

REZUMATUL

tezei de doctorat cu titlul “Tendințe și mutații în evoluția pieței de capital din România”

doctorand Bratu Răducu Ștefan

Domeniul de studiu al tezei de doctorat cu titlul “**Tendințe și mutații în evoluția pieței de capital din România**”, vizează analiza aprofundată a fenomenului pieței de capital autohtone, și anume organizarea cadrului legislativ prin consolidarea și perfecționarea legislației autohtone în domeniu, din perspectiva ajustării acesteia la prevederile reglementărilor internaționale, având în vedere calitatea actuală a României de stat membru al Uniunii Europene.

Scopul și obiectivele tezei constau în cercetarea complexă a fenomenului pieței de capital, în contextul globalizării și integrării economice, a problemelor de ordin legislativ ce țin de dezvoltarea eficientă a pieței de capital autohtone conform cerințelor standardelor comunitare; definirea naturii juridică a pieței de capital; analiza conceptuală a noțiunii „valori mobiliare” și elucidarea concepțiilor referitoare la piața de capital; evidențierea punctelor forte și lacunelor principale ale actelor normative în domeniul pieței de capital, precum și elaborarea direcțiilor strategice de dezvoltare a pieței de capital autohtone.

Avantajele elaborărilor propuse și impactul lor asupra științei se exteriorizează prin aceea că prezentul studiu pune la dispoziția profesioniștilor juridicitatea valorilor mobiliare și analiza evolutivă a pieței de capital autohtone, punând în evidență etapele de edificare, consolidare și racordare a legislației naționale în domeniul pieței de capital la standardele comunitare. S-a efectuat o scurtă, dar consistentă, prezentare a aspectelor privind evidențierea lacunelor în legislația pieței de capital, înlăturarea acestora și adoptarea unor noi legi în domeniu.

Noutatea și originalitatea științifică a tezei constau în formularea anumitor concluzii de ordin teoretic și practic și înaintarea unui plan-model de acțiuni necesar înviorării și dezvoltării pieței de capital din România, care rezultă logic din investigațiile realizate, contribuind la completarea doctrinei în problemele vizate, la perfecționarea legislației în vigoare, făcând-o mai compatibilă și logic încheagată cu reglementările naționale și internaționale existente.

Semnificația teoretică și valoarea aplicativă a lucrării constă în elaborarea unei teme importante a științei economice, aceea a pieței de capital, lucrarea elaborată fiind fundamentată metodologic, în delimitările conceptuale și justificările științifice dezvoltate, pe aprofundarea literaturii de specialitate și a resurselor informaționale statistice, la nivel național și internațional.

Principiile teoretice și concluziile acestei teze vor asigura acumularea ulterioară a cunoștințelor teoretice cu privire la fenomenul pieței de capital, perfecționarea și dezvoltarea conceptelor pieței de capital, definirea noțiunilor de piață de capital, piața valorilor mobiliare și piața financiară.

Realizarea acestei teze de doctorat este motivată de o serie de preocupări referitoare la procesul de globalizare, piața financiară internațională, vulnerabilitatea financiară internațională, aspecte care subliniază **actualitatea temei**. Practica demonstrează că piața financiară internațională continuă să se dezvolte într-un ritm alert în conformitate cu noile tendințe din economia mondială, punându-se la punct din ce în ce mai multe tehnici și instrumente financiare perfect adaptate la complexitatea din ce în ce mai mare a tranzacțiilor internaționale. Din perspectiva unei piețe emergente și a unor operatori ce se confruntă cu o lipsă acută de resurse financiare, aceste tehnici mai mult sau mai puțin noi, mai mult sau mai puțin complexe, trebuie inițial cunoscute pentru a putea fi utilizate cu succes ulterior.

Mai bine de un deceniu, în țările din centrul și sud-estul Europei au avut loc schimbări profunde, printre prioritățile de bază fiind incluse trecerea la economia de piață și aderarea la Uniunea Europeană.

Ținând cont de faptul că piața de capital constituie nucleul economiei actuale, aceasta va însemna că dezvoltarea de mai departe a economiei naționale depinde, într-o mare măsură, de extinderea acestei ramuri. Într-adevăr, între piața de capital și economia statului există o directă dependență. Doar politica de stat direcționată spre dezvoltarea pieței de capital poate crea climatul favorabil pentru atragerea investițiilor, asigurarea protejării intereselor investitorilor, precum și să contribuie esențial la modificarea tendințelor de dezvoltare a pieței de capital autohtone și, ca rezultat, la creșterea economiei naționale. În acest context, statul urmează să elaboreze și să promoveze o politică corespunzătoare de stimulare a agenților economici și a investitorilor în ceea ce privește apelarea la mecanismele pieței de capital. Totodată, se impune studierea aprofundată a modalităților de înviore a pieței de capital, mai cu seamă a căilor de transpunere a acestora în practică, pentru obținerea rezultatelor scontate.

Bursa de valori este o instituție importantă a pieței de capital, specifică economiei de piață, care concentrează în același spațiu geografic și economic cererea și oferta de titluri mobiliare, negociate deschis, liber și permanent, pe baza unor regulamente cunoscute. Bursele de valori reprezintă întotdeauna un barometru extrem de sensibil și exact al stării de fapt în domeniul economic, social, geopolitic și valutar. Prețul la care se negociază un titlu de valoare reflectă fidel starea economico-financiară a societății care l-a emis, în sens pozitiv sau negativ. De cele mai multe ori, datorită interdependențelor într-o economie națională, dar și la nivel mondial, modificarea cursului unui anumit titlu de valoare poate atrage după sine modificări în lanț, cu repercusiuni asupra altor titluri. Este adevărat că, uneori, bursa poate înregistra semnale false (fortuite sau dirijate), perturbând situația reală. Factorii psihologici și emoționali au avut întotdeauna și vor avea în continuare un rol deloc de neglijat.

Piața de capital are rolul principal de a facilita acumularea fondurilor necesare finanțării activității economice și de a dirija fluxul fondurilor acumulate spre ramurile economice cele mai rentabile, prin operațiunile de vânzare și cumpărare de acțiuni sau obligațiuni emise de societățile pe acțiuni. Investitorii care doresc să devină proprietari și să participe la riscuri și beneficii în cadrul companiei, achiziționează acțiuni comune, investitorii care nu doresc să-și asume riscuri și beneficii nelimitate, cumpără acțiuni preferențiale cu un venit fix și cu un risc minimal, iar investitorii care nu doresc să devină proprietari, ci numai creditori financiari, micșorându-și riscul la maximum, cumpără obligațiuni și alte instrumente cu un venit fix (titluri de stat, bonuri de tezaur etc.).

Importanța pieței de capital în economia reală a determinat un real interes pentru abordările teoretice și practice ale acestei problematice. Mărturie stau numeroasele cărți, tratate, culegeri de studii, precum și articole din literatura de specialitate consacrate diferitelor aspecte ale evoluției pieței de capital. Desigur, un subiect atât de complex cum este piața de capital nu poate fi abordat decât alegând ca punct inițial de referință contribuțiile valoroase ale cercetătorilor autohtoni și străini, ale căror lucrări le-am studiat, utilizat și menționat în bibliografia anexată lucrării de față.

Prin urmare, este deosebit de actuală studierea următoarelor fenomene referitoare la problematica prezentată, și anume:

- definirea economică și doctrinară a noțiunilor „piața de capital”, „piața valorilor mobiliare” și „piața financiară”;
- elucidarea concepțiilor referitoare la piața de capital, în funcție de perspectiva specifică a spațiului economico-financiar;
- studierea rolului și locului autorității de reglementare a pieței de capital ca autoritate supremă de reglementare a pieței de capital în UE și în România și a conexiunilor acesteia cu participanții pe piața de capital;
- analiza comparativă a directivelor europene și a cadrului legislativ autohton din domeniul valorilor mobiliare, cu punerea în evidență a lacunelor apărute, înaintarea propunerilor în scopul înlăturării lacunelor legislative și elaborarea direcțiilor strategice de dezvoltare a pieței de capital, în vederea armonizării legislației autohtone în domeniu la cea comunitară;

- reflectarea din punct de vedere juridic a ultimelor realități economice în vederea persistenței și adâncirii crizei financiare și impactului acesteia asupra economiei reale a României, în general, și afectarea sectorului financiar, în special.

Cele expuse mai sus constituie încă o motivație pentru explorarea aspectelor economice de reglementare a pieței de capital prin prisma aquis-ului comunitar.

Structura lucrării este rezultatul unei scheme logice comprehensive a cărei originalitate rezidă în maniera de abordare și corelare ale diferitelor aspecte ale domeniului pieței de capital internaționale. Lucrarea este structurată în decursul a șapte capitole, la nivelul cărora sunt analizate în detaliu repere teoretice, evoluții istorice concrete și sunt prezentate puncte de vedere personale în legătură cu problematica vastă a pieței financiare în general, și a pieței de capital românești în special.

Primul capitol – Piața financiară internațională sub impactul globalizării și regionalizării - trasează principalele tendințe care și-au pus amprenta la nivel global asupra piețelor financiare. Astfel, capitolul începe cu o scurtă incursiune în apariția și dezvoltarea piețelor de capital, pentru a înțelege mai bine evoluțiile recente - adânc înrădăcinate în tradiție - atât practice, cât și teoretice emise cu privire la piețele financiare. În ultimii ani, într-o perioadă de timp relativ scurtă, asistăm la o evoluție fără precedent a piețelor și tehnicilor bursiere în istoria finanțelor internaționale. A fost nevoie de o adaptare la noul context economic, consecință a unor evenimente puțin previzibile: șocurile petroliere, urmate de scăderea prețului petrolului, inflația bruscă, urmată de o deflație prelungită, dezagregarea sistemului monetar internațional, mișcări haotice ale ratelor dobânzii și ale cursului de schimb valutar.

Globalizarea economică este un proces dinamic, cu o anumită evoluție în timp, care ca fenomen comportă controverse și dileme. În înțelegerea și explicarea fenomenului de globalizare există în doctrină trei curente de gândire (hiperglobalismul; scepticismul; transformativismul), care exprimă poziții diferite, argumentate specific. Controversele și dilemele privind globalizarea economică se poartă asupra conceptualizării, cauzalității, periodizării, impacturilor și traiectoriei acesteia. Globalizarea economică poate fi definită având în vedere și celelalte opinii din literatura economică în această privință, ca fiind procesul dinamic de transformare a relațiilor economice internaționale, determinat de anumiți factori care constă în creșterea interdependențelor dintre economiile naționale sau a fluxurilor generate de acestea spre o economie globală, ca urmare a extinderii și adâncirii legăturilor transfrontaliere în domeniile producției, forței de muncă, finanțelor, comerțului, care are ca scop creșterea și dezvoltarea economică și care produce în mod preponderent efecte benefice generale, dar diferențiate în segmentele organizării sociale. Factorii determinanți ai globalizării economice sunt: extinderea economiei de piață pe fondul ideologiei neolibérale, liberalizarea economică dinpre țările dezvoltate către cele în curs de dezvoltare; inovația și progresul tehnologic; creșterea concurenței pe piețele internaționale.

Reacțiile în fața unor astfel de instabilități sunt greu de previzionat. A devenit o necesitate imperativă ca tehnicile bancare și financiare să se adapteze la un univers în mișcare și să se pună la punct instrumentele de finanțare și protecție contra crizelor succesive. Crizele sunt cele care au stat la baza inovațiilor, așa cum, din nefericire, războaiele au fost cauza numeroaselor descoperiri științifice. Totuși, sute de inovații au stat la originea unor noi tare și, într-un anumit sens, dezvoltarea exacerbată a piețelor de capital a constituit câteodată un factor de destabilizare a relațiilor financiare internaționale.

Liberalizarea piețelor de capital prezintă atât avantaje, cât și dezavantaje economiilor și piețelor de capital naționale. Astfel, eliminarea treptată a obstacolelor impuse circulației devizelor și a capitalului oferă companiile emitente posibilitatea atragerii de surse de finanțare atât de pe piețele naționale și internaționale, cât și de pe piața mondială de capital. De exemplu, unele companii americane sunt cotate și la bursa New York, dar și la bursa din Londra sau bursa din Tokio. Listarea concomitentă pe piețele de capital naționale și internaționale implică respectarea cerințelor de listare locale, precum și a celor specifice emitentilor străini.

În concluzie, integrarea economică a țărilor în curs de dezvoltare, precum România, va genera atât efecte benefice asupra economiei naționale și a organizațiilor locale, cât și riscuri semnificative.

Astfel, globalizarea va conduce la creșterea competitivității și productivității produselor în fabricație, promovarea de noi produse ecologice, modernizarea tehnologiilor, creșterea specializării și stimulării personalului uman, dar și la intensificarea concurenței și impunerea unor standarde foarte exigente privind poluarea, tehnologiile, condițiile și securitatea locurilor de muncă etc. De asemenea, liberalizarea circulației capitalului, în condițiile menținerii reglementărilor naționale ale piețelor financiare, va permite accesul liber al întreprinderilor cotate la surse de capital locale și internaționale, dar și recunoașterea performanțelor acestora pe diverse piețe de capital.

Capitolul II - Considerații teoretice și normative privind piața financiară internațională - debutează cu prezentarea componentelor piețelor financiare în economiile funcționale moderne, precum și a activelor financiare care se tranzacționează pe acestea, aducând precizările necesare definirii conceptului de piață de capital, atât în abordarea anglo-americană, cât și în cea continental-europeană. În urma studiilor efectuate, am putut concluziona că între cele două abordări, diferențierile nu sunt de substanță, ci de denumire, de semnificație acordată termenului de piață financiară, respectiv termenului de piață de capital. În România, în literatura de specialitate, am întâlnit ambele concepții asupra pieței financiare: în primii ani, după 1989, a fost evident preponderentă orientarea continental-europeană explicabilă prin apropierea, în special, de literatura de specialitate franceză, iar, în ultimii ani, a devenit predominantă orientarea anglo-americană. Cu toate acestea, există încă autori care optează pentru orientarea franceză sau care nu fac nici o diferență între cei doi termeni, piață financiară și piață de capital.

În continuare, am considerat necesară și utilă prezentarea piețelor financiare din punctul de vedere al structurii lor, respectiv: piețele primare de capital și rolul lor în finanțarea agenților economici și piețele secundare de capital, unde sunt valorificate hârtiile de valoare anterior emise. Pornind de la rolul pe care-l au bursele de valori în asigurarea unui circuit mai scurt și mai eficient între economiile pe termen mediu și lung și nevoile de finanțare ale întreprinzătorilor, am prezentat apoi funcțiile burselor de valori, manifestate atât la nivel macroeconomic, prin asigurarea lichidităților într-o economie, cât și la nivel microeconomic, prin creșterea fondurilor proprii sau individual, prin facilitarea obținerii de lichidități de către acționari.

Expresia piață financiară este folosită atât la singular, cât și la plural, vorbind în această situație de piețe financiare. Aceasta se referă nu la instituții precise, și cu atât mai puțin la amplasamente, ci la procesul prin care se confruntă, mai mult sau mai puțin direct cererile și ofertele de finanțare (putem spune și de resurse financiare sau de active financiare). Dacă dintr-o perspectivă largă, piața financiară ar putea include: piața monetară, piața de capital, piața valutară, piața ipotecară, piața asigurărilor, în sens restrâns, aceasta cuprinde două componente principale: piața monetară și piața de capital care se îmbină în proporții diferite de la o țară la alta. Și despre aceste piețe se vorbește tot la plural-piețe monetare: piața interbancară, piața scontului, piața efectelor de comerț, piața certificatelor de depozit, piața eurovalutelor etc. și piețe de capital: piața acțiunilor, piața obligațiunilor, piața produselor derivate (piețe forward, futures, options) etc.

În literatura de specialitate, structura pieței financiare a cunoscut diferite abordări, între acestea conturându-se două concepții majore: concepția anglo-saxonă și concepția continental-europeană.

Abordarea anglo-saxonă se bazează pe ideea potrivit căreia piața financiară este rezultanta a trei componente principale: piața de capital; piața monetară; piața asigurărilor.

În acest context, piața de capital este sinonimă cu piața instrumentelor financiare care asigură investirea capitalurilor pe termen mediu și lung. Spre deosebire de aceasta, piața monetară realizează atragerea și plasarea capitalurilor pe termen scurt prin intermediul pieței interbancare, al pieței scontului, al pieței efectelor de comerț, al pieței certificatelor de depozit, al pieței eurovalutelor etc. Astfel, piața de capital este considerată a fi componenta pieței financiare unde se emit și se negociază titlurile de valoare pe termen lung, pe când piața monetară, cealaltă componentă a pieței financiare, este piața unde se emit și se negociază titlurile de valoare pe termen scurt.

Opus viziunii de mai sus, în abordarea continental - europeană este acreditată ideea potrivit căreia piața de capital are o structură complexă, care cuprinde: piața financiară; piața ipotecară; piața monetară.

Concluzionând, piața de capital reprezintă ansamblul relațiilor și mecanismelor prin intermediul cărora capitalurile disponibile și dispersate din economie pot fi dirijate și plasate pe termen lung cu ajutorul unor instrumente specifice denumite valori mobiliare. Alături de celelalte piețe financiare, piața capitalurilor are funcția principală de a facilita alocarea și dezvoltarea resurselor economice, în spațiu și timp, mobilizând economiile bănești ale agenților economici excedentari în scopul finanțării pe termen lung a agenților economici deficitari.

Capitolul III – Instrumente financiare negociate pe piața de capital – abordează piața internațională de capital care poate fi definită ca un sistem de relații financiare internaționale, în principal, directe și, în subsidiar, intermediare, între emitenți și investitori, privind tranzacționarea valorilor mobiliare, desfășurate în cadrul unor mecanisme și reglementări specifice. Valorile mobiliare sunt titluri de proprietate sau de creanță, care confirmă faptul că deținătorul lor este titularul unui drept de o anumită valoare. Ele exprimă sau reprezintă drepturi mobiliare (participații și creanțe), ce pot fi transmise cu ușurința, calitate asigurată prin negocierea lor la bursa de valori.

În raport de instrumentele care circulă pe piața internațională de capital, aceasta are următoarele segmente: piața internațională a acțiunilor; piața internațională a obligațiunilor; piața internațională a instrumentelor derivate.

Piața acțiunilor a fost puternic favorizată de privatizarea marilor companii de stat din lume, în special, în domeniile telecomunicațiilor, energiei, transporturilor și serviciilor publice. Globalizarea pieței acțiunilor a avut o dinamică ascendentă și datorită creșterii accesului la informație a tuturor participanților, creându-se forme alternative de emisiune, cum sunt: oferta publică inițială directă, oferta publică inițială prin internet.

Piața obligațiunilor este piața pe care se tranzacționează obligațiunile ca titluri de valoare, prin care se mobilizează resurse financiare pe o perioadă îndelungată. Finanțarea prin emisiunea de obligațiuni se face pe termen mediu și lung. În cadrul pieței financiare globale, finanțarea prin emisiunea de obligațiuni este primordială, în complexul de operațiuni de mobilizare directă sau indirectă de fonduri.

Principalele instrumente ale pieței internaționale a acțiunilor sunt: acțiunile, certificatele de depozit asupra acțiunilor; obligațiunile convertibile în acțiuni; obligațiunile însoțite de bonuri de subscriere.

Prin emisiunea și negocierea valorilor mobiliare pe piața financiară sunt mobilizate activele financiare disponibile și dispersate din economie și transformate fie în capitaluri sociale ale organizațiilor economice publice și particulare (în cazul acțiunilor), fie în resurse financiare destinate, în cea mai mare parte, realizării de investiții (în cazul obligațiunilor).

Liberalizarea și volatilitatea piețelor financiare, concurența acerbă între diverse instituții financiare și diversificarea produselor oferite de acestea sunt factori care expun instituțiile financiare la noi riscuri și provocări, necesitând inovarea continuă a modelelor, tehnicilor și instrumentelor de gestionare a activității și a riscurilor aferente, în scopul creșterii competitivității. Cunoașterea, analiza și luarea în considerare a noilor tendințe în managementul riscurilor financiar-valutare pot oferi instituțiilor financiare opțiuni eficiente în scopul gestionării eficiente a acestora.

În ansamblul fluxurilor financiare internaționale un loc aparte îl ocupă tranzacțiile la termen derulate pe piața instrumentelor derivate. Aceste piețe au apărut și s-au dezvoltat din dorința operatorilor economici de a diminua riscurile comerciale sau financiare pentru operațiunile derulate. Principalele instrumente derivate tranzacționate pe piața internațională sunt: contractele futures, contractele pe opțiuni, contractele de swap și alte instrumente sintetice

Capitolul IV - Abordări metodologice și noțiuni fundamentale privind aplicarea modelele economico-matematice pe piața de capital - alocă importanță studierii principalelor teorii apărute recent pe piața financiară, cu mențiunea că, în economia capitolului, am dat exemple folosind

modele grafice sugestive. La începutul anilor '50 teoria financiară era încă în faza incipientă și nu îi interesa cu adevărat pe economiști. Teoria modernă a portofoliului și teoria financiară, de manieră mai generală, s-au dezvoltat datorită lucrărilor lui Harry Markowitz asupra comportamentului investitorului confruntat cu alegerea portofoliului într-un univers riscant. Timp îndelungat ignorată în modelele economice clasice, incertitudinea stă la baza teoriei propuse de H. Markowitz și completate de W. Sharpe, J. Lintner și J. Mossin. Incertitudinea este aici legată de variația prețurilor (și a randamentelor activelor financiare). Noua teorie s-a dezvoltat în două etape. Prima etapă, desfășurată sub egida lui H. Markowitz (1952) tratează cu ajutorul modelului de selecție a portofoliului (Portfolio Selection) comportamentul rațional al investitorului cu aversiune față de risc și abordează compoziția și construcția portofoliului optim. A doua etapă, evaluează prețurile activelor financiare, presupunând că investitorii se comportă toți ca în modelul lui Markowitz, cu ajutorul modelului de echilibru al activelor financiare (Capital Asset Pricing Model), model dezvoltat la origine de W. Sharpe (1964), apoi completat de J. Lintner (1965) și J. Mossin (1966). În acest capitol am cercetat dezvoltarea gândirii și a modelelor fondatoare ale teoriei moderne a portofoliului. Este vorba, în esență (și succesiv), de teoria lui H. Markowitz (Portfolio Selection 1952), de modelul lui W. Sharpe (Capital Asset Pricing Model 1964) și în sfârșit, modelul lui S. Ross (Arbitrage Pricing Theory, 1976). Pe tot parcursul acestui capitol, accentul este pus pe dimensiunea internațională întrucât analiza la acest nivel este mai bogată și mai diversificată.

Preocuparea cotidiană a investitorilor financiară este de a anticipa tendințele de creștere sau de scădere ale indicelui general al pieței bursiere. De aceste tendințe este legată evoluția valorii de piață a fiecărui titlu din portofoliu. Fiecare valoare mobilă urmărește, mai mult sau mai puțin, tendințele pieței. Când indicele pieței este în creștere, majoritatea titlurilor au un curs crescător și invers în perioada de scădere.

De aceea, evaluarea acțiunilor constituie un demers dificil, deoarece previziunea dividendelor viitoare și evoluția prețului acțiunii depind de experiența și intuiția analistului financiar. Dat fiind că, previziunea acestor variabile este dificilă, în teoria financiară au fost elaborate o serie de modele care să permită evaluarea rentabilității acțiunilor.

Capitolul V - Abordări conceptuale privind mecanismul tranzacțiilor bursiere pe piața de capital. Efectele economice ale tranzacțiilor bursiere – în prima parte a acestui capitol am definit tranzacția ca o convenție, între două sau mai multe părți, prin care se transmit anumite drepturi sau se face un schimb comercial.

Există o mare varietate de tipuri de tranzacții bursiere datorită schimbărilor de care vorbeam anterior și inovațiilor financiare din ultimii ani. Indiferent de natura lor, tehnica tranzacțiilor este marcată de modalitatea de lichidare și de cursul la care se realizează aceasta. Astfel există două mari categorii de tranzacții: la vedere și la termen, iar în funcție de obiectul lor tranzacțiile bursiere se împart și în tranzacții cu titluri financiare primare și tranzacții cu instrumente financiare derivate.

Pentru a aprecia activitatea unei piețe bursiere avem nevoie de o serie de indicatori pe care să-i analizăm și să-i luăm în considerare, indicatori care să ofere investitorului posibilitatea de a avea acces la o informație concentrată, concisă, care să ofere o imagine cât mai clară asupra modului în care va evolua piața. În acest sens, una dintre cele mai concentrate informații despre o piață bursieră este reprezentată de indicele asociat sau atașat respectivei piețe sau - cum este cazul, uneori - de mai mulți indici care caracterizează piața. Dar, de regulă, lumea financiară atașează pentru fiecare piață bursieră un indice specific, chiar dacă pentru aceasta se calculează și se raportează mai mulți indici.

Indicii reprezintă o categorie distinctă a indicatorilor statistici care au căpătat o largă aplicabilitate în toate domeniile ale activității economice și sociale, datorită faptului că reflectă cu multă expresivitate și în mod analitic schimbările care au loc, rolul și influența diversilor factori în variația fenomenelor cercetate.

Astfel, în partea finală a acestui capitol am analizat indicii bursieri internaționali și cei regionali, dar cu precădere indicii pieței bursiere românești. Cei mai importanți indici ai pieței de capital românești sunt: BET, BET C și BET FI, iar după fuziunea BVB – BER și indicele Rasdaq-c a intrat în rândul

acestora, chiar dacă în ultima perioadă acesta nu a evoluat la fel de bine ca cei de pe piața BVB. Prin metodologia adoptată a crescut flexibilitatea acestor indici bursieri de referință. Scopul a fost de a crea instrumente indicative cu o acuratețe sporită de reflectare a evoluției pieței. BVB oferă astfel posibilitatea utilizării acestui instrument, a indicelui bursier, pentru benchmark sau pentru dezvoltarea de produse structurate. Prima aplicație de la BVB construită pe noii indici a constituit-o piața derivatelor, lansată în luna septembrie 2009 cu primul contract futures pe indicele BET. Au urmat contractele futures pe indicele BET FI, iar în scurt timp vor fi introduse și contractele având ca activ suport acțiunile celor mai lichizi emitenți de pe piața reglementată.

Capitolul VI – Evoluția și configurația pieței de capital din România - Sunt analizate premisele apariției pieței de capital în România. Aceasta se constituie ca o sinteză a evoluției cronologice a evenimentelor legate de înființarea și organizarea pieței de capital după schimbarea de regim politic din anul 1989.

Principalele direcții în care considerăm că ar trebui să acționeze BVB în următorii ani vor trebui să urmărească să creeze condiții optime de manifestare a cererii și ofertei de instrumente financiare și să stimuleze prezența pe piața bursieră a factorilor care dau substanța oricărei burse: emitenții, investitorii și instrumentele financiare; totodată aceasta ar trebui să urmărească creșterea transparenței pieței bursiere, susținerea implementării principiilor de guvernare corporativă, diversificarea gamei de instrumente financiare prezente pe piața bursieră și adoptarea unei structuri de costuri adecvate.

În prima parte a acestui capitol am analizat evoluția Depozitarului Central pe primul semestru al anului 2009 ce a marcat intensificarea activităților desfășurate de către acesta în ceea ce privește participarea la dezvoltarea pieței de capital din România și asumarea în continuare a unui rol activ în planul relațiilor internaționale. Depozitarul Central a înregistrat progrese semnificative, atât în ceea ce privește armonizarea serviciilor oferite cu ale celor mai dezvoltăți depozitari din Europa, cât și în contribuția pe care a avut-o la creșterea vizibilității pieței de capital din România pe plan internațional.

În continuare am prezentat performanțele individuale ale tuturor emitenților listati pe piața reglementată a Bursei de Valori București, prin calcularea randamentelor totale, reprezentând performanțele din variația de preț, dividende și operațiuni ce afectează capitalul social (pentru majorările de capital luând în calcul pe cele din fonduri proprii, iar pentru cele cu numerar, numai pe cele care au adus câștiguri investitorilor, respectiv cele realizate la prețuri sub prețul din piața al acțiunilor la momentul majorării). Pentru companiile listate în decursul anului 2009, prețul inițial este cel de închidere al primei zile de tranzacționare pe piața reglementată a BVB, iar eventualele operațiuni legate de capitalul social sau distribuții de dividende sunt luate în calcul numai dacă investitorii ar fi putut beneficia de acestea după listarea companiei pe piața reglementată a bursei.

În aceste condiții, este puțin probabil ca societăți private să vină pe Bursă în acest an, iar salvarea ar putea veni doar de la listarea unor companii de stat, mai avansate fiind demersurile pentru aducerea pe Bursa a Aeroportului internațional Henri Coanda.

Un eveniment important pentru piața de capital, nu atât prin influențele practice, cât prin semnalul transmis, a fost programul de sprijinire a pieței de către autoritățile statului, concretizat, în principal în suspendarea calculului și plății impozitului pe veniturile din tranzacțiile la bursă în anul 2009 (de la 0,08%, la 0,04%,)și reportarea pierderilor din tranzacții în anul următor, începând cu pierderea anului 2010. Programul a fost completat de către CNVM cu **măsuri anticriză pe piața de capital**: a redus la jumătate comisionul pentru tranzacțiile de la Bursă pe perioada februarie-iulie. Comisia va suspenda totodată, până la sfârșitul anului, și comisionul de 0,08%, pentru tranzacțiile cu titluri de stat, iar la ofertele publice inițiale privind listarea la Bursă a companiilor care s-au aflat în proprietatea statului sau care se privatizează nu va mai cere taxa de 0,1% din valoarea operațiunii. Autoritatea pieței de capital a anunțat că va autoriza imediat și fără costuri documentele de ofertă publică inițială pentru companiile la care statul deține participații. O altă măsură anticriză este susținerea creării în România a unei platforme de tranzacționare regionale, la care să participe companiile statelor din regiune. Măsurile luate de CNVM pentru a ajuta piața de capital să supraviețuiască crizei financiare vor afecta însă

semnificativ veniturile și încasările Comisiei. Principalele surse de finanțare ale CNVM fiind veniturile obținute din comisioanele aplicate tranzacțiilor de pe piețele reglementate.

În ultima parte a acestui capitol am decis să analizez evoluția Bursei din Sibiu, pe perioada ultimilor doi ani de profundă criză economico-financiară care sa abătut asupra economiei românești. Astfel, anul 2008 a fost unul din cei mai buni din întreaga perioadă de activitate a Bursei din Sibiu, marcând atât creșterea lichidității piețelor futures și options comparativ cu anul precedent cât și demararea unor proiecte menite să optimizeze mediul de tranzacționare pe piața SIBEX și să consolideze poziția societății pe piața de capital din Romania.

Odată cu lansarea pieței spot a avut loc de asemenea, și listarea la tranzacționare a acțiunilor emise de S.C. BMFM S.A. pe piața reglementată la vedere administrată de S.C. BMFM. Prin urmare, începând 22 ianuarie 2010, Sibex dispune deja de toate segmentele unei mari burse și, în calitate de operator de piață și operator de sistem.

În ceea ce privește segmentul derivatelor, obiectivele pentru anul 2010 sunt canalizate către identificarea resurselor care să conducă la creșterea numărului de investitori dar și a lichidității până la nivelul de 4 milioane de contracte. În vederea atingerii acestei ținte vor fi lansate noi tipuri de instrumente derivate, se vor face eforturi pentru atragerea de market-makeri pe cât mai multe produse și se va demara un amplu proiect educațional on-line, pentru potențialii investitori.

Concluzionând, anul 2009 a fost unul benefic pentru Bursa din Sibiu care va fi angrenată într-un amplu proces de evoluție având ca obiectiv major implementarea unor criterii de performanță care să-i permită să devină un operator de piață reprezentativ pe plan regional. În acest sens va fi demarat un amplu plan de marketing pe termen scurt și mediu vizând atât dezvoltarea segmentului futures cât și a celui spot. Două din marile obiective au fost realizate la începutul anului 2010, și anume implementarea pieței reglementate la vedere (spot) și a contractului futures pe indicele Dow Jones Industrial Average, în prima lună a anului 2010.

Capitolul VII - Tendințe evolutive și perspective de dezvoltare ale pieței de capital din România - În prima parte a acestui capitol sunt expuse obiectivele asumate de către actorii pieței de capital pentru o mai rapidă dezvoltare a domeniului, cu scopul declarat de a dezvolta o piață de referință în regiune. În acest capitol m-am aplecat asupra pieței românești, vizând strategiile de dezvoltare ale pieței bursiere românești, câteva propuneri ce vizează îmbunătățirea cadrului tranzacțional și a tipologiei tranzacțiilor ca, mai apoi, accentul să fie pus pe eficientizarea reglementărilor și a supravegherii de pe piața bursieră românească.

Considerăm că pentru dezvoltarea pieței bursiere românești trebuie vizate următoarele strategii de dezvoltare: atragerea de emitenți noi pe piață, investitori noi și îmbunătățirea structurii investitorilor pe piață; diversificarea gamei de produse investiționale oferite investitorilor, dar și măsuri de creștere a transparenței în relația cu intermediarii și de eficientizare a activității pe piață.

În opinia noastră, considerăm că pentru îmbunătățirea sistemelor de tranzacționare și a tipologiei tranzacțiilor este imperios necesar ca la Bursa de Valori București să existe posibilitatea tranzacționării contractelor futures, contractelor de opțiuni și a produselor structurate ca principale categorii de instrumente financiare derivate (IFD); primul contract derivat BET Index Futures să reușească să depășească dificultățile de început, continuându-se această introducere cu cea a contractelor derivate BET FI Index Futures, iar în ceea ce privește BMFMS, aceasta să reușească să introducă mai multe derivate pe acțiunile listate la București, chiar dacă pentru început, nu vom avea parte de o competiție directă, pe aceleași produse, însă cu timpul este de așteptat ca acest lucru să se întâmple (atunci când vom avea, de exemplu, derivate pe SIF-uri și la București și la Sibiu, va apărea și o oportunitate nouă de câștig, arbitrajul futures-futures, între cotațiile de pe cele două piețe); BMFMS va trebui să-și intensifice eforturile de a-și îmbunătăți oferta, cum ar fi derivatele pe aur și pe acțiunile Turbomecanica și Transelectrica, și introducerea de market-makeri, la început pentru derivatele pe cursurile valutare, apoi pentru cele pe acțiunile cu lichiditate mai redusă.

Un alt element care ar putea intensifica concurența pe piața bursieră românească este reducerea tarifelor practicate. Diferențele față de bursele din țările foste comuniste sunt extrem de mari,

mai ales față de cele din Polonia și Ungaria, care au o medie zilnică de contracte tranzacționate de câteva ori mai mare decât cea din România.

În ultima parte a acestui capitol am prefigurat unele posibile scenarii viitoare, precum și aspectele pozitive și negative asupra tranzacționării pe piața de capital ce pot să apară la Bursa de Valori București în viitorul apropiat. Utilizarea metodelor indicate în cercetarea problemei vine să asigure o studiere complexă a acesteia, determinarea esenței și trasarea perspectivelor evoluției fenomenului analizat.

Valoarea aplicativă a lucrării rezidă în faptul că rezultatele investigațiilor vor fi binevenite în procesul de dezvoltare continuă a științei dreptului financiar și, în special, vor contribui la implementarea direcțiilor strategice de dezvoltare a pieței de capital autohtone propuse în teză, care au drept scop învierea și dezvoltarea pieței de capital din România și conducerea acesteia la preceptele comunitare.