

REZUMAT

UNIVERSITATEA DIN CRAIOVA FACULTATEA DE ECONOMIE ȘI ADMINISTRAREA AFACERILOR

REZUMATUL tezei de doctorat intitulată „TENDINȚE ȘI PERSPECTIVE ÎN EVOLUȚIA PIEȚEI DE CAPITAL”

**Conducător științific: Prof. univ. dr. Gheorghe MATEI
Doctorand: Sorin Claudiu RADU**

A. CUPRINSUL TEZEI DE DOCTORAT

INTRODUCERE

Capitolul 1 DOCTRINE CONCEPTUALE ALE PIEȚEI FINANCIARE

- 1.1 Aspecte conceptuale și structurale ale pieței financiare
- 1.2 Evoluția pieței financiare
 - 1.2.1 Impactul dereglementării asupra dezvoltării pieței financiare
 - 1.2.2 Impactul globalizării asupra dezvoltării pieței financiare
 - 1.2.2.1 Beneficiile și riscurile de natură economică ale globalizării financiare
 - 1.2.2.2 Globalizarea piețelor financiare – premisă pentru criza actuală
- 1.3 Piața de capital – componentă principală a pieței financiare
 - 1.3.1 Funcțiile pieței de capital
 - 1.3.2 Segmentarea pieței de capital
 - 1.3.3 Instrumentele financiare tranzacționate pe piața de capital

Capitolul 2 FUNDAMENTAREA DECIZIEI DE INVESTIRE PE PIAȚA DE CAPITAL

- 2.1 Caracteristicile activității investiționale pe piața de capital
 - 2.1.1 Rentabilitatea instrumentelor financiare în viziunea investitorului financiar
 - 2.1.2 Riscul în viziunea investitorului financiar
- 2.2 Gestiunea portofoliului de active financiare
- 2.3 Modele de gestiune a portofoliului de active financiare
 - 2.3.1 Modelul Markowitz
 - 2.3.2 Modelul de piață al rentabilității și riscului activelor financiare
 - 2.3.3 Modelul de evaluare a activelor financiare – C.A.P.M.
 - 2.3.4 Modelul de arbitraj - A.P.T.
- 2.4. Testarea modelelor de gestiune a portofoliului de active financiare pe piața de capital din România
 - 2.4.2. Testarea modelului de piață
 - 2.4.3 Testarea modelului C.A.P.M.

Capitolul 3 STUDIU PRIVIND EVOLUȚIA BURSELOR DE VALORI DIN EUROPA CENTRALĂ ȘI DE EST

- 3.1 Sistemul financiar în context european
- 3.2 Caracteristicile bursei de valori din Europa Centrală și de Est
 - 3.2.1 Activități de modernizare a centrelor bursiere europene
 - 3.2.2 Integrarea bursei de valori din Europa Centrală și de Est
 - 3.2.2.1 Piețe de capital emergente
 - 3.2.2.2 Piețe de capital de frontieră
- 3.3 Analiza activității piețelor de capital din Europa Centrală și de Est în perioada 2004-2012

Capitolul 4 EVOLUȚIA PIEȚEI DE CAPITAL ÎN ROMÂNIA

- 4.1 Istoricul activității bursiere în România
 - 4.1.1 Evoluția activității bursiere în perioada 1881-1948
 - 4.1.2 Evoluția activității bursiere după 1989
- 4.2 Instituțiile pieței de capital
 - 4.2.1 Bursa de Valori București
 - 4.2.2 Secțiunea de piață Rasdaq
 - 4.2.3 SIBEX – Sibiu Stock Exchange

CONCLUZII FINALE

BIBLIOGRAFIE

INDEXUL TABELELOR

INDEXUL REPREZENTĂRILOR GRAFICE

INDEXUL FIGURILOR

ANEXE

B. CUVINTE CHEIE: sistem financiar; piața financiară; piața de capital; globalizare; dereglementare; inovații tehnologice; ipoteza pieței eficiente; keynesism; criza financiară; instrumente financiare; acțiuni; obligațiuni; obligațiuni municipale; obligațiuni corporative; derivate; investitor; decizia de investire; rentabilitate; risc; portofoliu de active financiare; modele de gestiune a portofoliilor de active financiare; Capital Asset Pricing Model; Arbitrage Price Theory ; Europa Centrală și de Est; piețe emergente; piețe de frontieră; burse de valori; Bursa de Valori București, Rasdaq, Sibex; privatizare; Oferte Publice Inițiale; capitalizare bursieră; PIB; inflație; indici bursieri; volatilitate; lichiditate; sistem electronic de tranzacționare; tranzacții bursiere; BET; BET-C; contracte futures; contracte options.

C. ARGUMENTE PENTRU ABORDAREA TEMEI

În vederea atingerii scopului de bază al cercetării științifice, din multitudinea argumentelor care pledează în favoarea studiului sistematic al pieței de capital, considerăm că prezintă o semnificație deosebită următoarele:

- primul argument: piața de capital este cea mai importantă componentă a pieței financiare, și de asemenea, este o componentă esențială a activității economico-financiare;
- al doilea argument: piața de capital este locul de întâlnire a nevoilor de resurse financiare manifestate de companiile publice sau private și disponibilitățile bănești ale populației;

- al treilea argument: plasarea capitalului de care dispun agenții economici sau populația la un moment dat pe piața de capital conferă acestora un randament (de regulă) mai mare decât varianta investițională clasică, respectiv depozitul bancar;

- al patrulea argument: prezența problematicii pieței de capital, ca subiect de dezbateră, în toate curentele reprezentative de gândire economică.

Atingerea scopului cercetării este determinată de câteva obiective subsidiare dintre care amintim:

- prezentarea celor două concepte care abordează structura pieței financiare;
- determinarea contribuției pieței financiare și a pieței de capital la finanțarea economiei reale;

- prezentarea proceselor și a conceptelor economice care au contribuit la evoluția piețelor financiare, cu reliefarea „ipotezei pieței eficiente” și a cercetărilor întreprinse asupra acestora în lucrările celor ce au inițiat studiul științific al finanțelor moderne;

- analiza impactului dereglementării și a globalizării asupra evoluției pieței financiare, cu detalierea atât a beneficiilor, cât și a aspectelor negative la nivelul dezvoltării acesteia;

- studierea cauzelor care au dus la propagarea la nivel mondial a crizei financiare actuale și sugerarea unui set de măsuri în vederea evitării crizelor financiare viitoare;

- evidențierea noilor tendințe în fluxurile investiționale din cadrul pieței de capital, prin prisma actualei crize financiare mondiale;

- analiza celor mai importante concepte și modele ce țin de gestiunea portofoliilor de active financiare și de studierea aplicabilității acestora în cadrul pieței de capital naționale;

- identificarea și evaluarea riscurilor finanțării prin intermediul pieței bursiere și evidențierea particularităților gestiunii portofoliilor de active financiare pe piața națională de capital;

- testarea modelului de piață și a modelului de selecție a portofoliilor de titluri financiare (Capital Asset Pricing Model – C.A.P.M.), pe piața valorilor mobiliare a României;

- analiza celor mai semnificative aspecte ale evoluției burselor de valori din Europa Centrală și de Est, inclusiv a bursei de valori din România, pornind de la măsurile ce au fost întreprinse pentru reluarea activității în cadrul acestora la începutul anilor '90, al secolului XX. Ulterior, în cadrul studiului întreprins, voi încerca să identific tendințele generale ale evoluției pieței de capital la nivelul statelor membre ale Uniunii Europene și, în special ale statelor central și est europene, sub aspectul relansării activității acestora după criza financiară din 2008. Sub aspect practic, pentru tema abordată este importantă realizarea unei radiografii a piețelor de capital din Europa Centrală și de Est, scopul declarat fiind acela de a surprinde istoricul, structura, evoluția și tendințele principalilor indicatori bursieri, atât înainte de declanșarea crizei financiar-monetare internaționale din 2008, cât și după acest moment de răscruce pe plan economic în general, și bursier în special;

- examinarea empirică a celor mai semnificative aspecte ale evoluției pieței de capital din România, prin prezentarea dinamicii activității bursiere în România, atât înainte de anul 1989, dar cu precădere, cea de după evenimentele din decembrie 1989, atunci când au fost puse bazele reînființării pieței de capital, după o perioadă de aproape 50 de ani de inexistență a pieței bursiere.

D. SINTEZA CAPITOLELOR TEZEI DE DOCTORAT

În primul capitol al lucrării, intitulat „*Doctrine conceptuale ale pieței financiare*”, am prezentat, pentru început, câteva considerații preliminare asupra evoluției pieței financiare, după care am urmărit surprinderea impactului dereglementării și a fenomenului de globalizare asupra dezvoltării acesteia. Astfel, în acest capitol, am prezentat fenomenul istoric al globalizării din punctul de vedere al premisei pentru apariția crizei actuale. Legat de crizele ce au afectat evoluția pieței financiare de-a lungul timpului, analiza pe care am întreprins-o pornește de la prezentarea unei scurte istorii a crizelor economico-financiare, continuă cu detalierea cauzelor care au contribuit la declanșarea crizei financiare din 2008, și ținând cont de acestea am propus o serie de măsuri necesare evitării în viitor a unor astfel de fenomene cu impact dezastruos asupra economiilor mondiale. Un loc important în cadrul acestui prim capitol am acordat pieței de capital. În acest sens, am subliniat rolul și importanța acestei componente a pieței financiare în cadrul economiilor moderne. În plus, tot în cadrul acestui prim capitol, am prezentat trăsăturile caracteristice ale celor două segmente importante ale pieței de capital, respectiv piața primară și secundară de capital. În încheierea primului capitol am descris trăsăturile instrumentelor financiare tranzacționate pe piața de capital, respectiv valorile mobiliare primare (acțiuni, obligațiuni și titluri de stat) și instrumentele financiare derivate.

În capitolul al doilea al lucrării, intitulat „*Fundamentarea deciziei de investire pe piața de capital*” am prezentat cele mai importante și folosite teorii și modele de gestiune a portofoliului de active financiare. Necesitatea tratării acestui capitol în cadrul tezei de doctorat a avut la bază, ca argument principal, faptul că activitatea derulată pe piața de capital vizează, pe lângă atragerea de resurse financiare pentru finanțarea activității companiilor publice sau private și plasarea economiilor în condiții optime de rentabilitate și risc. Ca atare, în cadrul acestui capitol secund am prezentat noțiunile de rentabilitate și risc a instrumentelor financiare, am subliniat contribuțiile teoriilor economico-financiare la fundamentarea deciziei de investire pe piața de capital; am studiat și aprofundat cercetările economice din domeniul teoriei de portofoliu; am expus strategiile de gestiune a portofoliului investițional și am descris cele mai importante modele de gestiune a activelor financiare, respectiv modelul de piață, modelul Markowitz, modelul de evaluare a activelor financiare (Capital Asset Pricing Model – C.A.P.M.) și modelul de arbitraj (Arbitrage Price Theory - A.P.T.).

Astfel, în cel de-al doilea capitol al tezei am surprins, pentru început, caracteristicile activității investiționale pe piața de capital, am continuat cu prezentarea teoriilor și modelelor de gestiune a portofoliilor de active financiare și am încheiat cu descrierea celor mai importante modele de gestiune a portofoliului de active financiare. Tot în cadrul acestui capitol am realizat abordarea bidimensională a conceptului de investiție, prezentând noțiunile de rentabilitate și risc din punctul de vedere al investitorului în instrumente financiare tranzacționate pe piața de capital.

În încheierea acestui al doilea capitol al tezei am analizat piața de capital din România pe următoarele direcții: testarea modelului de piață al rentabilității și riscului valorilor mobiliare, a modelului Markowitz de diversificare a portofoliului de active financiare și a modelului C.A.P.M. în cazul mai multor acțiuni listate la Bursa de Valori București.

În capitolul al treilea al lucrării, intitulat „*Studiu privind evoluția burselor de valori din Europa Centrală și de Est*”, cercetarea noastră s-a concentrat asupra piețelor de capital din fostele țări europene cu economie centralizată. În acest sens, capitolul debutează cu o scurtă expunere a sistemului financiar european comparativ cu cel nord american și continuă cu trecerea în revistă a caracteristicilor burselor de valori din Europa Centrală și de Est. Tot în acest capitol am realizat și o analiză comparativă a gradului de dezvoltare a pieței de capital din câteva țări europene (Ungaria, Slovenia, Republica Cehă, Austria, Polonia și Bulgaria), perioada supusă analizei fiind cea a anilor 2004-2012. Am ales această perioadă, deoarece există posibilitatea împărțirii acesteia în două sub-perioade: până în anul 2008 și după acest an. În prima sub-perioadă, evoluțiile s-au încadrat pe un trend ascendent, indicatorii bursieri atingând maxime istorice în fiecare dintre piețele analizate, și o a doua perioadă caracterizată de scăderi generalizate și de reveniri parțiale. În acest capitol al lucrării, am surprins evoluția pieței de capital în statele central și est europene, între anii 2004-2012, pornind de la informațiile furnizate de organismele bursiere europene și mondiale, precum Federația Europeană a Burselor de Valori (FESE), Federația Mondială a Burselor de Valori (WFE), dar și de centrele bursiere analizate pe site-urile proprii, precum www.world-exchanges.org, www.ljse.si, www.wienerborse.at, www.bse-sofia.bg.

În capitolul al patrulea al lucrării, intitulat „*Evoluția pieței de capital în România*”, am descris și analizat piața de capital din România, de la începutul tranziției la economia concurențială de tip capitalist până în prezent. În acest capitol final am examinat dezvoltarea pieței de capital autohtone, indisolubil legată de existența economiei de piață și a proprietății private în țara noastră. Astfel, analiza pieței de capital din țara noastră are ca punct de plecare contextul în care a apărut și s-a format piața de capital post-decembristă. Din această cauză, în prima parte a capitolului am realizat o scurtă, dar completă radiografie a pieței de capital din România de la momentul reînființării acesteia, în anul 1995, până la sfârșitul anului 2012. În acest sens, am înfățișat principalele aspecte ce caracterizează piața bursieră autohtonă, accentul fiind pus pe evoluția principalilor indicatori bursieri, respectiv capitalizarea bursieră, indicii bursieri naționali, valorile mobiliare tranzacționate și situația investitorilor rezidenți și nerezidenți, dar am surprins și cele mai importante momente care au marcat evoluția bursei din momentul reînființării. Am realizat acest capitol final al tezei cu scopul de a descrie cu ajutorul sintezei activității derulate pe piața de capital din țara noastră, atât performanțele înregistrate, dar și principalele problemele întâmpinate de la reînființare până-n prezent, accentul fiind pus pe evenimentele pozitive ce au contribuit la evoluția acesteia, dar și pe impedimentele ce-i blochează dezvoltarea și funcționarea eficientă.

Lucrarea se încheie cu o serie de concluzii finale de sinteză, urmate și de câteva teme de reflecție. De asemenea, în partea finală a tezei am propus o serie de recomandări care au ca scop îmbunătățirea situației actuale de pe piața de capital a României.