsă în spatele violențelor sociale, a întrerupt, pentru ultima dată, speranțele de revenire la un curs normal de dezvoltare a societății.

*(Este momentul în care un prieten îi atrage atenția autorului că a repetat de mai multe ori cuvântul „mineriadă” pe parcursul câtorva pagini și de trei ori numai în ultima pagină. Repetiția este involuntară, dar jurnalistul are o scuză, și anume că mineriadele au fost prea multe în obsedantul deceniu '90.)*

Autorul rândurilor de față l-a însoțit, în 2000, la Bruxelles pe premierul de atunci al României, Mugur Isărescu. Premierul a luat cu el presa pentru că făcea acel drum ca să depună solicitarea oficială a României de deschidere a negocierilor pentru aderarea țării la UE. România se afla într-o criză economică și politică profundă, motiv pentru care s-a și apelat la Isărescu, să-și ia un concediu de la Banca Națională a României (BNR), unde era guvernator, ca și acum, ca să preia conducerea executivă a României.

Abia trecuse un an de la ultima mineriadă (sic!), soldată cu „pacea de la Cozia”, când prim-ministrul de atunci a negociat cu un personaj supranumit „Luceafărul huilei”. Nu lipsise mult, la momentul respectiv, ca să se declanșeze o mare confruntare violentă între forțele (pseudo)minerilor și cele ale jandarmilor.