

UNIVERSITATEA BABEȘ – BOLYAI
FACULTATEA DE ȘTIINȚE ECONOMICE ȘI GESTIUNEA
AFACERILOR
DEPARTAMENTUL DE ECONOMIE POLITICĂ

TEZĂ DE DOCTORAT

-rezumat-

Coordonator științific :

Prof.univ.dr. Gheorghe CIOBANU

Drd. Ovidiu – Mihai VĂSUȚ

Cluj-Napoca

2021

UNIVERSITATEA BABEȘ – BOLYAI
FACULTATEA DE ȘTIINȚE ECONOMICE ȘI GESTIUNEA
AFACERILOR
DEPARTAMENTUL DE ECONOMIE POLITICĂ

Drd. Ovidiu – Mihai VĂSUȚ

TEZĂ DE DOCTORAT

Studiu asupra evoluției pieței de capital din România
în condițiile trecerii la statutul de piață emergentă

-rezumat-

Coordonator științific :

Prof.univ.dr. Gheorghe CIOBANU

Cluj-Napoca

2021

Structura tezei de doctorat

LISTA DE ABREVIERI, PRESCURTĂRI ȘI SIMBOLURI

LISTA FIGURILOR

LISTA TABELELOR

Introducere

Capitolul I. Evoluția pieței de capital la nivel mondial

1.1. Liberalizarea schimburilor și evoluția pieței de capital

1.1.1. Trecerea la cursul de piață

1.1.2. Liberalizarea piețelor și efectul asupra economiei mondiale

1.1.3. Dinamica piețelor de capital - caracteristici generale

1.2. Efectele crizei financiare din 2008 asupra economiei internaționale și a pieței de capital.

1.2.1. Elemente generatoare ale crizei și situația economică înainte de criză

1.2.2. Reacția economiilor de piață în timpul crizei

1.2.3. Rezultatele crizei economice în zona piețelor de capital la nivel mondial. Ieșirea din criză.

1.3. Radiografia pieței de capital mondiale și rolul pieței europene

1.3.1. Dimensiunea și caracteristicile piețelor de capital din țările dezvoltate precum și a țărilor din regiunea Europei Centrale și de Est

1.3.2. Dinamica principalelor piețe de capital ale lumii

1.3.3. Rolul autorităților de supraveghere în cadrul piețelor de capital

1.4. Principii de funcționare care stau la baza pieței de capital

1.4.1. Elemente teoretice privind modalitatea de funcționare a piețelor de capital

1.4.2. Rolul piețelor de capital în economiile naționale dar și în contextul globalizării

1.4.3. Efectele finanțării prin intermediul pieței de capital asupra economiei și a mediului antreprenorial

1.5. Utilizarea tranzacțiilor automate în sistemele de tranzacționare. Caracterizarea algoritmilor financiari și rolul acestora pe piețele financiare

1.5.1. Istoric și evoluție a tranzacțiilor automate în sistemul de tranzacționare

1.5.2. Tranzacțiile clasice vs. tranzacțiile efectuate cu ajutorul roboților de tranzacționare

1.5.3. Studiul algoritmilor financiari și modalitățile de aplicare a acestora

1.6. Concluzii

Capitolul II. Piața de capital din România

- 2.1 Istoricul pieței de capital autohtone. Apariția bursei pe teritoriul României.
 - 2.1.1 Înființarea bursei în România și modul de organizare și funcționare a acesteia.
 - 2.1.2. Principale evenimente care au marcat activitatea bursei de la înființare și până în prezent.
 - 2.1.3 Modalități de tranzacționare și rolul statului în piața de capital.
- 2.2. Rolul și poziția Bursei de Valori București în economia românească.
 - 2.2.1 Poziția și rolul bursei în economia națională.
 - 2.2.2 Măsurile întreprinse de bursă în vederea dezvoltării pieței de capital.
 - 2.2.3 Alinierea la standardele internaționale din domeniu.
- 2.3 Evoluția cadrului legal și a instituțiilor de supraveghere din domeniul pieței financiare.
 - 2.3.1 Cadrul legislativ care reglementează piața de capital în România.
 - 2.3.2 Măsurile viitoare vizate a fi implementate în vederea îmbunătățirii activităților de pe piață.
 - 2.3.3 Structura instituțională de reglementare, supraveghere și control a pieței de capital din România.
- 2.4 Studiul principalilor actori ai pieței financiare autohtone. Implicarea fondurilor de investiții străine în activitatea bursieră din România.
 - 2.4.1 Investitori individuali vs. investitori instituționali.
 - 2.4.2 Fondurile de investiții.
 - 2.4.3 Alte entități prezente în piața de capital din România.
- 2.5 Efectele tranzacțiilor de pe piața de capital asupra dezvoltării economice a țării.
 - 2.5.1 Studiul valorilor lunare tranzacționate pre și post trecerii la statutul de piață de emergentă.
 - 2.5.2 Studiu privind rolul pieței de capital autohtone în PIB.
 - 2.5.3 Impactul tranzacțiilor bursiere asupra principalelor societăți listate la bursă.
- 2.6 Finanțarea prin intermediul pieței de capital vs. finanțarea prin intermediul sistemului bancar.
 - 2.6.1 Finanțarea prin intermediul pieței de capital
 - 2.6.2 Finanțarea prin intermediul sistemului bancar
 - 2.6.3 Analiză SWOT a celor două modalități de finanțare
- 2.7 Concluzii

Capitolul III. Trenduri pe piața de capital din România

- 3.1 Principalele trenduri pe piețele financiare internaționale.
 - 3.1.1 Studiul principalilor indici bursieri internaționali în perioada 2008-2019

- 3.1.2 Omogenizarea accesului investitorilor la resursele financiare internaționale.
- 3.2 Adaptarea bursei românești și a actorilor acesteia la dinamica tehnologiei din domeniul financiar
 - 3.2.1 Studiul activității intermediarilor din piața de capital autohtonă
 - 3.2.2 Dificultăți în adaptarea intermediarilor la noile reglementări internaționale
 - 3.2.3 Oportunitatea înființării unei Contrapărți Centrale funcționale în România.
- 3.3 O radiografie a evoluției bursei românești. Aspecte ce limitează dezvoltarea pieței de capital.
 - 3.3.1 Soluții perfectabile de ordin legislativ în contextul dinamicii piețelor internaționale
 - 3.3.2 Factori ce influențează dezvoltarea pieței de capital din România.
 - 3.3.3 Aspecte deficitare în creșterea atractivității pieței de capital.
- 3.4 Implicații ale listării companiilor românești pe piețele internaționale în contextul pregătirii trecerii la piața emergentă.
 - 3.5.1 Studiu de caz: Cercetarea din perspectiva valorică și cantitativă a titlurilor companiilor din România tranzacționate pe piețele internaționale
 - 3.5.2 Oportunități pentru piața de capital autohtonă și pentru companiile românești în contextul trecerii la statutul de piață emergentă.
 - 3.5.3 Riscuri asupra economiei naționale din perspectiva statutului de piață emergentă.
- 3.6 Concluzii.

Capitolul IV. Propuneri și concluzii finale

Anexa I. Acte normative în vigoare în domeniul pieței financiare

Anexa II. Transpunere directive și reglementări europene în legislația pieței de capital din România

Anexa III. Relațiile de cooperare inter instituționale ale ASF

Anexa IV. Organigrama ASF

Referințe bibliografice

Cuvinte Cheie: piață de capital, bursă, investiții pe bursă, piață emergentă, criză financiară, tranzacții automate, roboți de tranzacționare, politici investiționale, piață financiară, piață monetară, macroeconomie, fenomenul de contagiune, Bursa de Valori București, contraparte centrală.

Introducere

Piața financiară reprezintă un pilon de bază al oricărei economii constituind unul dintre cele mai importante elemente de dezvoltare ale economiilor moderne. Fenomenul globalizării a condus la dezvoltarea pieței financiare internaționale, aspect ce a contribuit la intensificarea relațiilor internaționale dintre economiile de piață, favorizând dezvoltarea economică mondială. Piața financiară poate fi percepută ca un barometru al economiei influențând cu promptitudine și relevanță evoluția vieții economice și sociale, oglinzind totodată într-o măsură semnificativă mediul economic atât la nivel național cât și internațional. Principalele caracteristici ale pieței financiare sunt dinamismul, adaptabilitatea și inovația, elemente ce pot influența mediul economic atât într-un mod favorabil prin crearea premiselor de creștere economică și dezvoltare dar și într-un mod negativ prin generarea și perpetuarea unor crize financiare cu impact asupra economiei mondiale.

Cunoașterea principiilor de funcționare, a mecanismelor de acțiune, a oportunităților și a riscurilor asociate pieței financiare, poate constitui un avantaj în aplicarea unor politici financiare sau a unor decizii economice cu scopul dezvoltării economiilor de piață și de protecție împotriva unor fenomene ce pot afecta mediul economic și implicit activitatea actorilor prezenți. Dezvoltarea continuă a mediului financiar și a prezenței tot mai accentuate a fenomenului de globalizare au generat un interes real al participanților la piața financiară cu scopul identificării celor mai eficiente metode atât pentru protecția economiilor împotriva eventualelor crize financiare cât și pentru identificarea de noi modalități de creștere a randamentelor și a nivelului de profitabilitate obținut în urma tranzacțiilor financiare derulate.

Principalele obiective ale pieței financiare sunt reprezentate de asigurarea unui climat optim pentru mobilitatea capitalurilor precum și de finanțarea activității economice, obiective general valabile în cadrul oricărei economii de piață. Structura pieței financiare a fost abordată din perspectiva concepției anglo-saxone, conform căreia piața financiară este formată din piața de capital, piața monetară și piața asigurărilor. Piața de capital a înregistrat în ultima perioadă o dezvoltare tot mai intensă pe plan internațional fiind o alternativă viabilă de finanțare în detrimentul segmentului financiar-bancar. În ultima perioadă, piața de capital din România a înregistrat progrese semnificative, materializate prin obținerea statutului de piață emergentă secundară.

Argumentarea subiectului cercetării are la bază importanța și rolul pieței de capital în ecosistemul economic internațional și în dezvoltarea economică, cu atât mai mult cu cât în

ultima perioadă finanțarea economiilor și implicit a companiilor se derulează prin intermediul pieței de capital. Piața autohtonă de capital este, în prezent, în plin proces de dezvoltare începând cu aderarea României la Uniunea Europeană și trecerea acesteia de la statutul de piață de frontieră la cel de piață emergentă secundară. Mai mult, prezența pieței de capital în economia românească este tot mai consistentă prin listarea atât a principalelor companii de stat cât și a celor din mediul privat, creându-se astfel un avantaj resimțit atât în produsul intern brut dar și în interesul investitorilor de a-și plasa resursele în mediul bursier din România.

Importanța cercetării este relevată prin prisma pozițiilor adoptate de principalii actori ai pieței de capital din România atât în perioadele de recesiune economică cât și în cele generate de diverse evenimente interne și internaționale care au avut un impact semnificativ asupra economiei naționale. La peste 25 de ani de la înființarea Bursei de Valori București, piața de capital din România este percepută încă ca o piață în plin proces de dezvoltare, atât din perspectiva participanților la piață cât și a oportunităților de dezvoltare în comparație cu alte piețe din regiune. Prezența statului în zona pieței de capital atât prin prisma politicilor economice implementate cât și prin obiectivele de dezvoltare la nivel internațional reprezintă un factor determinant în procesul de cercetare în contextul trecerii la statutul de piață emergentă secundară. Un element de actualitate și care se află într-o continuă adaptare este reprezentat de nevoia de finanțare, atât a statului cât și a companiilor private, care sunt într-un proces continuu de identificare a unor modalități de obținere de capital în condiții cât mai avantajoase și la un cost cât mai redus. Acest fapt impune pe de o parte racordarea pieței de capital la necesitățile interne de finanțare iar pe de altă parte la o aliniere la standardele și trendurile internaționale din domeniul financiar.

Interconectarea piețelor financiare la nivel internațional precum și fenomenul de contagiune și dependență constituie o serie de elemente ce prezintă interes din perspectiva procesului de cercetare, concomitent cu studierea impactului asupra economiilor naționale și a participanților la tranzacții economice internaționale. Din perspectiva mutațiilor produse la nivel mondial generate de economiile dezvoltate, cu preponderență în cadrul piețelor financiare, acestea au un impact semnificativ și asupra economiei autohtone, cercetarea acestora putând genera o serie de informații utile în adaptarea politicilor interne în vederea limitării unor eventuale efecte negative.

Scopul prezentei teze de doctorat este acela al cercetării factorilor care au contribuit la dezvoltarea pieței de capital din România precum și al poziției pieței de capital autohtonă în cadrul apariției diverselor evenimente majore de pe piețele internaționale, începând cu criza financiară din 2008 și încheind cu efectele pandemiei COVID-19. În cadrul procesului de

cercetare s-au avut în vedere atât factorii externi care au generat mutații în zona pieței de capital autohtonă cât și factorii interni care au influențat mediul bursier. În prima parte a lucrării au fost abordate aspecte de natură macroeconomică de la nivel internațional, în timp ce în a doua parte a studiului, aspectele abordate au vizat piața de capital din România atât din perspectivă macroeconomică cât și a participanților la mediul investițional.

Ipoteza de lucru pentru această lucrare de doctorat este reprezentată de existența unor factori externi care pot influența evoluția pieței de capital din România prin intermediul efectului de contagiune dar și de oportunitatea sau necesitatea implementării unor tenduri internaționale pe piața de capital autohtonă. Cu toate că fiecare economie aplică propriile politici economice în vederea dezvoltării mediului investițional precum și de protecție împotriva unor eventuale evenimente negative, efectul asupra piețelor de capital în cazul apariției unor crize este unul comparativ, diferențiindu-se în principal nivelul de impact.

În procesul de cercetare au fost utilizate atât deducția cât și inducția, ca și metode de cercetare, cu scopul observării și studierii evenimentelor cercetate și pentru evidențierea relațiilor de dependență dintre elementele generatoare a evenimentului și evenimentul în sine, respectiv pentru verificarea rezultatelor obținute în urma cercetării și a validării ipotezelor stabilite. Deducția presupune verificarea validității teoriilor prin evoluția de la aspecte generale la aspecte particulare în timp ce inducția presupune formarea unor ipoteze de lucru bazate pe analiza unor date, putându-se astfel forma o teorie, bazată pe evoluția de la aspecte particulare la aspecte generale.

Partea de cercetare teoretică a fost bazată pe un studiu bibliografic semnificativ care cuprinde atât cărți, articole și diverse materiale din domeniu cât și o serie de rapoarte, analize și statistici care au fost implementate în procesul de cercetare. Pentru o acoperire cât mai largă a cercetării teoretice, au fost utilizate surse bibliografice din mai multe domenii precum: economic, fiscal, financiar, investițional, legislativ sau chiar istoric. În baza cercetării teoretice, ne-am propus să evidențiem evoluția pieței de capital atât în plan internațional cât și național, principiile de funcționare ale acestora cât și factorii care influențează mediul bursier. Obiectivul cercetării teoretice are în vedere mecanismele de funcționare a piețelor de capital, titlurile de valoare tranzacționate cât și a participanților la piață atât din perspectiva investitorilor, emitenților, intermediarilor sau a autorităților de reglementare.

Prin intermediul cercetării teoretice dar și a celei empirice, am încercat să surprindem principalii factori care pot genera mutații atât la nivelul pieței de capital internaționale cât și impactul acestora asupra fiecărei piețe în parte precum și efectele generate de diferite crize economice, financiare sau chiar sanitare asupra mediului investițional. Studiul comparativ ne-

a permis identificarea unor factori de impact asupra evoluției principalilor indici bursieri cu efecte inclusiv asupra pieței de capital din România.

Cercetarea și abordarea evoluției pieței de capital din România atât prin prisma raportării la piața de capital internațională cât și la diverse evenimente ce s-au materializat în ultima perioadă cu efecte asupra ecosistemului bursier, ne-au permis să identificăm o serie de efecte comune atât asupra evoluției indicilor bursieri cât și a evoluției titlurilor tranzacționate pe piața din România. Ultima parte a lucrării a fost axată pe cercetarea poziției pieței de capital din România la noile trenduri apărute pe piețele dezvoltate privind utilizarea tranzacționării automate dar și a factorilor care limitează dezvoltarea pieței de capital din România.

Activitatea bursei de valori și evoluția pieței de capital este una extrem de vastă și într-o continuă dinamică, aspect ce permite o serie de abordări complexe și din diverse perspective. Astfel, pot fi stabilite ca limite ale cercetării schimbările continue din zonele de reglementare/dereglementare, modificare a structurii pieței de capital prin apariția sau retragerea unor titluri de la tranzacționare, modificarea structurii intermediarilor și inclusiv apariția unor fenomene macroeconomice care să aibă un impact semnificativ asupra pieței de capital. În prezent, relevanța temei se poate caracteriza atât prin dinamica cât și complexitatea elementelor ce compun piața de capital atât în plan internațional cât și național.

Pentru continuarea cercetării, pot fi studiate o serie de direcții viitoare bazate pe: efectul de contagiune a evenimentelor apărute în economiile dezvoltate cu impact asupra întregului sistem financiar, aplicarea reglementărilor internaționale/regionale din domeniul pieței de capital în cadrul economiilor naționale și uniformizarea sistemului de reglementare internațional, stabilirea unei limite între tranzacțiile automate și cele ce necesită intervenția umană (bazate pe intuiție, fler și speculă) și nu în ultimul rând evoluția pieței de capital din România în noua categorie de piață emergentă secundară.

Teza de doctorat este structurată pe trei capitole, în cadrul fiecărui capitol fiind abordate subiecte specifice temei în vederea atingerii obiectivelor propuse în planul de cercetare.

Primul capitol este intitulat "Evoluția pieței de capital la nivel mondial", în cadrul căruia au fost abordate aspecte privind impactul globalizării și a evoluțiilor sistemului financiar de la nivel mondial. Apariția unor evenimente majore în plan internațional în perioada 2000-2019 cu impact semnificativ asupra pieței de capital au generat o serie de schimbări în ecosistemul mondial, inclusiv în cadrul pieței de capital autohtone, fiind cercetate atât cauzele și efectele acestor evenimente cât și măsurile adoptate de administrațiile guvernamentale. Din această perspectivă, în cadrul acestui capitol au fost studiate și evoluțiile principalilor indici bursieri din SUA, Asia și Europa, în comparație cu indicii pieței de capital din România. Tot în cadrul

primului capitol au fost abordate și aspecte privind restructurarea instituțiilor de reglementare din domeniul financiar ca urmare a crizei economice din 2008, precum și obiectivele acestora privind uniformizarea sistemului de reglementare la nivel mondial.

Procesul de digitalizare continuă a piețelor financiare și a modului de tranzacționare a titlurilor de valoare au condus la nevoia cercetării evoluției sistemelor de tranzacționare automată, precum și a evoluției și a impactului acestora asupra mediului investițional.

În cel de al doilea capitol intitulat ”Piața de capital din România”, a fost abordată latura istorică a Bursei de Valori București de la înființare și până în prezent, precum și modul de organizare și funcționare a acesteia. Complementar, au fost abordate și principalele evenimente care au marcat activitatea bursei și a mediul bursier începând cu schimbarea regimului comunist în 1989, aderarea la Uniunea Europeană, criza financiară din 2008 și cele mai recente, reprezentate de obținerea statutului de piață emergentă și impactul crizei sanitare generată de pandemia SARS CoV-2.

Pentru a putea înțelege parcursul și evoluția bursei din România, au fost studiate și principalele măsuri implementate de autoritățile autohtone în vederea dezvoltării pieței de capital precum și rolul și poziția Bursei de Valori București în economia națională. Ca și element de bază a pieței de capital, procesul de cercetare a inclus și un studiu a sistemului de reglementare din România din domeniul financiar precum și structura autorităților de reglementare din domeniu, atât din plan național cât și internațional.

În cadrul aceluiași capitol a fost efectuată o radiografie a principalilor actori ai pieței de capital din România atât din perspectiva investitorilor cât și a emitenților precum și a altor entități prezente în mediul investițional. Drept urmare, a fost abordat și impactul tranzacțiilor de pe piața de capital asupra economiei naționale din perspectivă valorică raportat la Produsul Intern Brut comparativ cu țările din regiune (Polonia, Ungaria și Bulgaria).

Din punct de vedere al avantajelor și dezavantajelor oferite de finanțarea prin intermediul pieței de capital comparativ cu finanțarea prin intermediul pieței monetare, a fost efectuat un studiu de cercetare de tip SWOT, fiind relevate o serie de oportunități și riscuri asimilate ambelor sisteme de finanțare.

În cadrul celui de al treilea capitol, intitulat ”Trenduri pe piața de capital din România”, au fost abordate aspecte de noutate privind evoluția pieței de capital internaționale ulterior crizei financiare din 2008, precum și impactul fenomenului de globalizare asupra mediului bursier internațional. În cadrul acestui capitol a fost studiată evoluția principalilor indici bursieri de pe piața internațională cât și efectul evenimentelor ce au afectat activitatea acestora, inclusiv criza din 2019, generată de virusul SARS-CoV 2.

Cu toate că România a obținut statutul de piață emergentă secundară, există încă o serie de probleme privind adaptarea bursei autohtone și a actorilor acesteia la dinamica tehnologică din țările dezvoltate precum și la noile reglementări prevăzute de MiFID 2, aspecte ce au condus la o analiză a activității intermediarilor de pe piața de capital din România. Mai mult, pentru a putea sublinia principalele elemente care limitează dezvoltarea pieței de capital din România, procesul de cercetare a vizat și o abordare atât a sistemului legislativ din domeniu cât și a aspectelor ce reduc atractivitatea pieței de capital.

Capitolul trei, conține și un studiu al evoluției titlurilor companiilor românești tranzacționate pe piețele internaționale, atât din perspectiva valorilor tranzacționate cât din perspectiva evenimentelor ce au influențat evoluția prețului titlurilor în cauză. Totodată, în cadrul aceluiași capitol au fost identificate o serie de oportunități și riscuri la care este expusă piața de capital autohtonă, în contextul obținerii statutului de piață emergentă secundară.

Capitolul I. Evoluția pieței de capital la nivel mondial

Primele semnale privind apariția schimburilor și a tranzacțiilor comerciale au fost identificate încă din antichitate și evul mediu, activități constând în negocieri și schimburi de mărfuri și valori. Odată cu evoluția și dezvoltarea economiei globale, activitatea de comerț a înregistrat o creștere atât din perspectiva diversității mărfurilor și titlurilor tranzacționate dar și din perspectiva spațiului geografic în care se desfășurau. Concomitent cu apariția capitalismului și a multiplicării schimburilor, mediul economic internațional a cunoscut un proces de dezvoltare economică rapidă (1 p. 138).

Apariția primei burse moderne în anul 1460 la Anvers, Țările de Jos, a fost generată de necesitatea dezvoltării operațiunilor de comerț transoceanic precum și dezvoltarea celorlalte sectoare de activitate economică. Cu toate acestea, primele semnale privind apariția unor activități bursiere a fost identificată în secolul XII în Franța, unde așa numiții ”curieri de schimb” care efectuau operațiuni comerciale cu creanțe agricole în numele băncilor, au realizat că pentru o dezvoltare a activității au nevoie de acces la un mediu de schimb mult mai larg. La sfârșitul secolului XIII la Bruges, a fost constituită prima bursă oficială în cadrul căreia se derulau primele tranzacții bursiere. Deși la un stadiu incipient, modelul a fost copiat și în alte orașe ca Ghent, Rotterdam și Antwerp, urmând ca model bursa înființată de familia Van Den Bursen la Bruges (1 p. 138).

Secolul XIII a reprezentat pentru bancherii din Veneția, Florența, Genoa și Pisa începuturile tranzacțiilor cu titluri de stat, proces ce a continuat până la sfârșitul secolului XIV, când companiile italiene au început să emită acțiuni, fiind primele din lume care au inițiat acest proces. Abia în secolul XVI, emisiunea de acțiuni de către companii a fost preluată și de Anglia și Țările de Jos, acestea fiind printre primele companii înființate ca ”societăți pe acțiuni”.

Evoluția economiei mondiale și a piețelor de capital a continuat indiferent de evenimentele la care au fost supuse (crize economice, războaie, schimbări geopolitice, apariția unor fenomene noi), structura economiei internaționale fiind într-o permanentă schimbare.

Impactul globalizării și al evoluțiilor din cadrul sistemului financiar internațional au condus la accentuarea nevoii de restructurare a pieței financiare mondiale. Primul pas în acest sens a fost efectuat în anul 1944 odată cu conferința de la Bretton-Woods prin noul sistem valutar și bazat pe etalonul aur dolar american. Treptat, s-a dovedit că sistemul valutar nu

corespunde în totalitate nevoilor pieței, drept urmare în cadrul conferinței de la Kingston din 1976 a fost implementat un sistem de schimb valutar bazat pe cursurile libere de piață ale valutelor. Se poate afirma că acesta a fost sfârșitul utilizării aurului ca etalon monetar, procesul fiind cunoscut și ca ”demonetizarea aurului”.

Odată cu încheierea celui de-al doilea război mondial, economiile internaționale au început treptat reluarea activităților de comerț exterior în vederea reclădirii economiilor naționale afectate de război. În vederea derulării unor activități de comerț internațional unitar și reglementat la nivel mondial, în anul 1995 a fost înființată Organizația Mondială a Comerțului, având un rol de coordonare, supraveghere și control asupra comerțului internațional. Piața de capital internațională a fost supusă mai multor încercări de-a lungul timpului, atât din perspectiva evoluției și dezvoltării acesteia, datorită evenimentelor apărute la nivel mondial, ce au avut un impact negativ asupra tranzacțiilor internaționale și a relațiilor economice interstatale.

În cadrul acestui capitol au fost studiate cele mai relevante evenimente din perioada anilor 2000-2019, cu impact mondial asupra piețelor de capital precum și a efectelor asupra mediului economic internațional. Printre evenimentele cercetate s-au aflat: criza ”dot.com” din anul 2000, efectul atacurilor teroriste din 11.09.2001 asupra pieței internaționale de capital, criza datoriilor externe din Europa din anul 2009, criza din 6 mai 2010 de pe Wall Street, criza bulei speculative chineze din perioada 2015-2016 precum și cele mai recente evenimente legate de criza criptomonedelor din anul 2018 și criza generată de pandemia SARS-CoV 2 începută în 2019.

Cauzele, efectele și măsurile implementate în cadrul crizei financiare din 2008 la nivel mondial au fost tratate într-un mod distinct având în vedere impactul asupra mediului economic internațional. În cadrul studiului referitor la derularea evenimentelor din perioada 2008-2010, au fost atinse atât aspecte legate de impactul crizei financiare asupra mediului economic, industrial, social cât mai ales asupra pieței de capital internaționale. Cu toate că, criza a apărut inițial în SUA, datorită unui cumul de factori, efectele acesteia s-au resimțit în cadrul tuturor economiilor, generând la nivel global o reformare atât a sistemului bancar și a pieței de capital dar și a modului de derulare a comerțului internațional. În acest context, la nivel mondial au fost luate o serie de măsuri privind reorganizarea sistemului financiar internațional precum și aplicarea unor noi măsuri economico-financiare la nivel global cu scopul evitării unor situații similare în viitor.

A fost aprofundat studiul modului de funcționare și a reacției piețelor de capital atât la nivel național cât și în mediul internațional, abordând analiza principalelor piețe de capital și a

evoluției indicatorilor relevanți ai piețelor internaționale. Ca și referințe au fost supuse studiului piețele din SUA, Asia și Europa (printre care și piața de capital autohtonă), acest studiu bazându-se pe evoluția piețelor în perioada anilor 2000-2019 din perspectiva capitalizării bursiere raportate la Produsul Intern Brut al fiecărei țări.

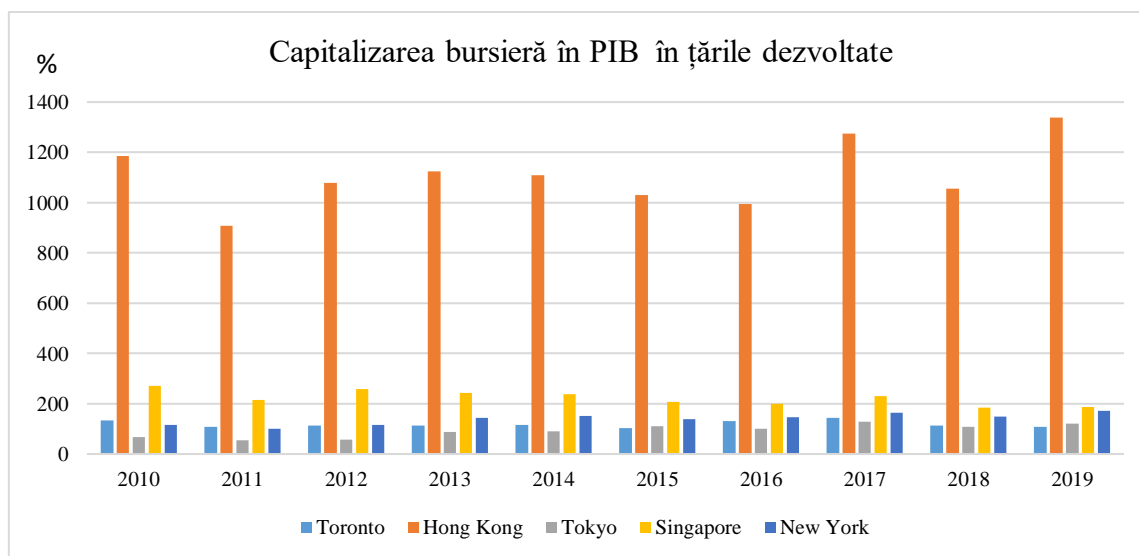


Figura 1. Capitalizarea bursieră în PIB în țările dezvoltate (% din PIB)

Sursa: Prelucrare proprie după datele furnizate de World Federation of Exchange (39)

În urma studiului se confirmă faptul că, în general, piețele de capital sunt influențate atât de factori externi (cu impact mondial) cât și de factori interni (evenimente la nivel național sau regional). Analizând evoluția tuturor indicilor corelat cu evenimentele din perioada 2000-2019 (crize financiare, evenimente geo-politice sau sociale) s-a observat un trend similar, într-o mai mică sau mai mare măsură, a tuturor piețelor de capital. Acest aspect poate fi interpretat, ca și o corelație a tuturor piețelor financiare relevante în plan mondial precum și influența unui eveniment regional sau mondial important, totodată se confirmă prezența unui mecanism de contagiune a efectelor ivite într-o piață dezvoltată asupra pieței de capital internaționale.

În urma efectelor crizei financiare din 2008, atât la nivel mondial, european, regional și național, sistemele de reglementare și instituțiile cu atribuții în zona de supraveghere și control a sistemului financiar au fost supuse unor schimbări structurale. Mai mult, pentru a putea menține un mediu stabil atât din perspectiva operațiunilor de comerț internațional cât și de reglementare și control, au fost înființate o serie de instituții în domeniul financiar, cu rolul monitorizării sistemului financiar internațional și a posibilității de intervenție în cazul apariției unor evenimente negative la nivel global sau regional (Banca Mondială, Fondul Monetar

Internațional).

Finanțarea prin intermediul pieței de capital, ca o alternativă a sistemului bancar, reprezintă o oportunitate tot mai utilizată de către mediul privat și public, rolul piețelor de capital devenind din ce în ce mai important în economie. Abordarea atât din perspectiva avantajelor și dezavantajelor finanțării prin intermediul pieței de capital, raportat la condițiile de finanțare din mediul bancar, a reprezentat unul din punctele atinse în cadrul acestui capitol.

Rezultatele cercetării au relevat faptul că piața de capital se află într-o corelație directă cu nivelul de dezvoltare a economiei naționale, nevoia de capital fiind transpusă în piața de capital într-o proporție mult mai mare în cazul economiilor dezvoltate. În partea opusă, se situează piețele de frontieră și o parte a piețelor emergente, unde finanțarea prin intermediul sistemului bancar este majoritară, piața de capital fiind a doua opțiune.

Subiectul utilizării tranzacțiilor automate și a roboților bazați pe algoritmi matematici a fost abordat în contextul prezenței tot mai mari a acestui tip de tranzacții în mediul piețelor de capital. Evoluția tehnologică are o influență majoră asupra modului de derulare a tranzacțiilor automate cu un impact semnificativ asupra mecanismelor de piață. *Studiul comparativ a avantajelor și dezavantajelor utilizării roboților de tranzacționare a evidențiat că, cu toate că tranzacțiile automate sunt efectuate de către softuri specifice iar ordinele în piață sunt plasate în baza unor parametri prestabiliți, rolul factorului uman nu poate fi eliminat.* Chiar dacă ponderea tranzacțiilor automate în cadrul unor piețe de capital ajunge și la 75%, roboții de tranzacționare au generat și pierderi uneori imense datorită unor erori de programare și funcționare. Printre ultimele metode moderne de obținere a unui profit în urma tranzacțiilor bursiere este utilizarea tranzacțiilor de înaltă frecvență. Această metodă de tranzacționare reprezintă un subiect controversat, în mediul specialiștilor din piața de capital, fiind considerată pe de o parte furnizor de lichiditate iar pe de altă parte, datorită unor strategii aflate la beza acestora, un potențial factor de risc asupra evoluției pieței. Din perspectiva reglementării tranzacțiilor de înaltă frecvență, la nivel internațional se consideră că legislația în vigoare încă nu acoperă în totalitate toate aspectele ce pot conduce la eventuale manipulării ale pieței.

În contextul în care procesul de globalizare se află într-o continuă dinamică iar evoluțiile tehnologice sunt pe un trend ascendent, piața de capital va fi influențată într-un mod direct de evoluția procesului de digitalizare și amplificarea efectelor globalizării. Autoritățile de reglementare de la nivel internațional sunt supuse unei provocări continue în ceea ce privește asigurarea unui climat stabil al piețelor de capital precum și a adaptării acesteia la noile provocări cauzate de pandemia virului SARS-CoV 2.

Capitolul II. Piața de capital din România

Piața de capital reprezintă unul din pilonii de bază a unei economii dezvoltate, fiind totodată unul din elementele care contribuie la buna dezvoltare a climatului economic. Prin prisma poziției și a rolului pe care piața de capital îl are, aceasta favorizează atragerea de capital în mediul economic și oferă posibilitatea investitorilor de a obține profit în schimbul investițiilor plasate. Ecosistemul creat de piața de capital reprezintă o sursă de finanțare nu doar pentru mediul privat ci și pentru stat, fiind o opțiune viabilă în atragerea de capital în vederea implementării unor proiecte investiționale și susținerea economiei.

Din perspectiva legăturii cu mediul internațional, piața de capital reprezintă un etalon al stării economiei, prin intermediul acesteia investitorii străini își pot forma o imagine reală asupra nivelului de dezvoltare a țării precum și a oportunităților de investiții. Cooperarea la nivel global cu medii similare oferă pieței de capital din România un model de urmat în ceea ce privește modul de organizare și funcționare.

Existența unei piețe de capital dezvoltate reprezintă premisa pentru accesul rapid la capital și obținerea de finanțare. Acesta reprezintă o alternativă la modelele de finanțare clasică și totodată poate fi considerată ca o rampă de lansare pentru participanții la piață. Piața de capital este totodată un factor determinant în dezvoltarea mediului privat prin prisma transparenței pe care o impune precum și prin aplicarea normelor de guvernare corporativă.

Activitatea pieței de capital din România a făcut parte dintr-un proces de dezvoltare continuu odată cu dezvoltarea economiei naționale. Aflată într-o strânsă corelație atât cu evenimentele interne cât și cu cele externe, bursa românească reprezintă conexiunea dintre deținătorii de capital și societățile în căutare de finanțare. Deși în istoria bursei a existat o perioadă în care activitatea pieței de capital s-a diminuat semnificativ, bursa fiind desființată, în perioada următoare regimului comunist, reprezentanții administrației guvernamentale împreună cu specialiștii din domeniu și alături de parteneri din străinătate au reușit să reînființeze bursa și să o pună pe trendul piețelor de la nivel mondial. Este adevărat că în toată perioada de inactivitate, bursele din regiune au căpătat un avans considerabil în ceea ce privește gradul de dezvoltare al pieței de capital, aspect ce nu reprezintă un impediment în continuarea politicilor de dezvoltare a pieței de capital autohtone de către autoritățile din România alături de mediul privat.

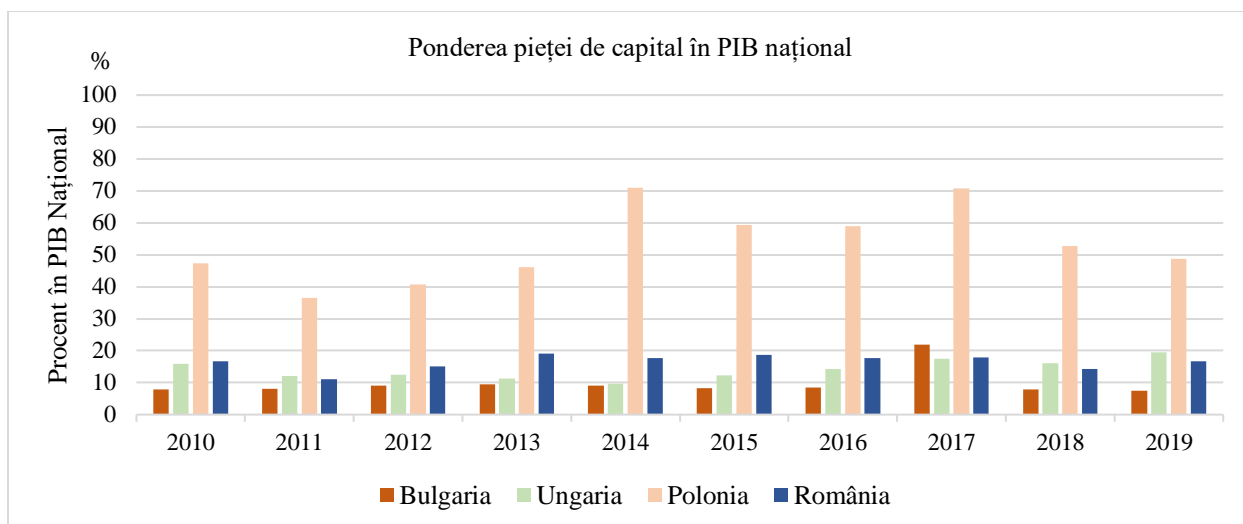


Figura 2 Ponderea pieței de capital în PIB național pentru Bulgaria, Ungaria, Polonia și România, în perioada 2010 - 2019

Sursa: Prelucrare proprie după datele obținute din raportări ale burselor din România, Bulgaria, Ungaria și Polonia (46) (52) (111) (18)

Parcursul bursei și a sistemului bancar, încă din 1839, a fost influențat atât de evenimentele externe (războaie, schimbări geopolitice, crize economice, crize sociale, etc) dar și de evenimente interne (schimbarea regimului în 1989, aderarea la Uniunea Europeană, criza financiară din 2008 și cel mai recent - pandemia Sars CoV-2), care au avut un impact marcant asupra modului de funcționare a pieței de capital.

Fenomenul de globalizare a fost și este un factor permanent care conduce la schimbări continue atât de natură structurală cât și funcțională cu scopul eficientizării bursei și racordarea acesteia la schimbările de pe piețele dezvoltate. Impactul tranzacțiilor de pe piața de capital asupra economiei naționale este direct proporțional cu valoarea și volumul capitalului existent pe piață. Cu cât în cadrul unei piețe de capital se tranzacționează valori mai mari și cu produse mai diversificate, cu atât numărul participanților la piață este mai mare, deci implicit impactul economic este semnificativ.

Este de dorit ca și statul să participe la tranzacțiile cu titluri mobiliare în vederea atragerii de capital de pe piață, fapt ce a sporit încrederea investitorilor în piața de capital din România. O încredere crescută a investitorilor stimulează și activitatea bursieră, creându-se astfel o plus valoare pentru economia națională. Prezintă importanță promovarea României la statului de piață emergentă, aspect care va genera un impact pozitiv asupra pieței de capital și implicit asupra economiei naționale.

Dezvoltarea pieței de capital a fost posibilă și datorită implicării mediului privat prin participarea cu resurse la emisiunile de titluri derulate de bursă și implicit prin listarea companiilor românești la BVB. Formarea și listarea unor importante companii de stat alături de cele 5 SIF-uri și a Fondului Proprietatea a reprezentat o invitație tentantă pentru investitorii străini. Aportul capitalului străin la piața de capital a reprezentat un alt element în dezvoltarea și eficientizarea pieței de capital. Mai mult, în vederea creării unui cadru optim de funcționare a pieței de capital din România, autoritățile responsabile au implementat și actualizat cadrul legislativ și procedural, cu scopul protejării intereselor investitorilor precum și asigurarea condițiilor necesare emitenților pentru emisiunea de titluri mobiliare.

Unul dintre cele mai importante elemente ale pieței de capital este segmentul de reglementare și control. Este important ca într-o economie cu o piață de capital funcțională, cadrul legislativ să fie racordat pe de o parte la nevoile pieței iar pe de altă parte la prevederile internaționale. În acest context, instituțiile de reglementare și control au un rol esențial în funcționarea pieței de capital în condiții normale. Pe lângă partea de supraveghere a tranzacțiilor și a activității participanților la piață, Autoritatea de Supraveghere Financiară are rolul de control și coerciție în cazul unor suspiciuni de activități ilicite.

Pentru a crea un climat stabil și care să ofere siguranță tuturor participanților la piață, este necesar ca relația de cooperare dintre ASF, BVB și entitățile cu responsabilități în domeniu, de la nivel internațional, să aibă un caracter de continuitate și îmbunătățire continuă a cadrului legislativ.

Cu toate că România încă nu se află printre țările cu o piață de capital dezvoltată, promovarea acesteia la statutul de piață emergentă în 2019 de la cel de frontieră, reprezintă încă un pas în dezvoltarea acesteia. În condițiile în care, statutul de piață emergentă creează oportunități de investiții pentru entitățile din străinătate iar autoritățile de reglementare și control oferă cadrul necesar, există premise ca acest proces de dezvoltare să aibă un caracter continuu. De asemenea, prezența investitorilor străini în România nu reprezintă un element suficient de puternic pentru o dezvoltare mai rapidă a pieței de capital, fiind nevoie de un efort conjugat din partea tuturor actorilor implicați în domeniul financiar pentru continuarea procesului de dezvoltare și creșterea nivelului de atractivitate a bursei românești.

Pentru a putea avea o imagine de ansamblu asupra economiei și a pieței de capital, este important să cunoaștem toți actorii implicați în activități cu titluri mobiliare. Fie că discutăm despre investitori individuali sau instituționali, români sau străini, fie că ne referim la diverse fonduri de investiții sau entități bancare, fiecare dintre aceștia are un rol în dezvoltarea pieței de capital. De aceea este important ca pe piața de capital să fie prezenți investitori și emitenți din toate categoriile, creându-se astfel un echilibru între cererea și oferta de titluri, diversitate care

conduce spre o dezvoltare a pieței de capital.

Prezența entităților străine pe piața din România, atât în calitate de investitori dar și de emitenți, reprezintă un element de bază în dezvoltarea economică a țării și a pieței de capital. Având în vedere resursele naționale în ceea ce privește mediul privat și potențialul investitorilor români, se poate considera că fără prezența capitalului străin și investițiile acestora în economia națională, procesul de dezvoltare și evoluție se va derula într-un ritm lent.

Într-o economie modernă, bursa reprezintă un element cheie în obținerea de finanțare de către societățile participante la piață. Pe lângă avantajele legate de dezvoltarea economiei naționale și interconectarea acesteia cu mediul internațional, piața de capital reprezintă o oportunitate de dezvoltare a companiilor nu doar ca o alternativă de finanțare dar și ca o modalitate de atragere de plus valoare prin respectarea unor standarde impuse și derularea unei activități transparente și eficiente.

Odată cu instalarea democrației și deschiderea orizonturilor către mediul internațional, economia a oferit mediului de afaceri mai multe oportunități de finanțare, printre care cele mai importante sunt reprezentate de piața bancară și piața de capital. Prezența unor actori străini în economie, atât în zona bancară cât și a bursei, a condus spre o adaptare a pieței financiare la standardele internaționale.

Dezvoltarea economiei a fost susținută și prin dezvoltarea celor două zone financiare, cu toate că piața bancară a înregistrat în prima perioadă un avantaj în detrimentul pieței de capital. Din lipsă de experiență, încredere și teamă, o lungă perioadă societățile comerciale nu au luat în considerare listarea la bursă, limitându-se la obținerea de finanțare prin intermediul entităților bancare. Un element cheie în schimbarea acestei percepții a fost dezvoltarea pieței de capital românească din ultimii zece ani precum și exemplele de succes a unor companii listate la BVB

Din perspectiva statului român, dezvoltarea pieței de capital ar putea fi susținută prin continuarea obținerii de finanțare de către acesta prin emisiuni de titluri (alternativă la finanțarea prin intermediul sistemului bancar), continuarea listărilor pe piața principală a societăților cu capital majoritar de stat (și care îndeplinesc condițiile listării) precum și asigurarea unui climat legislativ, economic și politic stabil în vederea implementării proiectelor Bursei de Valori București.

Capitolul III. Trenduri pe piața de capital din România

Piața de capital din România se află într-o continuă dezvoltare respectând în general trendul pieței internaționale. Dezvoltarea tehnologică, apariția unor noi instrumente financiare, modificări ale legislației din domeniu, infuzia de capital străin și listarea companiilor românești pe piețele internaționale sunt doar câteva din elementele care influențează piața de capital autohtonă într-un mod pozitiv. Pe de altă parte, gradul de interconectare cu bursele internaționale, evenimentele negative de la nivel mondial, apariția unor crize financiare sunt aspecte preluate de către bursa românească și transpuse în oscilații ale pieței de capital. Datorită factorului de contagiune bursieră, oscilațiile majore, fie că discutăm de creșteri sau scăderi sunt reflectate în principal prin intermediul indicilor bursieri românești.

Pentru dezvoltarea pieței de capital din România, nu este necesar doar urmărirea trendului piețelor internaționale și aplicarea modificărilor legislative implementate la nivel mondial și european, ci adoptarea unei politici active în plan național, care să implice atât autoritățile guvernamentale cât și mediul privat. Este de dorit ca dezvoltarea pieței de capital să fie inițiată în plan local prin diverse măsuri economico-financiare de stimulare a listărilor pe piață, concomitent cu actualizarea reglementărilor specifice iar abia apoi să fie luate în calcul avantajele și oportunitățile oferite pe piața internațională.

În ultimii 25 de ani, piața de capital din România s-a aflat într-o stare relativ latentă privind dezvoltarea acesteia în contextul în care instituțiile cu atribuții în acest domeniu au aplicat o politică reactivă la factorii externi care influențează piața, în detrimentul unor măsuri mixte care pe de o parte să limiteze efectele crizelor financiare iar pe de altă parte să susțină mediul antreprenorial prin obținerea de finanțare de pe piața de capital. Începând cu anul 2013, după diminuarea influenței efectelor crizei financiare din 2008, companii cu capital majoritar de stat precum și companii din mediul privat au început să fie prezente pe piața de capital aducând un plus de capitalizare pieței și resuscitând apetitul investitorilor pentru investițiile la bursă. Dincolo de aspectele legate de măsurile economice necesare pieței de capital, una din probleme cu care se confruntă bursa este legată de lipsa de încredere atât a investitorilor (fie că discutăm de cei individuali sau instituționali) cât și a posibililor emitenți. Această problemă nu poate fi rezolvată într-o perioadă scurtă de timp și nici prin măsuri punctuale ci mai degrabă prin menținerea pe bursă a unui nivel de stabilitate și transparență ridicat și a unei legislații fiscale care să stimuleze activitatea bursieră și aceasta să nu fie percepută ca o sursă de venit a statului.

Trecerea în anul 2019 la statul de piață de capital emergentă de la cea de frontieră a fost

percepută ca un răspuns al pieței internaționale la eforturile depuse în ultima perioadă de Bursa de Valori București în vederea îndeplinirii criteriilor necesare. Statutul de piață emergentă nu a fost obținut doar prin intermediul acțiunilor bursei și a reprezentat un efort conjugat atât din partea autorităților din domeniu cât și din partea emitenților și a investitorilor. Odată obținut acest statut, piața de capital din România va beneficia de o mai bună vizibilitate pe piața internațională, exitând astfel premisele atragerii de noi investitori străini dar și posibilitatea listării unor companii românești pe piețele internaționale. În funcție de modul de gestionare a acestei oportunități de către autoritățile din România, piața de capital poate consemna pași notabili în procesul de dezvoltare, cu toate că în prezent restricțiile impuse de apariția virusului SARS-CoV 2 a afectat întreg ecosistemul economic mondial.

Fenomenul de globalizare are asupra pieței de capital din România atât efecte pozitive cât și negative iar pentru accentuarea efectelor pozitive și dezvoltarea acesteia este nevoie de aplicarea unor măsuri pro-active cu implicarea tuturor actorilor pieței. Activitatea bursieră din țara noastră s-a intensificat după reducerea efectelor crizei financiare din 2008 și listarea pe piețele externe a unor companii românești (prin GDR-uri). Unul din cele mai importante evenimente din ultimii 25 de ani de activitate a pieței de capital îl reprezintă trecerea la statutul de piață emergentă, fiind considerat ca un pas înainte în racordarea pieței autohtone la mediul internațional.

Apariția factorului de contagiune în relațiile economice internaționale are un efect de propagare a evenimentelor negative internaționale, fiind afectate majoritatea piețelor de capital. Evoluțiile acestora și impactul crizelor financiare sunt reflectate în cadrul piețelor de capital prin intermediul indicilor bursieri. În cadrul acestui capitol au fost studiați trei dintre cei mai relevanți indici de pe piața internațională aferenți piețelor din SUA, Japonia și Marea Britanie. Având în vedere contextul internațional și accesarea pieței autohtone în categoria piețelor emergente, am considerat oportună și studierea principalului indice bursier din România. *În urma cercetării evoluției indicilor aferenți ultimilor 10 ani, s-a constatat un trend similar înregistrat de cei 4 indici, putându-se observa impactul principalelor evenimente ce au influențat piața de capital internațională: finalul crizei financiare din 2008, "Flash Crash"-ul din 2010, criza datoriilor externe din 2011, tensiunile comerciale dintre SUA și China din perioada 2015-2018 și nu în ultimul rând impactul pandemiei COVID-19 asupra economiei mondiale.*

Globalizarea a facilitat dezvoltarea economiilor naționale prin liberalizarea transferurilor de capital și accesul la noi resurse de finanțare. Eliminarea unor bariere ale comerțului național a oferit economiilor interne posibilitatea valorificării unor produse și servicii proprii pe plan mondial, contribuind astfel la dezvoltarea economiei proprii. Dezvoltarea tranzacțiilor internaționale a generat la nivel global nevoia de modernizare și a controlului, fapt materializat

prin înființarea și operaționalizarea Organizației pentru Cooperare și Dezvoltare Economică (OECD) cu atribuții la nivel internațional în coordonarea și eficientizarea comerțului internațional. OECD a contribuit pe de o parte la constituirea unui cadru reglementat în care tranzacțiile internaționale trebuie să se încadreze, iar pe de altă parte la asigurarea unui sistem financiar stabil și actualizat, conform nevoilor pieței internaționale.

Utilizarea tehnologiei și a proceselor de digitalizare în mediul piețelor de capital au contribuit la o dezvoltare rapidă a tranzacțiilor financiare electronice, mediul buriser fiind într-o continuă adaptare la progresul tehnologic. Elementul tehnologic utilizat în cadrul intermediarii tranzacțiilor cu titluri de capital a determinat o creștere semnificativă a volumelor tranzacționate precum și o scurtare a perioadei de finalizare a unei operațiuni. *Cercetarea activității intermediarilor de pe piața din România a relevat faptul că piața societăților de intermediere este una polarizată, existând discrepanțe mari între intermediarii susținuți de grupuri financiare (bănci) și restul societăților de intermediere din România.*

Aplicarea noilor prevederi ale MiFiD II , începând cu luna ianuarie 2018, a generat o serie de schimbări atât în structura intermediarilor existenți pe piață cât și o adaptare a activității acestora la noile cerințe ale pieței. În urma studierii impactului MiFiD II asupra pieței de capital din România, s-a constatat că printre primele efecte ale Directivelor europene s-au aflat reducerea veniturilor intermediarilor din diverse activități de consultanță, intermediere și marketing precum și o creștere a cheltuielilor acestora cu implementarea noilor preveri, aspecte ce s-au concretizat și în dispariția unor intermediari pe piața din România.

Necesitatea înființării unei Contrapărți Centrale a generat o serie de măsuri întreprinse la nivelul Bursei de Valori București în vederea constituirii unei noi entități care să deservească atât piața de capital cât și piața de energie. Pe lângă atribuțiile generale ale CCP privind compensarea și decontarea, rolul noii Contrapărți Centrale este de a oferi suport pentru diversificarea oportunităților de tranzacționare prin implementarea tranzacțiilor de tip ”short selling”, operațiuni de hedging și de arbitraj.

Printre aspectele ce limitează dezvoltarea pieței de capital din România au fost identificate o serie de elemente de natură legislativă (implementarea unor acte normative cu impact direct asupra pieței de capital), factori externi (crize financiare globale sau regionale) dar și factori de natură internă (factori economici, sociali, financiari, și politici). *Din perspectiva lipsei de atractivitate, piața de capital este influențată de mai mulți factori, cei mai de seamă constând în: numărul scăzut de emitenți, lipsa de promovare a pieței, lipsa posibilității de tranzacționare a produselor derivate, slaba implicare a statului în mediul bursier și nu în ultimul rând nivelul scăzut de cultură investițională al populației.*

Din perspectiva prezenței pe piețele internaționale a companiilor românești, doar 3 societăți sunt tranzacționabile la bursa de la Londra, prin intermediul GDR-urilor : Fondul Proprietatea SA, SNGN Romgaz SA și SE Electrica SA, acestea nefiind listate în mod direct ci prin intermediul certificatelor globale de depozit (GDR-uri). *În urma studierii evoluției celor 3 companii atât pe piața din România cât și pe cea de la Londra, raportat la evenimentele internaționale și naționale din perioada 2017-2020, s-a constatat că tranzacțiile de pe piața britanică se află la un nivel scăzut în comparație cu bursa din România, în timp ce evoluția cotațiilor la ambele burse a înregistrat un trend asemănător.*

Trecerea la statutul de piață emergentă poate oferi o serie de oportunități, atât pentru economia națională cât și pentru emitenții și investitorii de pe piața locală. Dincolo de avantajele oferite de noul statut, economia națională este expusă și unor riscuri de natură structurală care pot produce efecte negative asupra întregului sistem financiar din România. Implicarea în dezvoltarea pieței de capital a tuturor actorilor participanți, inclusiv a statului, prin susținerea companiilor locale în obținerea de finanțare prin intermediul bursei concomitent cu asigurarea unui cadru de reglementare optim, poate conduce la efecte pozitive ale prezenței unor noi investitori străini la bursa de la București. Pentru continuarea procesului de dezvoltare a pieței de capital este necesar sprijin suplimentar pentru ca și alte companii listate să îndeplinească criteriile de accesare în indicii piețelor emergente, generând un plus de imagine pentru piața de capital autohtonă.

Capitolul IV. Propuneri și concluzii finale

Fenomenul de globalizare și-a pus amprenta și asupra piețelor de capital atât la nivel național cât mai ales la nivel internațional, putând fi percepute o serie de semnale care conduc către o uniformizare a economiilor și a piețelor financiare. În ultima perioadă, rolul piețelor de capital în economiile de piață a devenit din ce în mai prezent, atât prin prisma atragerii de capital suplimentar în economie cât și prin prisma extinderii prezenței unor companii la nivel internațional, generând astfel plus valoare participanților la piață și economiilor naționale, aspecte ce se materializează de regulă la nivel macroeconomic în produsul intern brut. Dimensiunea și importanța unei piețe de capital în cadrul unei economii pot fi considerate ca un etalon a activității economice în cauză. De regulă, economiile dezvoltate sunt susținute și de piețele de capital dezvoltate, care asigură o parte a capitalului necesar funcționării economiilor. La polul opus se află țările cu o piață de capital din categoria piețelor de capital de frontieră, care încă nu au capacitatea de a se dezvolta sau de a se integra în mecanismele economice naționale sau internaționale, aspect datorat unui cumul de factori fie de natură economică, financiară, politică, socială sau juridică.

Piețele de capital asigură în mod parțial stabilitate și dezvoltare economică prin intermediul mecanismelor de reglare a cererii și ofertei de capital dar și prin oportunitățile oferite atât investitorilor cât și a entităților aflate în căutare de finanțare. O piață de capital funcțională, reglementată, transparentă și racordată la nevoile economiei poate contribui la dezvoltarea economiei într-un mod constat și semnificativ, care pe termen lung să mențină un mediu concurențial și totodată stabil în cadrul căruia tranzacțiile cu titluri de valoare să constituie una din activitățile generatoare de profit pentru întreg ecosistemul economic.

Relațiile de corelare a piețelor de capital cu fenomenele economice de la nivel mondial pot genera și o serie de efecte negative asupra economiei reale, atât prin apariția unor vulnerabilități la crizele economice de la nivel mondial cu impact major asupra mediului economic cât și prin necesitatea de adaptare continuă la reglementările internaționale impuse, indiferent de capacitatea și resursele deținute de economia națională, existând astfel riscul apariției unor dezechilibre pe piața internă cu impact negativ asupra mediului economic.

Apariția burselor în 1460 a avut la bază nevoia de dezvoltare a activităților comerciale și în afara granițelor țării, aspect datorat liberalizării schimburilor. Evoluțiile de pe piața valutară precum și intensificarea comerțului internațional au stat la baza dezvoltării ecosistemului bursier în principal în statele dezvoltate dar și în cadrul celor care au înțeles

oportunitățile ce pot fi fructificate prin participarea la comerțul mondial.

Indicii bursieri au fost percepuți ca unul din cele mai importante etaloane ale piețelor de capital, preponderent după anul 2000, odată cu amplificarea procesului de digitalizare la nivel internațional. Unul din cei mai urmăriți indici bursieri ai pieței de capital internaționale este indicele american Dow Jones Industrial Average (DJIA), reprezentând nu doar un etalon al pieței de capital americane ci a întregului sistem financiar internațional. Drept urmare, am realizat un studiu asupra evoluției DJIA aferent perioadei anilor 2000-2020, urmărind atât impactul diverselor fenomene din SUA și din plan internațional cât și efectele evoluției DJIA asupra altor piețe de capital din lume. Rezultatele studiului au relevat faptul că *indicele american este influențat nu doar de fenomene economice, financiare, sociale sau politice din plan intern cât și de cele ce se materializează pe alte piețe dezvoltate din Asia sau Europa*. În cazul DJIA, factorul de contagiune este amplificat la nivel internațional putându-se observa că în toată perioada studiată, *crizele resimțite de indicele american au afectat și majoritatea piețelor de capital din plan internațional*. Astfel, putem afirma că evoluțiile DJIA pot fi percepute ca un element amplificator al fenomenului de contagiune, în același timp funcționând ca un factor de aborbție a efectelor crizelor apărute pe alte piețe de capital din lume. Actuala criză declanșată de apariția virului Sars-Cov 2 la nivel mondial cu impact nu doar asupra sistemului medical ci și asupra celui economico-financiar, a avut un impact negativ puternic asupra pieței de capital internaționale, efectele reale ale acesteia neputându-se încă estima datorită continuității situației de criză.

În urma analizării oportunității obținerii de finanțare prin intermediul pieței de capital, în detrimentul sistemului bancar, am constatat că *piețele de capital de află într-o strânsă corelație cu gradul de dezvoltare economică, nevoia de capital și utilizarea burselor pentru obținerea de finanțare, regăsindu-se într-un procent mult mai ridicat în cadrul economiilor dezvoltate*. Astfel, cu cât economia este mai dezvoltată, cu atât rolul pieței de capital este mai accentuat în procesul de finanțare a acestora, actorii de pe piață optând într-o pondere mult mai mare pentru listarea la bursă sau emisiunea de obligațiuni, în detrimentul contractării unui credit bancar. La polul opus se află economiile mai puțin dezvoltate, unde piața de capital se află în categoria celor de frontieră și în cadrul cărora, finanțarea se face aproape în mod exclusiv prin sistemul bancar, în detrimentul pieței de capital. Putem astfel concluziona că, *pieța de capital participă la dezvoltarea economică a țărilor reprezentând o alternativă viabilă pentru obținerea de finanțare, ca o variantă la sistemul bancar*.

Prezența tot mai mare a unor elemente digitale și automate în tranzacțiile cu titluri de valori prin intermediul roboților de tranzacționare și a tranzacțiilor de înaltă frecvență reduc

gradul de participare a factorului uman la operațiunile bursiere. *Cercetarea impactului roboților de tranzacționare și a programelor specifice în cadrul pieței de capital a relevat pe de o parte o serie de avantaje ale utilizării tehnologiei în mediul financiar iar pe de altă parte o serie de potențiale riscuri ce pot apărea ca efecte negative semnificative asupra întregului ecosistem bursier de la nivel internațional.*

În prezent, bursa din România se află pe un trend ascendent în ceea ce privește dezvoltarea acesteia, în contextul în care pe de o parte perioada de stagnare din cadrul regimului comunist a generat o discrepanță majoră între bursa autohtonă și bursele din regiune din perspectiva dezvoltării. Pe de altă parte, nivelul de dezvoltare al economiei naționale în comparație cu a celor din cadrul Uniunii Europene este sub medie, situându-se în partea inferioară a clasamentului, fapt ce îngreunează procesul de dezvoltare a pieței de capital din România. Cu toate acestea, în ultimii ani, piața de capital și-a făcut prezența din ce în ce mai mult atât în cadrul economiei naționale prin susținerea unor listări ale unor companii relevante dar și pe plan internațional prin racordarea treptată la trendurile internaționale, aspecte materializate prin obținerea în septembrie 2019 a statutului de piață emergentă. Efectele reale a noului statut vor putea fi resimțite abia în următorii ani, odată cu apariția pe piață de noi investitori de calibru și promovarea și a altor emitenți autohtoni pe piețele internaționale.

Încă din anul 1839, evoluția bursei din România a fost influențată de o serie de factori negativi externi și interni reprezentați de războaie, schimbări geopolitice, crize economice, crize sociale, pandemia Sars CoV-2, care au contribuit la încetinirea dezvoltării pieței de capital și care au marcat nu doar zona financiară ci toată economia națională. Pe de altă parte, schimbarea regimului comunist în 1989, aderarea la Uniunea Europeană în 2007 și obținerea statutului de piață emergentă în 2019, reprezintă doar o parte a elementelor care au contribuit într-un mod pozitiv la dezvoltarea bursei și a ecosistemului pieței de capital din România. Globalizarea și dezvoltarea tranzacțiilor economice internaționale reprezintă alți factori care au avut un aport în dezvoltarea economiei naționale și a pieței de capital, generând o eficientizare a activității bursiere și ajustarea permanentă a acesteia la schimbările din plan național și internațional. Prezența mediului privat și a investitorilor străini a condus la modernizarea și creșterea nivelului de transparență în mediul pieței de capital, atât prin listarea celor mai importante companii din România cât și prin infuziile de capital furnizate de mediul extern în economia românească. Toate aceste elemente de dezvoltare au fost susținute în anumite limite și de autoritățile guvernamentale precum și de autoritățile de reglementare prin crearea unui cadru optim de funcționare a pieței de capital și actualizarea cadrului legislativ cu scopul protejării intereselor investitorilor și a emitenților în vederea derulării tranzacțiilor cu

titluri mobiliare.

Pentru a putea reliefa principalele trenduri de pe piața de capital internațională, am abordat în cadrul celui de a treilea capitol evoluția principalilor indici financiari din SUA, Japonia și Marea Britanie, precum și a indicelui BET, aferente perioadei 2008-2019. *Rezultatele obținute în urma cercetării au evidențiat un trend similar înregistrat de cei patru indici studiați, evoluția acestora fiind marcată pe de o parte de factorul de contagiune ce a determinat o amplificare și o transmitere a efectelor diferitelor evenimente apărute la nivel mondial asupra economiilor studiate, iar pe de altă parte apariția pandemiei Covid-19 la nivel global a determinat o reacție a tuturor piețelor de capital, efectele fiind în cele mai multe cazuri cu impact major și asupra economiilor naționale.* Cu toate că impactul noului Coronavirus asupra economiei mondiale încă nu s-a sfârșit, iar criza sanitară a generat o serie de efecte negative și asupra piețelor financiare, cercetarea acestui aspect poate reprezenta o temă de aprofundare pentru perioada următoare.

Published on TradingView.com, November 22, 2020 16:04:14 EET
BVB:BET, M O: 8510,3700 H: 9194,3900 L: 8499,3400 C: 9069,2800



Figura 3. Evoluția indicelui BET în perioada 2010 - 2020

Sursa: Prelucrare proprie a datelor furnizate de Bursa de Valori București (18).

Problematica abordată în cadrul ultimului capitol se axează în mare parte pe piața de capital autohtonă, participanții la tranzacțiile bursiere din România, adaptarea proceselor de tranzacționare la noile provocări tehnologice din sfera digitală precum și la prezența companiilor românești pe piețele internaționale. Grupul societăților de intermediere din România este caracterizat printr-un grad ridicat de polarizare, fiind identificate o serie de discrepanțe majore între intermediarii susținuți de grupuri financiare internaționale și restul

societăților de intermediere. Pe lângă schimbările tehnologice de la nivel mondial, precum și evoluția tranzacțiilor electronice, societățile de intermediere din România au nevoie să se adapteze și noilor prevederi MiFiD II, aspect ce a generat pe de o parte scăderea numărului de intermediari de pe piață iar pe de altă parte restrângerea activității societăților cu o cotă de piață mai redusă.

În contextul noului statut de piață emergentă, autoritățile din România cu atribuții în zona pieței de capital au obligația menținerii trendului ascendent cu privire la dezvoltarea acesteia, atât prin aplicarea unor politici de atragere a investitorilor cât și prin asigurarea unui climat investițional transparent, reglementat și care să ofere încredere atât emitenților cât și investitorilor. Înființarea unei Contrapărți Centrale (CCP) în România se află în proces de operaționalizare, aspect ce ar putea oferi atât suport pentru piața de capital cât și pentru piața de energie. Existența unei CCP pe piața autohtonă de capital poate genera atât siguranță în procesele de decontare și compensare a tranzacțiilor cât și oportunitatea pentru anumiți investitori de a efectua operațiuni de tip "ShortSelling", hedging și arbitraj, operațiuni încă aflate la un nivel foarte scăzut pe piața din România. Un alt element ce poate constitui o continuare a procesului de cercetare a prezentei teze de doctorat, îl reprezintă impactul operaționalizării CCP și efectele asupra pieței de capital din România.

Printre elementele care limitează dezvoltarea pieței de capital din România sau contribuie la menținerea unui nivel de atractivitate scăzut, se numără atât factorii externi reprezentați de crizele financiare dar și factori interni reprezentați de limitările legislative, politici economice interne, sau chiar și aspecte de natură socială. În cadrul capitolului trei au fost abordate și aspectele deficitare ale pieței de capital din România, și care vizează numărul scăzut de emitenți, lipsa posibilității tranzacționării produselor derivate, lipsa de promovare a bursei românești pe plan internațional și nu în ultimul rând slaba implicare a statului în activitatea pieței de capital.

În cadrul studiului de caz referitor la perspectiva valorică și cantitativă a titlurilor companiilor românești tranzacționate pe piețele externe, comparativ cu evoluția pe piața internă, au fost studiate acțiunile companiilor Fondul Proprietatea SA, SNGN Romgaz SA și SE Electrica SA, aferente perioadei 2017- 2020. *Concluziile procesului de cercetare au relevat faptul că nici una din companiile listate la BVB nu este tranzacționată în mod direct pe piețele externe, ci doar prin intermediul certificatelor globale de depozit (GDR-uri), nivelul cantitativ al tranzacțiilor titlurilor celor 3 companii fiind unul redus comparativ cu nivelul tranzacțiilor de pe piața autohtonă.* Mai mult, în urma analizării trendului cursurilor celor 3 titluri, atât pe piața internă și cât și pe piețele internaționale, se poate concluziona că *evoluția cotațiilor a fost*

asemănătoare, trendul fiind același atât pe bursa de la București cât și pe bursa de la Londra.



Figura 4. Evoluția suprapusă a GDR-urilor Electrica, Romgaz si Fondul Proprietatea la LSE, în perioada 2015 - 2020

Sursa: Prelucrare proprie a datelor oferite de London Stock Exchange (50)

Continuarea procesului de dezvoltare a pieței de capital din România este esențială, atât prin prisma factorilor favorizanți oferii de noul statut cât și prin prisma prezenței tot mai accentuate a companiilor românești pe piața internațională. Procesul de dezvoltare a pieței de capital nu poate fi susținut decât prin implicarea tuturor actorilor prezenți, inclusiv a statului, atât prin asigurarea unui cadru de reglementare optim și actualizat cât și prin susținerea mediului antreprenorial autohton în obținerea de finanțare prin intermediul pieței de capital autohtone.

REFERINȚE BIBLIOGRAFICE

1. Lumperdean, Ioan și Salanță, Mihaela. *Istoria Economiei*. Cluj Napoca : Universitatea "Babes-Bolyai", 2003.
2. Ciobanu, Gheorghe, și alții. *Tranzacții Economice Internaționale*. Cluj Napoca : Editura Ardealul, 2004.
3. *Evoluția sistemului valutar și financiar internațional și șocurile generate de disfuncționalitățile acestuia*. Lopotenco, Viorelia. 2010, Analele ASEM , p. 243.
4. *JAMAICA AND THE PAR-VALUE SYSTEM*. Halm, George N. 1977, ESSAYS IN INTERNATIONAL FINANCE, pg. 1-25.
5. Williams, John H. *Currency Stabilization: The Keynes and White Plans*. New York : Knopf, 1943.
6. Keynes, John Maynard. *The Keynes Plan: Proposals for an International Clearing Union*. New York : Knopf, 1943.
7. Witteveen, Johannes H. *The Emerging International Monetary System*. San Francisco : Fondul Monetar Internațional, 1976.
8. World Trade Organization. World Trade Organization. *WTO Data*. [Interactiv] 2020. <https://data.wto.org/>.
9. United Nations Conference on Trade and Development . UNCTAD. [Interactiv] 2021. <https://unctad.org/about/history>.
10. Zaman, Gheorghe și Georgescu, George. *Studiu retrospectiv privind comerțul exterior al României în ultimii 100 de ani*. Munchen : MPRA, 2018.
11. Investopedia. Investopedia. *Investopedia*. [Interactiv] 2020. <https://www.investopedia.com>.
12. Trading Economics. Trading Economics. [Interactiv] 2020. <https://tradingeconomics.com/united-states/stock-market>.
13. *Fears of Dot-Com Crash*. Gaither, Chris. 2006, Los Angeles Times.

14. Sechel, Ioana Cristina. *Teză de Doctorat: Paradoxurile Burselor De Valori Moderne*. Cluj-Napoca : s.n., 2012.
15. Schneider, Robert. *Teză de doctorat: Derivatele financiare și piața obligațiunilor structurate*. Cluj Napoca : s.n., 2010.
16. Munteanu, Ionica. The financial crisis 2007-2008:causes and consequences. *Munich Personal RePEc Archive*. 22 2 2012.
17. OECD. Organisation for Economic Co-operation and Development. *OECD Data*. [Interactiv] 2020. <https://data.oecd.org/gga/general-government-deficit.htm>.
18. *Bursa de Valori București*. [Interactiv] 26 04 2020. http://bvb.ro/info/indices/2014/Manual_BET_RO.pdf.
19. ASF. ASF.RO. [Interactiv] 22 04 2020. <https://asfromania.ro/publicatii/rapoarte-de-piata>.
20. Bloomberg. Bloomberg.com. [Interactiv] 2020. <https://www.bloomberg.com/quote/INDU:IND>.
21. Yahoo Finance. Yahoo Finance. [Interactiv] 2020. <https://finance.yahoo.com/quote>.
22. ING Bank. ING Bank. [Interactiv] 2020. <https://ing.ro>.
23. Necula, Gabriel. *Despre bursa cu bun simț*. București : Prime Transaction, 2009.
24. The Financial Crisis Inquiry, Commission. *The financial crisis inquiry report - Final report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis în the United States*. s.l. : Official Government Edition, 2011.
25. The Department of the Treasury. *The financial crises response*. s.l. : U.S Department of the Treasury, 2012.
26. The World Bank. The World Bank. *Data Bank*. [Interactiv] 2020. <https://databank.worldbank.org/home.aspx>.
27. Parlamentul European. *Raport referitor la criza financiară, economică și socială*. Bruxelles : Parlamentul European, 2010.
28. *Reflecții asupra crizei economice în UE: soluții eșuate*. Pană, Marius-Cristian. 2013, Economie teoretică și aplicată, pg. 43-56.
29. Eurostat. Eurostat. [Interactiv] 2020. <https://ec.europa.eu/eurostat>.

30. *Măsuri fiscale luate în România în contextul crizei economico-financiare*. Rodocan, Ionica-Alexandra. 2013, Ecostudent - Revistă de cercetare științifică a studenților economiști, pg. 34-41.
31. Isărescu, Mugur. *Criza Financiară Internațională și provocări pentru politica monetară din România*. București : Banca Națională a României, 2009.
32. BNR. Banca Națională a României. [Interactiv] 2020. www.bnr.ro.
33. Congress of the USA. *Congress.Gov*. [Interactiv] 21 07 2010. <https://www.congress.gov/bill/111th-congress/house-bill/4173/text>.
34. Comisia Europeană. *Memorandum* . Bruxelles : Comisia Europeană, 2014.
35. Institutul Național de Statistică. Institutul Național de Statistică. [Interactiv] 10 2020. <https://insse.ro/cms/>.
36. FTSE Russell. FTSE Russell. [Interactiv] 2020. <https://www.ftserussell.com/>.
37. Fluent în Finanțe, București. Fluent în Finanțe. [Interactiv] 10 05 2020. <http://www.fluentinfinante.ro>.
38. Financial Market, București. Financial Market. [Interactiv] 09 05 2020. <https://www.financialmarket.ro/>.
39. The World Federation of Exchange. The World Federation of Exchange. [Interactiv] 2020. <https://statistics.world-exchanges.org/Account/Login>.
40. NYSE. New York Stock Exchange. [Interactiv] 2020. <https://www.nyse.com>.
41. JPX. Japan Stock Exchange . [Interactiv] 2020. <https://www.jpx.co.jp>.
42. HKEX. Hong Kong Stock Exchange. [Interactiv] 2020. https://www.hkex.com.hk/?sc_lang=en.
43. SGX. Singapore Stock Exchange. [Interactiv] 2020. <https://www.sgx.com/about-us>.
44. TMX. Toronto Stock Exchange. [Interactiv] 2020. <https://www.tsx.com/>.
45. BME. Madrid Stock Exchange. [Interactiv] 2020. <https://www.bolsamadrid.es/>.
46. Budapest Stock Exchange. Budapest Stock Exchange. [Interactiv] 2020. www.bse.hu.
47. FWB. Frankfurt Stock Exchange. [Interactiv] 2020. <https://www.boerse-frankfurt.de/en>.

48. Euronext. Euronext Stock Exchange. [Interactiv] 2020. <https://www.euronext.com/en>.
49. MIL. Milano Stock Exchange. [Interactiv] 2020. <https://www.borsaitaliana.it/homepage/homepage.en.htm>.
50. LSE. London Stock Exchange. [Interactiv] 2020. <https://www.londonstockexchange.com/>.
51. PSE. Prague Stock Exchange. [Interactiv] 2020. <https://www.pse.cz/en>.
52. Warsaw Stock Exchange. Warsaw Stock Exchange. [Interactiv] 2020. <https://www.gpw.pl>.
53. Popescu, Vergil și Dumitrescu, Maria-Ana. *Dicționar de termeni și expresii utilizate în tranzacții la bursă*. București : Voreep ExIM, 1994.
54. Financial Market. Financial Market. [Interactiv] 2020. Financial Market.
55. Futurestradingpedia. Futurestradingpedia. [Interactiv] 2020. <http://www.futurestradingpedia.com/>.
56. *The Impact of the Covid-19 Pandemic on the Romanian Capital Market*. **Văsuț, Ovidiu-Mihai** și Sechel, Ioana Cristina. 2021, Annals of the „Constantin Brâncuși” University of Târgu Jiu, Economy Series, Issue 1/2021, pg. 283-290.
57. US Securities and Exchange Commission. US Securities and Exchange Commission. [Interactiv] 2020. <https://www.sec.gov/about.shtml>.
58. FED. Federal Reserve Board. [Interactiv] 2020. <https://www.federalreserve.gov/>.
59. CFTC. Commodity Futures Trading Commission. [Interactiv] 2020. <https://www.cftc.gov/>.
60. FCA. Financial Conduct Authority. [Interactiv] 2020. <https://www.fca.org.uk/about/the-fca>.
61. ESMA . European Securities and Markets Authority. [Interactiv] 2020. <https://www.esma.europa.eu/about-esma/who-we-are>.
62. IOSCO. International Organization of Securities Commissions. [Interactiv] 2020. https://www.iosco.org/about/?subsection=about_iosco.
63. ESRB. European Systemic Risk Board . [Interactiv] 2020. <https://www.esrb.europa.eu/>.
64. EBA. European Banking Authority. [Interactiv] 2020. <https://eba.europa.eu/about-us/>.
65. Caragangiu, A, și alții. *Piețe de Capital*. Chișinău : Editura ASEM, 2005.

66. Anghelache, Gabriela. *Piața de capital. Caracteristici, evoluții, tranzacții*. București : Editura economică, 2004.
67. Popescu, Vergil și Dumitrescu, Maria-Ana. *Dicționar de termeni și expresii utilizate în tranzacțiile de bursă*. București : Voreep Ex IM, 1994.
68. Bako, D.E. *Integrarea piețelor financiare*. Cluj Napoca : Editura Alma Mater, 2006.
69. Popa, Ioan. *Bursa-volumul I*. București : Editura Adevărul, 1993.
70. Depozitarul Central. Depozitarul Central . [Interactiv] 2020. <https://www.roclear.ro/>.
71. Făt, Codruța. *Contracte futures și opțiuni*. Cluj Napoca : Casa Cărții de Știință, 2005.
72. *Lege5.ro*. [Interactiv] 26 04 2020. <https://lege5.ro/Gratuit/he2dqoa/legea-nr-52-1994-privind-valorile-mobiliare-si-bursele-de-valori>.
73. Finance Intelligence . *Finance Intelligence* . [Interactiv] 2020. <https://financialintelligence.ro/ftse-a-anuntat-trecerea-bvb-la-statutul-de-piata-emergenta/>.
74. Darovanaia, Ala. *Bazele Funcționării Piețelor de Capital*. Chișinău : Editura ASEM, 2005.
75. Nirvana Systems Inc. *The History of automated trading*. Austin, Texas : www.nirvanasystems.com, 2020.
76. Automated Trading. Automated Trading. [Interactiv] 2020. www.automatedtrading.com.
77. *Evoluția piețe de capital: ultimul sfert de secol și viitorul probabil*. Cappon, Andrei și Buhhanic, Philippe. 2019, Ziarul Bursa.
78. Tradeville , București. Tradeville . [Interactiv] 2020. <https://www.tradeville.eu/>.
79. ProfitPoint. Profit Point . [Interactiv] 2020. <https://profitpoint.ro/>.
80. Big Trade. Big Trade. [Interactiv] 2020. <https://bigtrade.ro/>.
81. Teletrade. Tele Trade. [Interactiv] 2020. <https://www.teletrade.eu/>.
82. *High Frequency Trading*. Biais, Bruno și Woolley, Paul. 2011, Toulouse School of Economics, pg. 8-9.
83. CFI. Corporate Finance Institute. [Interactiv] 2020. <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/trading-investing/high-frequency-trading-hft/>.

84. Bursa de valori București. *Raport anual 2019*. București : Bursa de valori București, 2019.
85. Bursa de Valori București. *Regulament de Organizare și Funcționare*. București : Bursa de Valori, 2020.
86. Ciobanu, Gheorghe. *Bursele de Valori și Tranzacțiile la Bursă*. București : Editura Economică, 1997.
87. Popa, Ioan. *Bursa Volumul II*. București : Editura Adevărul, 1994.
88. Volonciu, Nicolae. *Amintiri din patru țări*. București : Editura Solomon, 2017.
89. Fondul Monetar Internațional. International Monetary Fund. [Interactiv] 2021. <https://www.imf.org/en/Data>.
90. Hurduzeu, Gheorghe. *Piețe și burse internaționale de valori*. București : Editura Pro Universitaria, 2006.
91. Fondul Monetar Internațional. International Monetary Fund. [Interactiv] 2020. <https://www.imf.org/en/Data>.
92. Consiliul European. Consiliul Uniunii Europene. [Interactiv] 2021. <https://www.consilium.europa.eu/ro/policies/joining-the-euro-area/>.
93. Guvernul României. *Raportul de fundamentare a Planului național de adoptare a monedei euro*. București : Comisia Națională de Strategie și Prognoză, 2018.
94. Profit.RO. Profit.RO. [Interactiv] 2020. <https://www.profit.ro>.
95. Options Trading. Optionstrading. [Interactiv] 2020. <https://www.optionstrading.org/>.
96. Academia de Studii Economice, București. Academia de Studii Economice București. [Interactiv] 2020. http://iem.ase.ro/docs_Romanian/Fascicule.
97. Fluent în Finanțe. *Fluent în Finanțe*. [Interactiv] 2020. <http://www.fluentinfinante.ro/despre-noi.html>.
98. The International Financial Reporting Standards Foundation. The International Financial Reporting Standards Foundation. [Interactiv] 2020. <https://www.ifrs.org/about-us/>.
99. Banca Transilvania. Banca Transilvania. [Interactiv] 2020. <https://www.bancatransilvania.ro/Info-MIFID-II.pdf>.

100. Ziarul Bursa. Bursa. *Bursa.ro*. [Interactiv] 2020. <https://www.bursa.ro/>.
101. Academia Română. *Dicționarul Explicativ al Limbii Române*. București : Univers Enciclopedic, 2016.
102. Reuters. *Introducere în Studiul Piețelor de Titluri de Valoare* . București : Editura Economică, 2000.
103. Friedman, A.J și Wiles, R. *Fondurile de investiții* . București : Editura Hrema, 2002.
104. Asociația Administratorilor de Fonduri din România. AAF - Asociația Administratorilor de Fonduri din România. [Interactiv] 2020. <http://www.aaf.ro/>.
105. SuntInvestitor. SuntInvestitor. [Interactiv] 2020. www.suntinvestitor.ro.
106. Admiral Markets. Admiral Markets. [Interactiv] 2020. <https://admiralmarkets.com/ro>.
107. Statista GmbH. Statista. [Interactiv] 2021. <https://www.statista.com/studies-and-reports/>.
108. Depozitarul Central SA. *Codul S.C. Depozitarul Central SA* . București : s.n., 2012.
109. RoClear. Depozitarul Central CSD România. [Interactiv] 2020. <https://www.rocLEAR.ro>.
110. MSCI Inc. *The MSCI market classification framework*. s.l. : MSCI, 2020.
111. Bulgarian Stock Exchange. Bulgarian Stock Exchange. [Interactiv] 2020. <https://bse-sofia.bg/en/>.
112. Goldring. SSI F Goldring. [Interactiv] 2020. www.goldring.ro.
113. Sechel, Ioana Cristina. *Curs Burse de mărfuri și valori - Instrumente Financiare - Piața Acțiunilor*. Cluj Napoca : s.n., 2018.
114. *Posibilități de finanțare a companiilor prin intermediul bursei* . Sechel, Ioana-Cristina și Nichita, Ramona-anca. 2010, Stabilitatea financiară și monetară în țările emergente, pg. 672-677.
115. *Sisteme moderne de Finanțare a Economiei și funcționalitatea acestora*. Firtescu, Bogdan. 2005, Analele Universității "Alexandru Ioan Cuza" Iași, pg. 347-351.
116. *Rolul Băncilor în activitatea de intermediere financiară*. Blănaru, Constantin-Adrian. 2011, Universitatea "Petre Andrei" Iași , pg. 443-448.
117. Market Watch. Market Watch. [Interactiv] 2020. <https://www.marketwatch.com/>.

118. DailyFx. DailyFx. [Interactiv] 2020. <https://www.dailyfx.com/>.
119. FMI. *World Economic Outlook* . Washington DC : s.n., 1997.
120. *Analysing The Impact Of Establishing A Central Counterparty On The Romanian Capital Market* . **Văsuț, Ovidiu-Mihai** și Sechel, Ioana Cristina. 2021, Annals of Spiru Haret University. Economic Series, pg. 25-36.
121. *Radiography of pension systems in Central and Eastern*. **Văsuț, Ovidiu-Mihai** și Sechel, Ioana Cristina. 2018, Proceedings of the 6th Review of Management and Economic Engineering International, pg. 156-162.
122. Standard and Poors. S&P Ratings. [Interactiv] 2020. https://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/home.
123. Electrica Furnizare SA. Electrica Furnizare. [Interactiv] 2020. <https://www.electrifurnizare.ro/>.
124. SNGN ROMGAZ SA. Romgaz. [Interactiv] 2020. <https://www.romgaz.ro/>.
125. București, Bursa de Valori. *Raport Anual 2018*. București : BVB, 2018.
126. Fondul Proprietatea SA. Fondul Proprietatea. [Interactiv] 2020. <https://www.fondulproprietatea.ro/home.html>.
127. Eur Lex. Eur Lex Europa Law. [Interactiv] 2020. <https://eur-lex.europa.eu/homepage.html>.