

Ioana Ancuța IANCU

Universitatea Tehnică din Cluj Napoca, Cluj-Napoca, România

DEVELOPMENT AND COMPETITIVENESS BETWEEN FINANCIAL INVESTMENTS SERVICES COMPANIES (1995-2016)

Review
Article

Keywords

*Financial Investments Services Companies (SSIF),
Stock Market,
Shares,
Investors*

JEL Classification

M31

Abstract

In the literature there are studies that deal with intermediaries in banking services (especially), mutual funds and pensions, insurance, real estate, etc. Most of them focus on subjects like investor behaviour, ethical issues and market manipulation. In this paper we intend to observe the stages in the evolution of the Financial Investment Services Companies (SSIF) between 1995-2016 in relation with the number of transactions, the volume of traded shares, the number of issuing companies as well as the economic and political situation of our country. Moreover, our study shows that the number of SSIF's is little affected by economic crises or declines and is rather influenced by the annual net incomes of the population. Basically, SSIF's are in constant competition with the rest of the financial institutions, banks being a good example.

INTRODUCERE

SSIF reprezintă un segment important al *intermediarilor* care activează pe piața bursieră românească, alături de instituțiile de credit autorizate de Banca Națională a României și entitățile de natura acestora, autorizate în state membre sau nemembre ale Uniunii Europene, să presteze servicii de investiții financiare (Legea 297/2004). Articolul 6 al acestei legi, definește SSIF ca...”persoane juridice, constituite sub forma unor societăți pe acțiuni, emitente de acțiuni nominative, conform Legii nr. 31/1990, care au obiectiv exclusiv de activitate prestarea de servicii de investiții financiare și care funcționează numai în baza autorizației C.N.V.M” (Monitorul Oficial 571/29 iunie 2004).

Consultând conținutul revistelor cotate în bazele de date internaționale (Journal of Financial Services Marketing, Journal of Behavioral and Experimental Finance, Journal of Marketing Research, Journal of International Marketing, Journal of Marketing, etc.) pe această problemă (a intermediarilor) s-a constatat că majoritatea articolelor abordează intermediarii din serviciile bancare (în special), fonduri mutuale și de pensii, asigurări, imobiliare, etc. Puținele articole cu referire la intermediarii de pe piața bursieră abordează efectul tehnologiei IT asupra comportamentului investitorului (Salini & Kanmani, 2011), probleme de etică (Îmișiker et al., 2015) și manipularea pieței (Cumming et al., 2011). Având în vedere că serviciile SSIF sunt caracterizate de un grad înalt de reproducere, inseparabilitate, perisabilitate și varietate, e foarte important ca acestea să se diferențieze prin anumite elemente de cele ale competitorilor, mărindu-și în acest fel, cota de piață. Diferențierea se realizează, prin valoarea atașată serviciilor pentru clienții săi, superioare competitorilor.

Delis (2011) arată că printre principalele elemente care influențează numărul de instituții financiare (inclusiv SSIF) sunt: globalizarea și mediul economic.

GLOBALIZAREA

În cartea „Globalization and Its Discontents”, Joseph E. Stiglitz observa că globalizarea are atât efecte pozitive cât și negative asupra economiei lumii. Între efectele pozitive se menționează: dezvoltarea economică, reducerea sentimentului de izolare a țărilor în curs de dezvoltare, ajutorul extern, progresul, creșterea veniturilor, noi oportunități și creșterea nivelului de educație în mediile subdezvoltate.

În privința efectelor negative, același autor atrage atenția asupra următoarelor:

- crizele financiare globale din 1990 determinate de liberalizarea capitalului și a piețelor financiare (cu impact devastator pentru țările mici, emergente);
- eșuarea în respectarea promisiunilor privind eradicarea sărăciei;
- eșec în privința asigurării stabilității;
- eliminarea barierelor din calea comerțului de către țările sărace și păstrarea lor de către cele bogate;
- subminarea încrederii în economia de piață și în instituțiile ei, datorită eșecului privatizării din unele țări în curs de dezvoltare;
- îmbogățirea celor care fac regulile pieței, dar sărăcirea și mai profundă a restului locuitorilor planetei.

Strâns legate de globalizare sunt crizele financiare care au zguduit lumea. Secolul trecut (secolul XX) a fost zguduit de o suită de „manii, panici și crahuri” financiare care au fost resimțite, mai mult sau mai puțin, în toate țările lumii (Kindleberger, 2000).

Crizele financiare au provocat eșecuri pe scara largă întreprinderilor financiare cât și celor nefinanciare. De obicei, sunt însoțite de căderea veniturilor și a prețurilor per ansamblul economiei lumii.

MEDIUL ECONOMIC

Este subînțeles faptul că competitivitatea SSIF este puternic influențată de evoluția ciclului economic, în special prin impactul acestora asupra venitului și profitului lor (prin nivelul diferit al comisioanelor încasate). În aceste circumstanțe, SSIF își pot crea avantaje competitive prin diverse strategii precum:

3.1. Strategia de produs (servicii) și preț:

Elementul principal al mixului de marketing în SSIF este reprezentat de produsele /serviciile acestuia. Ca atare, SSIF poate lua în considerare următoarele alternative strategice cu privire la produsele/serviciile oferite:

- la aceleași costuri, calitate superioară (Scurtu et al., 2008);
- la aceeași calitate, costuri mai mici (Scurtu et al., 2008);
- calitate superioară și costuri mai mici (Scurtu et al., 2008);
- comisioane de tranzacționare mai mici (Valta, 2012 arată că intensitatea competiției afectează nivelul costurilor, în sensul că SSIF ar trebui să reducă comisioanele, pentru a rămâne competitive);

- creșterea capacității de utilizare a informației științifice și a inovărilor tehnologice.

3.2. Îmbunătățirea managementului resurselor umane;

Într-o lume caracterizată de globalizare, capitalul uman poate reprezenta un avantaj competitiv remarcabil (Wright & Kehoe, 2008; Kaufman, 2015);

3.3. Respectarea eticii în concurență și în tranzacționare;

Ultimii 10 ani oferă multe exemple de încălcare a eticii de către SSIF, cele mai răsunătoare fiind:

- însușirea frauduloasă a banilor clienților și/sau tranzacționarea valorilor mobiliare fără știrea acestora;
- tranzacționarea la limita legii. Exemplul acțiunii ACIS arată că o înțelegere denaturată a termenului de piață nereglementată, poate favoriza efectuarea unor tranzacții care conduc la suspiciunea de manipulare a pieței;
- încălcarea legii tranzacționării (cazul acțiunii RRC);
- denaturarea adevărului de către concurență, cu scopul de a atrage cât mai mulți investitori;

Evoluția numărului de SSIF, de la reînceperea activității BVB în noiembrie 1995 (<http://www.bvb.ro/AboutUs/History>) poate fi împărțită în câteva etape.

Evoluția Societăților de Servicii de Investiții Financiare în România

Prima etapă: noiembrie 1995 - mijlocul anului 1998, caracterizată de concentrarea activității SSIF, mai ales, pe vânzarea certificatelor de privatizare în masă. Legislația lacunară și monopolul pe care aceste societăți îl dețineau în tranzacționarea bursieră (Atanasiu, 2013) au făcut ca numărul lor să ajungă la 173 în anul 1998. Practic, în anul 1998 s-a înregistrat cel mai mare număr de SSIF, în România, care au tranzacționat cel mai mic număr de acțiuni. (Tabel 1).

Perioada a doua jumătate a anului 1998 – jumătatea lui 2004 este caracterizată de cea mai accentuată scădere a numărului SSIF.

Cel mai probabil acest lucru s-a datorat scăderii tranzacțiilor unice de vânzare a certificatelor permise de către cetățeni în urma privatizării în masa, deci și a comisioanele mari încasate pe fiecare tranzacție (din experiența proprie, de peste 6% din valoarea tranzacției).

A doua jumătate a anului 2004 - 2007 s-a caracterizat printr-o oarecare stabilitate a numărului SSIF și de cea mai pronunțată creștere din punctul

de vedere al volumului și valorii tranzacționate (Tabel 1). Această evoluție se poate explica prin aceea că în 2004 a fost acceptată aderarea României la Uniunea Europeană iar numărul investitorilor străini în țara noastră și economia globală se afla în plină expansiune (<http://www.comw.org/poc/0504.html>).

În urma creșterii volumului și valorii tranzacționării (deci, a cererii), ne-am fi așteptat ca și numărul de intermediari să crească. Numărul constant de societăți de intermediere pe piață s-a datorat în primul rând, schimbărilor legislative (Legea 297/2004), care au permis și altor intermediari (bănci, instituții de credit, etc.) tranzacționarea pe bursă, înăsprind totodată condițiile de autorizare ale acestora. Facem mențiunea că până la apariția Legii 297 din 2004, singurele companii prin intermediul cărora se puteau realiza tranzacții bursiere au fost SSIF (Atanasiu, 2013).

Inceputul anului 2007 a fost caracterizat de euforia investitorilor care anticipau aprecierile acțiunilor la bursă (http://www.cnp.ro/user/repository/piata_de_capital.pdf), dar instabilitatea politică (demersul privind suspendarea președintelui) și criza economică au dus la scăderi majore pe BVB.

Perioada octombrie 2007 – februarie 2009, perioada de criză economică care s-a manifestat la nivel global (Olbrys & Majewska, 2014) și în care, numărul SSIF nu a scăzut dramatic.

Crizele financiare au provocat eșecuri pe scara largă întreprinderilor financiare cât și celor nefinanciare. De obicei, sunt însoțite de căderea veniturilor și a prețurilor per ansamblul economiei lumii. Ultima criza (2007-2009) a început în SUA, datorită acordării de credite neperformante și neacoperite. Prima piață care a sesizat și a simțit pericolul în America, a fost cea bursieră. Ea a început să scadă înaintea oricărui anunț privind existența acestei probleme.

Practic, între 2007-2008, numărul intermediarilor a crescut de la 73 la 76, scăzând mai apoi la 71 (Tabel 1).

Unul dintre motivele acestei evoluții este subînțeles, deoarece criza a dus la retragerea a peste 13000 de investitori de pe piața bursieră din România (<http://www.zf.ro/burse-fonduri-mutuale/bursa-numara-investitorii-pe-degete-guvernul-si-criza-au-alungat-13-000-de-investitori-din-piata-8873279>). Acest exod a condus la încasarea de comisioane mari pentru intermediari (vânzări masive de acțiuni).

Perioada 2010-2017 caracterizată de scăderea numărului de SSIF. Logic ar fi să presupunem că numărul societăților a scăzut datorită descreșterii valorii tranzacționate, dar datele oferite de BVB nu susțin această presupunere (Tabel 1). Mai degrabă, faptul că SSIF nu și-au aliniat strategiile de management și de marketing noilor condiții

economice și cerințelor IT, le-a afectat capacitatea concurențială. Concret, SSIF care au investit în platforme de tranzacționare, adaptându-se la inovațiile din IT, și-au permis să reducă comisioanele pe tranzacție, deci și veniturile, rămânând în piață.

La data de 1 august 2017, în România activau 37 de intermediari, dintre care 26 SSIF, 5 instituții de credit, 4 firme de investiții din alt stat membru al Uniunii Europene și două instituții de credit din alt stat membru al Uniunii Europene (www.bvb.ro).

Dacă în 2010 activau pe piața bursieră din România 58 de SSIF (Petric, 2011), iar în octombrie 2014 erau înscrise pe lista intermediarilor 32 de SSIF, un calcul matematic simplu, conduce la ideea concentrării activității acestora cu 50%. În 21 de ani (perioada 1998-2017) se înregistrează o scădere cu 84,71% a numărului acestora.

REZULTATE ȘI DISCUȚII

Pentru a determina dacă există o relație între numărul de intermediari de tipul SSIF și numărul de tranzacții, volumul tranzacționat de acțiuni, valoarea tranzacționată, numărul de companii cu acțiuni listate la bursă și variația procentuala a venitului net, față de anul anterior, au fost utilizate datele găsite pe diferite pagini web de specialitate (www.bvb.ro și www.insse.ro).

Cu ajutorul programului SPSS21 (coef. Pearson) s-a observat că cea mai puternică corelație este cea dintre numărul de SSIF și variația procentuală a venitului față de anul anterior (Tabel 2). Practic, cu cât persoanele vor câștiga mai mult, acestea vor investi mai mult iar numărul SSIF va crește.

O altă informație care se poate observa (Tabel 2) este faptul că există o relație moderată de inversă cauzalitate între valoarea și volumul tranzacționat și numărul de SSIF care activează pe piața bursieră. Considerăm acest lucru foarte interesant și neașteptat. Practic, odată cu creșterea numărului de acțiuni tranzacționate și a valorii acestora, numărul de SSIF scade. O explicație poate fi concentrarea tranzacțiilor marilor investitori (fonduri private, companii care dețin un număr mare de acțiuni, Societăți de Administrare a Investițiilor, Societăți de Investiții Financiare etc.) doar la câteva SSIF.

O altă relație moderată (Tabel 2) arată că odată cu creșterea numărului de companii listate pe bursă crește și numărul de SSIF.

Datele arată că nu există nicio relație între numărul de SSIF și numărul de tranzacții pe bursă.

CONCLUZII

Subliniem faptul că competitivitatea nu se reflectă doar asupra relației dintre SSIF. Practic, SSIF-urile sunt în concurență permanentă și cu restul instituțiilor financiare, băncile fiind un bun exemplu. Luând în considerare că politica actuală a băncilor este scădere a dobânzilor, SSIF pot găsi noi investitori prin crearea de noi produse, adecvate nivelului de risc pe care aceștia sunt dispuși să și-l asume. În condițiile în care rezultatele studiului nostru arată că cea mai puternică corelație este între numărul de SSIF și creșterea procentuală a veniturilor nete, este de sperat că și investițiile la bursă vor crește în viitor.

BIBLIOGRAFIE

- [1] Atanasiu, G. (2013), Mecanismul juridic al afacerilor bursiere - Teza de doctorat, Universitatea din București, Facultatea de Drept
- [2] Delis, D.M. (2011), Bank competition, financial reform, and institutions: The importance of being developed, *Journal of Development Economics*, 97 (2), 450-465, disponibil la: www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304387811000575
- [3] Douglas Cumming, D., Johan, S. & Li, D. (2011), Exchange trading rules and stock market liquidity *Journal of Financial Economics*, 99 (3), 651-671
- [4] <http://www.bvb.ro/AboutUs/History>
- [5] http://www.cnp.ro/user/repository/piata_de_capital.pdf
- [6] <http://www.comw.org/poc/0504.html>
- [7] <http://www.zf.ro/burse-fonduri-mutuale/bursa-numara-investitorii-pe-degete-guvernul-si-criza-au-alungat-13-000-de-investitori-din-piaza-8873279>
- [8] İmişiker, S., Özcan, R. & Taş, O.B.K. (2015), Price Manipulation by Intermediaries *Emerging Markets Finance and Trade*, 51(4), 788-797
- [9] Kaufman B.E. (2015), Market competition, HRM, and firm performance: The conventional paradigm critiqued and reformulated, *Human Resource Management Review* 25 (1), 107-125, disponibil la: www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1053482214000357
- [10] Kindleberger, P.C. & Aliber, R.Z. (2002), Manias, Panics, and Crashes A History of Financial Crises, disponibil la <http://www.nowandfutures.com/large/Manias,Panics,andCrashes.pdf>
- [11] Lege nr. 31/1990, Monitorul Oficial 571/29 iunie 2004

- [12] Olbrys, J & Majewska, E. (2014), Direct Identification of Crisis Periods on the CEE Stock Markets: The Influence of the 2007 U.S. Subprime Crisis, *Procedia Economics and Finance*, Volume 14, 461–470
- [13] Petric, I. A. (2011), The Image Of Investment And Financial Services Companies In Www Landscape (World Wide Web), p. 748-753, *The Annals of University of Oradea, Economic Sciences*, 20 (1), disponibil la: anale.steconomiceuoradea.ro/volume/2011/n1/098.pdf
- [14] Salini, P. & Kanmani, S., (2011), A Model based Security Requirements Engineering Framework applied for Online Trading System, *IEEE-International Conference on Recent Trends in Information Technology*: <http://ieeexplore.ieee.org/document/5972266/>
- [15] Scurtu, I. (2008), Dimensiunea ecologică a competitivității în economia contemporană, *Strategii manageriale*, 1(2), 7-13, disponibil la: www.strategiimanageriale.ro/images/images_siete/categorii_articole/pdf_categorie_36cbccb692e3f003c396b636ef42ce60.pdf
- [16] Stiglitz, J.E. (2001), Globalization and Its Discontents disponibil la <http://digamo.free.fr/stig2002.pdf>
- [17] Valta, P., (2012), Competition and the cost of debt, *Journal of Financial Economics*, 105(3), 661–682, disponibil la: www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304405X12000645
- [18] Wright, P.M. & Kehoe, R.R. (2008), Human resource practices and organizational commitment: A deeper examination, *Asia Pacific Journal of Human Resources*, 46 (1), 6-20
- [19] www.cnvmr.ro/pdf/legi/ro/Legea-297-2004.htm
- [20] www.insse.ro

TABELE

Tabel 1
Statistici de tranzacționare și variația procentuală a venitului net

An	Număr Tranzacții (x100000)	Volumul de acțiuni tranzacționat (x100 mil.)	Valoarea tranzacționată (x10 mil. lei)	Companii cu acțiuni listate la bursă	Variația procentuală a venitului net, față de anul anterior	Număr SSIF
2016	65,33	110,48	92,54	86	10,20	38
2015	68,52	66,97	88,03	84	11,70	38
2014	78,78	116,15	129,91	83	7,1	40
2013	63,64	130,88	112,44	83	4,8	43
2012	64,80	125,33	74,36	79	4,4	54
2011	90,01	166,24	99,37	79	3,8	61
2010	88,95	133,39	56,01	74	6,6	65
2009	131,45	144,31	50,93	69	8	71
2008	134,13	128,48	69,50	68	23	76
2007	154,49	142,35	138,03	59	20,3	73
2006	144,44	136,78	98,94	58	16,1	73
2005	115,91	169,35	78,10	64	24,6	70
2004	64,48	130,08	24,15	60	23,7	67
2003	44,01	41,06	10,06	62	27,7	73
2002	68,92	40,85	7,10	65	25,5	75
2001	35,76	22,77	3,81	65	41,1	110
2000	49,69	18,07	1,84	114	40,5	120
1999	41,50	10,58	1,39	127	46,1	150
1998	51,27	9,87	1,85	126	64,9	173

Surse: <http://m.bvb.ro/TradingAndStatistics/Statistics/GeneralStatistics>,
<http://www.insse.ro/cms/ro/content/veniturile-si-cheltuielile-gospodariilor>,

Tabel 2
Coeficientul de corelație Pearson

Nr de intermediari SSIF	Pearson Correlation	Variația procentuală a venitului net, față de anul anterior	Volumul de acțiuni tranzacționate	Tranzacții	Valoare	Numărul companiilor listate
		Sig. (2-tailed)				
		,925**	-,682**	-,308	-,705**	,638**
		,000	,001	,199	,001	,003
	N	19	19	19	19	19

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).