

ACADEMIA DE STUDII ECONOMICE
FACULTATEA DE CIBERNETICA, STATISTICA SI INFORMATICA ECONOMICA
CENTRU DE CERCETARI AVANSATE PENTRU MODELARE CIBERNETICA
MICROECONOMICA SI MACROECONOMICA

STUDIUL PIETELOR PRIN SIMULAREA INFORMATICA A
COMPORTAMENTULUI ACTORILOR IMPLICATI

GRANT CNCSIS ID_812/2007

PIATA DE CAPITAL
PIATA ASIGURARILOR

DIRECTOR PROIECT: Prof. Dr. DORIN MITRUT

Lector Drd. CARMEN LIPARA

Asistent Dr. ANAMARIA ALDEA

Asistent Drd. MIOARA BANCESCU

Cuprins

Piata de capital

1. Introducere în studiul comportamentului investitorilor	4
2. Prezentare generală a evoluției pieței bursiere din România	9
3. Structura investitorilor și a interesului acestora pentru acțiunile listate pe piața BVB	14
3.1 Investitorii pe piața de capital din România	14
3.2 Euforie și panică în cazul IPO-urilor desfășurate pe piața de capital din România	19
3.3 Rentabilități anormale zilnice obținute de acțiuni ale BRD-GSG (BRD) și Banca Transilvania (TLV).....	21
3.4 Utilizarea indicatorului RSI pentru determinarea zonelor de supra-cumpărare, respectiv supra-vânzare în cazul acțiunilor BRD-GSG și al Băncii Transilvania (TLV)	24
ANEXE.....	26
Soft	30

Piața de asigurări din România

1. Istoricul pieței de asigurări din România	31
2. Fuziuni	32
3. Legislatii	33
4. Pensii private.....	34
5. Situația curentă a pieței de asigurări din România	35
5.1 Rezultatele pieței în anul 2004.....	35
5.2 Rezultatele pieței în anul 2005.....	36
5.3 Rezultatele pieței în anul 2006.....	37
5.4 Rezultatele pieței în anul 2007.....	38
5.5 Rezultatele pieței în anul 2008.....	39
5.6 Precizari.....	40
6. Sursa datelor	41
7. Descrierea datelor.....	43
8. Analiza componentelor principale	45
9. ANEXE.....	53

1. Introducere în studiul comportamentului investitorilor

Ansamblul de teorii care formează ceea ce numim finanțele moderne se referă în principiu la: principiul arbitrajului enunțat de Merton Miller și Franco Modigliani, potrivit căruia oportunitățile de arbitraj sunt recunoscute imediat de investitori și sunt eliminate rapid prin acțiunile lor; principiile enunțate de Harry Markowitz de construire a portofoliilor; teoria lui John Lintner și William Sharpe privind evaluarea activelor financiare încorporate în modelul CAPM; teoria de evaluare a opțiunilor prin aplicarea modelului realizat de Fischer Black, Myron Scholes și Robert Merton. Teoriile încorporate în finanțele moderne nu descriu și nici nu iau în considerare comportamentele investitorilor, deși sunt forțe ce influențează piața și din a căror interacțiune rezultă prețurile activelor financiare. Teoriile finanțelor moderne au obținut rezultate bune în descrierea echilibrului pieței care rezultă din interacțiunea investitorilor pe piață, deși există evidențe empirice care contrazic aceste teorii.

Teoriile finanțelor comportamentale au în centrul lor studiul psihologiei investitorilor, pentru a găsi argumentele împotriva ipotezei de raționalitate a acestora aflată în centrul teoriei finanțelor moderne. Teoriile finanțelor comportamentale au în centrul lor studiul comportamentului investitorilor din perspectiva omului normal și nu al celui rațional, din interacțiunea cărora rezultă prețurile acțiunilor, dar și al analizei comportamentului celor implicați în procesul de reglementare al piețelor, din a căror interacțiune rezultă cadrul legal aferent desfășurării operațiunilor pe piețele financiare.

Printre primele lucrări privind psihologia socială putem aminti apariția în anul 1896 a cărții *The Crowd: A Study of the Popular Mind* scrisă de Gustave le Bon, urmată de cartea scrisă de Selden apărută în 1912 *Psychology of the Stock Market*, care și-a bazat cartea pe „credința că mișcările prețurilor pe piețe sunt dependente într-un mod considerabil de atitudinea mentală a publicului privind investițiile și modul de tranzacționare”.

În 1956, psihologul american Leon Festinger alături de Riecken și Schachter au introdus un nou concept în psihologia socială și anume *disonanța cognitivă*. Este un fenomen format din două elemente cognitive - o opinie, o informație nouă- aflate în conflict (Festinger, 1956). Oamenii vor să reducă disonanța cognitivă pentru a evita disconfortul psihologic al unei proaste imagini de sine. De aceea au tendința să ignore, să respingă sau să minimizeze informațiile, care să sugereze că au luat o decizie greșită sau că și-au format o convingere incorectă. Rezultatul este faptul că oamenii filtrează informația într-o manieră părtinitoare. Filtrarea informației este mai ușor de realizat atunci când individul face parte dintr-un grup, ai cărui membri au opinii similare sau care au luat aceleași

decizii. De aceea, *spiritul de turmă* înlesnește reducerea disonanței cognitive și “ajută” la filtrarea eronată a informațiilor. Aceasta teorie explică atât exagerările cât și panica de pe piețele financiare. Cu cât se dezvăluie mai multă informație disonantă, cu atât va fi mai greu de ignorat. La un moment dat, disonanța cognitivă este egală cu rezistența în revizuirea opiniei, și individul începe să caute informații care să-i confirme că decizia anterioară a fost greșită.

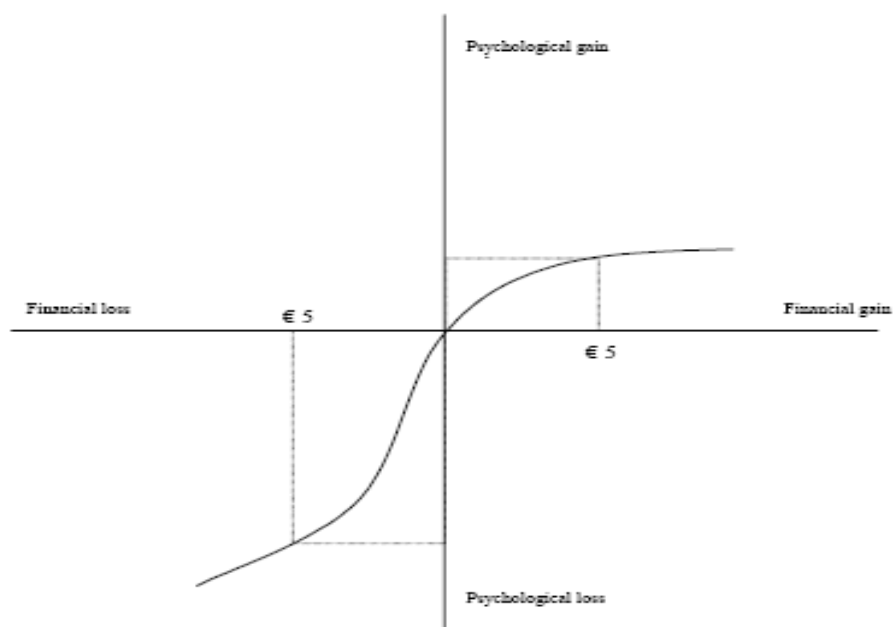
Tversky și Kahneman (1973) au introdus conceptul de *disponibilitate euristică* care se referă la faptul că tendința oamenilor este de a estima frecvența sau probabilitatea unui eveniment după ușurința cu care își aduc aminte de el. Cu cât te bazezi mai mult pe disponibilitatea euristică cu atât mai multe deplasări sistematice (*engl. systematic biases*) vor apărea.

Tversky și Kahneman (1974) au descris trei noțiuni folosite în formularea judecăților în contextul unui mediu incert, și care reprezintă concepte de bază ale teoriilor finanțelor comportamentale.

- **puterea de reprezentare (reprezentativitate) – (*engl. representativeness*)** – când oamenilor li se cere să determine probabilitatea ca un obiect sau eveniment A aparține unei clase sau unui proces B, probabilitățile sunt evaluate prin gradul în care A se aseamănă cu B. Puterea de reprezentare duce la stereotipie și face ca lumea înconjurătoare să pară mai organizată decât este în realitate.
- **disponibilitatea (*engl. availability*)** – când oamenilor li se cere să evalueze frecvența unei clase sau a probabilității de apariție a unui eveniment, o fac pe baza ușurinței cu care exemplele pot fi aduse aduse în mintea lor.
- **Ancorarea și ajustare (*engl. anchoring and adjustment*)** - în previziunea numerică, când o valoare relevantă este valabilă (o ancoră), oamenii fac estimări pornind de la acea valoare inițială, considerată drept ancoră, care se ajustează pentru a obține rezultatul final. De cele mai multe ori, ajustările sunt insuficiente.

Tversky și Kahneman (1979) au criticat teoria utilității așteptate, care stă la baza modelului de decizie în condiții de risc, care nu reușește să explice de ce oamenii sunt atrași de asigurări și de jocurile de noroc și dezvoltă teoria prospectului (a anticipărilor) (*engl. prospect theory*). Conform acestei teorii, valoarea este asociată cu pierderi și câștiguri și mai puțin cu valoarea finală a activelor, iar probabilitățile sunt înlocuite cu ponderi decizionale (*engl. decision weights*). Funcția valoare este definită pe baza deviațiilor de la un punct de referință și este normal concavă pentru câștiguri (implicând aversiune la risc), convexă pentru pierderi (căutarea riscului) și este mai abruptă, în general, pentru pierderi decât pentru câștiguri (aversiunea față de pierdere). Ponderile deciziilor sunt, în general, mai mici decât probabilitățile corespondente, cu excepția intervalului de probabilități mici.

Fig. 1: Reprezentarea grafică a funcției valoare



Sursa: Prast, H., *Investor Psychology: A Behavioural Explanation of Six Finance Puzzle*, Research Series Supervision, no. 64, February 2004.

Printre problemele care s-au discutat în cadrul acestei teorii, la începuturi, au fost: subponderarea costurilor de oportunitate, eșecul ignorării costurilor irecuperabile, controlul de sine regret, alegerea de a nu alege, comportament de căutare.

Tversky și Kahneman (1981) au introdus conceptul de context de (*engl. framing*), de luare a deciziilor de către fiecare individ în funcție de percepția fiecăruia asupra problemei. Cei doi cercetători au arătat că principiile psihologice care guvernează percepțiile privind problemele de decizie și evaluarea probabilităților și a rezultatelor produc modificări previzibile ale preferințelor când aceeași problemă este “creionată” în moduri diferite. Shiller (1981) a descoperit că volatilitatea prețurilor acțiunilor este mult prea mare pentru a fi explicată de informațiile noi privind dividendele reale viitoare.

Se consideră ca fiind nașterea teoriei finanțelor comportamentale, articolul publicat în 1985 de Werner F.M. De Bondt și Richard Thaler *Does the Stock Market Overreact?* – care au descoperit

că, oamenii în mod sistematic exagerează la știrile proaste ceea ce duce la contrazicerea ipotezei de eficiență a pieței în formă slabă.

Thaler (1985) a dezvoltat un model de comportament al consumatorului ce implică contabilitatea mentală. Oamenii utilizează contabilitate mentală în luarea deciziilor financiare. Aceasta înseamnă că au tendința să clasifice diferitele probleme de decizii financiare în conturi mentale separate, ignorând faptul că ar fi rațional să integreze aceste alternative într-un portofoliu decizional. Regulile de decizie ale acestei teorii sunt aplicate atunci fiecărui cont în parte, ignorând orice interacțiune posibilă. Asta explică de ce oamenii cumpără bilete de loterie, dar în același timp renunță la asigurare, de ce oamenii caută riscul și apoi caută să realizeze operațiuni de hedging (Friedman și Savage, 1948). Investitorii țin mental conturi separate, câte unul pentru fiecare investiție, sau unul pentru acoperirea riscurilor de depreciere - pentru care se utilizează instrumente cum ar fi obligațiunile - și unul pentru a beneficia de potențialul de apreciere, pentru care se utilizează acțiuni. Deși teoria portofoliilor prevede că ar fi optim să se integreze mental aceste elemente, în practică oamenii se comportă diferit. O motivație a acestui comportament ar putea fi faptul că investitorii doresc să-și exercite auto-controlul.

Teoria deciziilor se confruntă cu evaluarea veniturilor financiare și nemonetare, fiind primul pilon al teoriei comportamentului financiar. Al doilea pilon se concentrează pe convingerile indivizilor, sau pe modul în care oamenii utilizează informația. Psihologia cognitivă a descoperit că oamenii utilizează reguli euristice și sunt influențabili în formarea convingerilor și în procesarea informației, prin urmare informația nu este utilizată într-o manieră obiectivă.

Nu ne-am propus în această lucrare să realizăm un model de estimare a rentabilității normale, urmată de determinarea rentabilităților anormale – ceea ce va face obiectul studiului următor și nici de a testa eficiența pieței de capital. Obiectivul nostru este de a arăta că evoluția pieței bursiere din ultimii patru ani a fost marcată, în cea mai mare parte de euforiei și de panică, induse de modificări legislative, de comportamentul unor așa – ziși guru care au obținut randamente mai bune, demonstrându-și abilitățile superioare investitorului mediu, și mai puțin de indicatorii fundamentali ai acestor companii. Astfel, dorim să identificăm și să prezentăm câteva din trăsăturile caracteristice ale investitorilor persoane fizice/juridice rezidente și/sau nerezidente.

Am ales pentru îndeplinirea acestui obiectiv, metode ale statisticii descriptive și a tehnicilor de analiză tehnică pentru a explica noțiunile de supra-cumpărare și supra-vânzare și a identifica comportamentul investitorilor în cazul desfășurării unor anumite trend-uri . Am folosit metodele de analiza tehnică, deoarece printre principiile de analiză tehnică regăsim cele care contrazic teoria eficienței pieței și că prețurile se mișcă în trend-uri formând anumite modele. Acest ultim principiu este esența reprezentativității – un element fundamental al teoriei finanțelor comportamentale. În

același timp, un număr insuficient de consensuri ale analiștilor privind estimările valorii intrinseci ale acțiunilor, ale profiturilor viitoare, ale dividendelor viitoare nu au permis testarea prin modelele cunoscute în literatura de specialitate a supra-reacției (*engl. over-reaction*) și sub-reacției (*engl. under-reaction*) sau a supra-evaluării unor acțiuni respectiv sub-evaluării altora.

În literatura de specialitate se face distincția între modul de comportament al investitorilor individuali, al celor instituționali și chiar al analiștilor, managerilor financiari. se consideră că investitorii individuali urmează trend-urile pieței, urmând de cele mai multe ori să copieze comportamentul celor instituționali cu o anumită întârziere, în timp ce cei instituționali sunt predispuși să previzioneze inversări de trend și de cele mai multe ori să imprime o tendință. Totodată, cei individuali au tendința de a adopta strategii active de management al portofoliilor deținute, așa explicându-se de cele mai multe ori volumul ridicat al tranzacțiilor efectuate de aceștia, deși rezultatele studiilor au arătat că nu obțin astfel randamente mai mari. Intervine aici și problema învățării, a experienței câștigate prin efectuarea de mai multe tranzacții.

Euforia de care am putea spune că a suferit la un moment dat piața de capital din România, s-a putut observa cel mai bine în primele șase luni ale anului 2007, respectiv în anul 2006 în cazul acțiunilor SIF-urilor, dar și în cazul desfășurării ofertelor publice inițiale de vânzare de acțiuni (IPO-uri) în anii anteriori. Am putea spune că în perioada ianuarie - martie 2008, panica s-a instalat și a continuat în perioada următoare, semnalele fiind date de performanțele scăzute ale IPO-urilor lansate în primele luni ale anului 2008.

2. Prezentare generală a evoluției pieței bursiere din România

Sistemul financiar din România este în principal un sistem bazat pe bănci, ele asigurând cea mai mare parte a resurselor financiare de care au nevoie companiile și, bineînțeles, populația. Piața de capital a fost o componentă secundară în oferirea de resurse financiare companiilor, chiar și în ultimii ani (2004-2007). Astfel, ponderea capitalizării bursiere în Produsul Intern Brut (PIB) a fost mai mică decât ponderea creditelor interne neguvernamentale în PIB și a ponderii activelor bancare în PIB în toată perioada 2004-2007:

Tabelul nr. 1: Evoluția ponderii capitalizării bursiere, a activelor bancare și a creditelor neguvernamentale în PIB

An	Ponderea capitalizării bursiere în PIB (%)	Ponderea activelor bancare în PIB (%)	Ponderea creditelor interne neguvernamentale în PIB (%)
2004	13,86%	37,08%	16,64%
2005	19,52%	45,23%	20,76%
2006	21,42%	51,24%	26,98%
2007	22,00%	66,47%	37,92%

Sursa: www.bvb.ro, www.bnr.ro, www.insse.ro

Un al doilea argument în susținerea opiniei menționate mai sus este numărul redus de oferte publice primare inițiale de vânzare de acțiuni (în engleză, „Initial Public Offering”, IPO) desfășurate pe piața reglementată a Bursei de Valori București (BVB) și anume: noiembrie 2004 – SSIF Broker Cluj Napoca, martie 2005 – Vrancart Adjud, iunie 2005 – Flamingo International București, decembrie 2006 – Alumil Rom Industry, decembrie 2007 Transgaz SA, ianuarie 2008 Casa Bucovina-Club de Munte, martie 2008 - STK Emergent Fund, martie 2008 - Contor Group, aprilie 2008 - Teraplast Bistrița, iunie 2008 – Pomponio SA. Ofertele publice inițiale desfășurate în anul 2008, nu au mai atras atenția investitorilor așa cum au făcut-o cele anterioare, din cauza evoluției nefavorabile a burselor în ultimele 12 luni și al așteptărilor negative privind evoluția viitoare a acestora. Vom reveni cu detalii privind evoluția IPO-urilor puțin mai jos.

Piața de capital din România a fost formată până în decembrie 2005 din Bursa de Valori București (BVB), Bursa Electronică RASDAQ (BER), și din Bursa Monetar Financiară și de Mărfuri de la Sibiu. Începând cu anul 2006, structura pieței de capital s-a modificat ca urmare a fuziunii Bursei de Valori București cu Bursa Electronică RASDAQ (BER), luând naștere Bursa de Valori București SA, reprezentând unicul operator de piață reglementată, și Bursa Monetar

Financiară și de Mărfuri de la Sibiu. Alături de Bursa de Valori București va exista un sistem alternativ de tranzacționare, cu două secțiuni¹:

1. prima secțiune, aferentă acțiunilor care nu sunt admise la tranzacționare la Cota Bursei;
2. a doua secțiune, aferentă acțiunilor care au fost admise la Cota Bursei, pentru care se pot încheia tranzacții cu o valoare reprezentând cel puțin echivalentul în lei a 1.000.000 EUR sau care au ca obiect cel puțin 10% din numărul total de acțiuni aflate în circulație, precum și tranzacții având ca obiect un volum de acțiuni inferior unui bloc de tranzacționare pe piața de bază.

În urma acestei reorganizări, unii emitenți cu o lichiditate mai mare pe piața Rasdaq și cu rezultate financiare bune și-au exprimat intenția de a fi transferați pe piața principală. Astfel, în primele trei luni ale lui 2008 alte patru companii au fost transferate de pe piața Rasdaq pe piața BVB.

Instrumentele financiare care se tranzacționează pe piața de capital din România sunt: acțiuni, obligațiuni (corporate și municipale), drepturi de preferință, drepturi de alocare contracte derivate. Cadrul legal privind tranzacționarea pe piața secundară a titlurilor de stat există, dar nici o tranzacție cu aceste instrumente financiare nu a avut loc pe piața BVB până în martie 2008. Din noiembrie 2007, au fost introduse și drepturile de alocare care se pot tranzacționa pe piața BVB. Introducerea drepturilor de alocare a fost determinată de faptul că îndeplinirea tuturor formalităților legale pentru înregistrarea majorării de capital social al unui emitent se desfășoară pe o perioadă îndelungată de timp, care făcea indisponibile acțiunile subscrise pentru tranzacționare pentru o perioadă îndelungată. Astfel, acțiunile subscrise de către un investitor în cadrul unei majorări de capital social pot fi tranzacționate prin intermediul acestor drepturi de alocare, înainte ca acestea să fie incluse în portofoliul investitorului, ca urmare a nefinalizării înregistrării operațiunii de majorare de capital social al emitentului la Registrul Comerțului. Pentru prima oară, aceste drepturi de alocare au fost tranzacționate în cazul ofertei publice inițiale primare de vânzare de acțiuni desfășurată de Transgaz în decembrie 2007.

Cel mai important segment al pieței de capital îl reprezintă segmentul acțiunilor, ele reprezentând cea mai mare valoare a tranzacțiilor de pe piața BVB. Obligațiunile municipale și cele corporatiste au început să fie listate pe piața BVB din 2001 (pe piața Rasdaq nu sunt listate obligațiuni), valoarea tranzacțiilor cu acestea nedepășind 12% în toată perioada 2001- 2007, maximul fiind atins în 2004, când au reprezentat 10,71% din valoarea acțiunilor și obligațiunilor tranzacționate pe piața BVB.

¹ Dispunere CNVM de Măsuri nr.15/21 Decembrie 2005.

Se poate concluziona astfel, că investitorii tranzacționează mai mult acțiuni decât obligațiuni, pe care le dețin până la maturitate.

Tabelul nr. 2: Evoluția valorii tranzacțiilor cu obligațiuni și a ponderii valorii tranzacțiilor cu obligațiuni în total valoare tranzacții

An	Valoare tranzacționare obligațiuni (RON)	Pondere valoare tranzacții obligațiuni în valoare tranzacții obligațiuni și acțiuni
2001	481,42	0,00%
2002	782.679,31	0,11%
2003	17.135.351,82	1,67%
2004	289.794.851,55	10,71%
2005	127.369.058,79	1,60%
2006	985.517.592,79	9,06%
2007	794.335.510,65	0,92%

Sursa: www.bvb.ro

Piața BVB este cea mai importantă componentă a pieței de capital din România, reprezentând cea mai mare pondere în capitalizarea totală a BVB (în medie 53,49% în perioada 1996- 2007) și a valorii totale a tranzacțiilor realizate pe piața de capital din România (în medie 62,43% a perioadei 1996- 2007), deși ca număr de societăți emitente a reprezentat mai puțin de 3% în toată perioada 1996- 2007, comparativ cu piața Rasdaq. Datele privind ponderea BVB în total piața de capital din România, segmentul acțiuni (piața BVB și piața Rasdaq) sunt prezentate în tabelul de mai jos:

Tabelul nr. 3: Evoluția ponderii BVB în total piață de capital

An	Nr. Tranzacții	Nr. acțiuni tranzactionate (volum)(%)	Valoare (%)	Capitalizare (%)	Nr. societăți emitente(%)	Nr. noi societăți emitente(%)	Nr. societăți delistate(%)
1996	85,22%	14,45%	81,34%	15,98%	1,08%	0,51%	NA
1997	57,75%	42,52%	40,75%	29,59%	1,40%	1,49%	0,00%
1998	48,65%	41,39%	32,79%	31,21%	2,24%	17,48%	0,00%
1999	60,39%	33,14%	27,73%	24,27%	2,25%	25,42%	36,84%
2000	77,96%	59,91%	37,54%	34,05%	2,07%	1,28%	6,22%
2001	80,41%	74,73%	58,38%	53,38%	1,26%	3,53%	12,04%
2002	91,18%	65,59%	62,75%	59,99%	1,33%	1,61%	0,31%
2003	86,49%	82,39%	71,00%	60,61%	1,38%	0,00%	0,74%
2004	85,27%	91,51%	80,35%	81,03%	1,48%	15,00%	1,07%
2005	88,93%	90,62%	87,89%	87,23%	1,71%	33,33%	0,31%
2006	90,96%	92,25%	92,11%	87,26%	2,34%	40,00%	0,00%
2007	69,79%	76,75%	76,44%	77,88%	2,84%	50%	0,49%

Sursa: www.bvb.ro

Indicatorii care caracterizează performanțele pieței de capital sunt: evoluția indicilor bursieri, valoarea tranzacțiilor realizate cu diferite titluri financiare, capitalizarea bursieră, numărul

de emitenți ce activează pe piață. În tabelele și graficul de mai jos sunt prezentate evoluția indicatorilor menționați din momentul începerii tranzacționării la Bursa de Valori București (BVB) și până în Martie 2008.

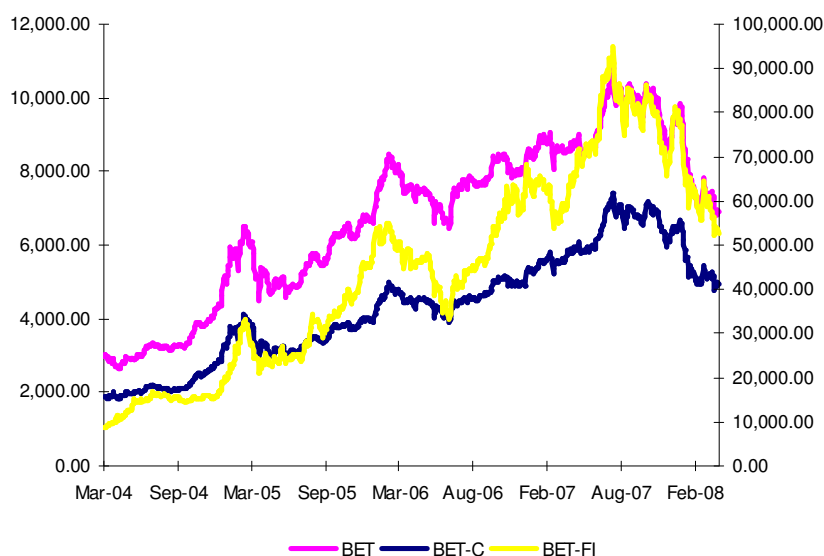
Tabelul nr. 4: Evoluția indicatorilor caracteristici pieței BVB

An	Nr. acțiuni tranzacționate (volum)	Valoarea tranzacționată (RON)	Capitalizare (RON)	Variație anuală volum	Variație anuală a valorii de tranzacționare	Variație anuală capitalizare bursieră
1995	42.761	250.000	25.900.000	-	-	-
1996	1.141.648	1.520.000	23.100.000	2.569,83%	508,00%	-10,81%
1997	593.893.605	194.590.000	505.600.000	51.920,73%	12.701,97%	2.088,74%
1998	986.804.827	184.650.000	392.200.000	66,16%	-5,11%	-22,43%
1999	1.057.558.616	138.915.000	572.500.000	7,17%	-24,77%	45,97%
2000	1.806.587.265	184.292.000	1.072.800.000	70,83%	32,67%	87,39%
2001	2.277.454.017	381.277.000	3.857.300.000	26,06%	106,89%	259,55%
2002	4.085.123.289	709.800.000	9.158.000.000	79,37%	86,16%	137,42%
2003	4.106.381.895	1.006.271.130	12.186.600.000	0,52%	41,77%	33,07%
2004	13.007.587.776	2.415.043.850	34.147.400.000	216,77%	140,00%	180,20%
2005	16.934.865.957	7.809.734.451	56.065.586.984	30,19%	223,38%	64,19%
2006	13.677.505.261	9.894.294.096	73.341.789.545	-19,23%	26,69%	30,81%
2007	14.234.962.355	13.802.680.643,77	85.962.389.148,60	4,08%	39,50%	17,21%
2008*	2.256.254.999	2,366,696,938.79**	116.817.385.616,18	-38,19%	-29%	50,31%

** Ian – Martie 2008, *** 31 Martie 2008

Sursa: www.bvb.ro

Evoluția BET, BET-C și BET-FI în perioada 31 Mar 2004-31 Mar 2008



Sursa: www.bvb.ro

La începuturile pieței de capital (1995-1997) volumul și valoarea tranzacțiilor, precum și capitalizarea bursieră erau extrem de reduse din cauza numărului scăzut de tranzacții și a absenței instrumentelor financiare. Anul 1997 a însemnat de fapt primul an când putem vorbi de o piață de capital relativ activă la București. Perioada 1998-2000 este o perioadă în care din ce în ce mai multe societăți sunt listate și ale căror acțiuni se tranzacționează, însă valorile înregistrate de capitalizarea bursieră, respectiv valoarea tranzacțiilor rămân scăzute

Evoluția indicilor bursieri calculați pentru a reflecta evoluția pieței de capital din România a înregistrat creșteri anuale, cu câteva excepții (BET în anul 1998/1997, BET-C – 1999/1998, 2001/2000). O evoluție interesantă în anul 2005 au avut-o prețurile acțiunilor societăților de investiții financiare (SIF-uri) care au oferite randamente de peste 150%, reflectate unitar de valoarea indicelui BET-FI. Rata inflației în această perioadă a înregistrat, valori mai mici decât valorile performanțelor indicilor BVB, ceea ce înseamnă că indicii BVB au oferit randamente reale pozitive, ceea ce a creat o anumită atracție pentru investițiile în acțiuni în ultimii ani.

Tabelul nr.5: Evoluția indicilor pieței BVB

An	BET (RON)		BET-FI (RON)		BET-C (RON)	
	puncte	Variatie la sfarsitul anului (%)	puncte	Variatie la sfarsitul anului (%)	puncte	Variatie la sfarsitul anului (%)
1997	757,86	-	-	-	-	-
1998	377,63	-50,20	-	-	488,57	-
1999	448,53	18,77	-	-	472,75	-3,24
2000	544,72	21,45	1.236,84	-	510,81	8,05
2001	754,85	38,58	2.700,72	118,36	486,07	-4,84
2002	1.659,06	119,79	6.015,22	122,73	1.103,12	126,95
2003	2.171,88	30,91	8.014,17	33,23	1.390,38	26,04
2004	4.364,71	100,96	17.289,87	115,48	2.829,45	103,50
2005	6.586,13	50,90	47.588,76	175,24	3.910,88	38,22
2006	8.050,18	22,23	63.011,74	32,41	5.025,08	28,49
2007	9.825,38	22,05	78.669,68	24,85	6.665,47	32,64
2008*	6.920,01	-19,04	52.715,06	-11,00	4.964,97	-10,70

* 31 Martie 2008

Sursa: www.bvb.ro

Tabelul nr.6: Evoluția ratei inflației

An	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Rata inflației	40,70%	30,30%	17,80%	14,10%	9,30%	8,60%	6,56%	4,87%

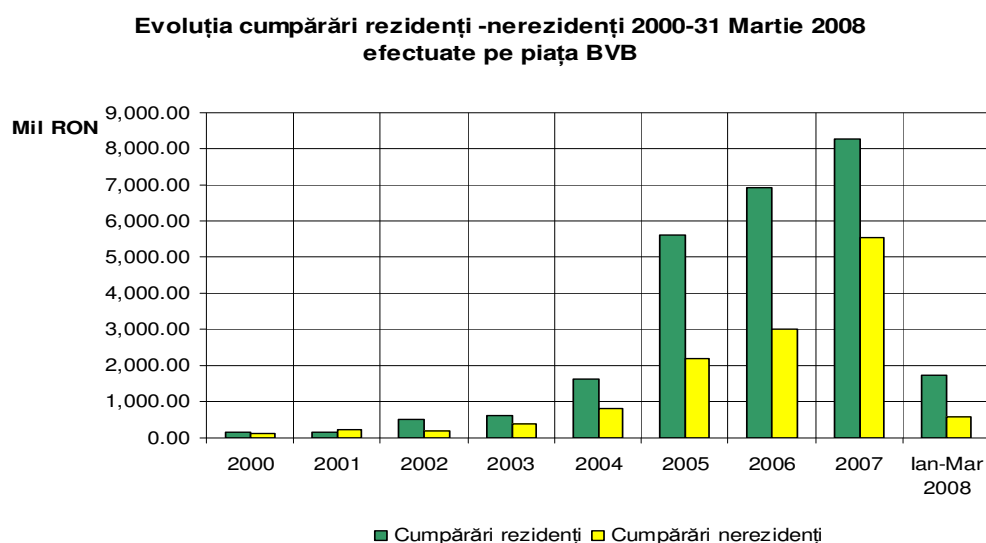
Sursa: BNR

3. Structura investitorilor și a interesului acestora pentru acțiunile listate pe piața BVB

3.1 Investitorii pe piața de capital din România

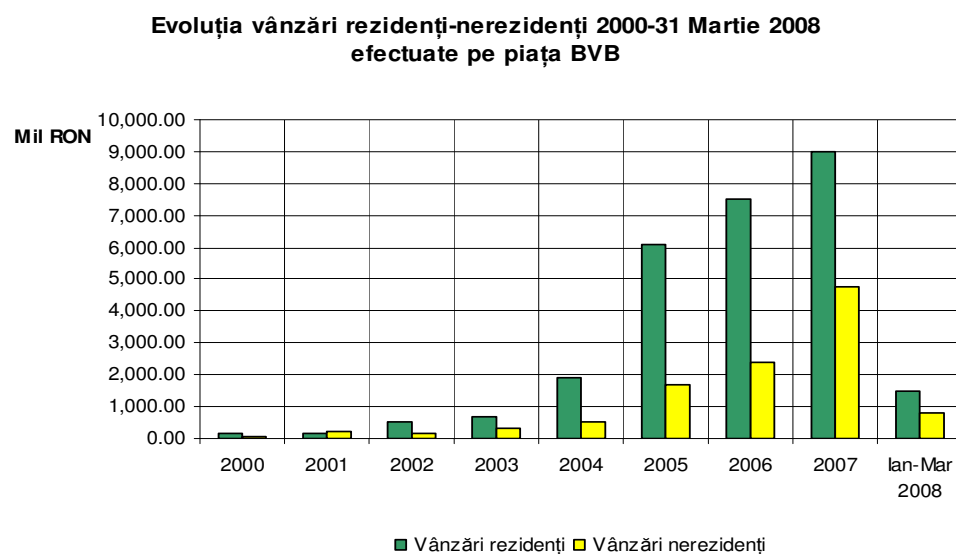
Pe piața BVB, investitorii în acțiuni pot fi clasificați în persoane rezidente și persoane nerezidente. Dacă analizăm evoluția cumpărărilor și a vânzărilor de către persoanele rezidente și cele nerezidente am observa că cele rezidente sunt mai active atât la cumpărare cât și la vânzare pe toată perioada 2000-Martie 2008. În graficele de mai jos se observă acest lucru:

Grafic nr. 1



Sursa: www.bvb.ro

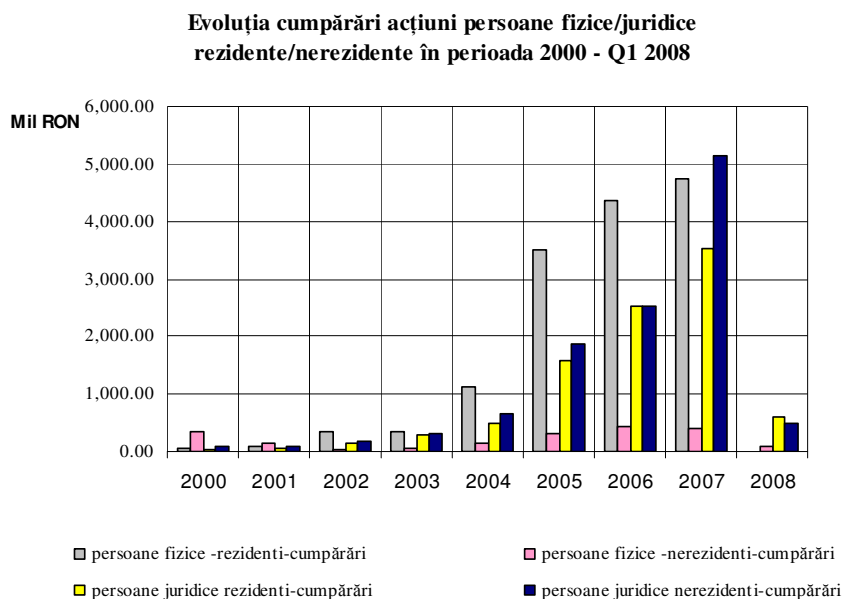
Grafic nr.2



Sursa: www.bvb.ro

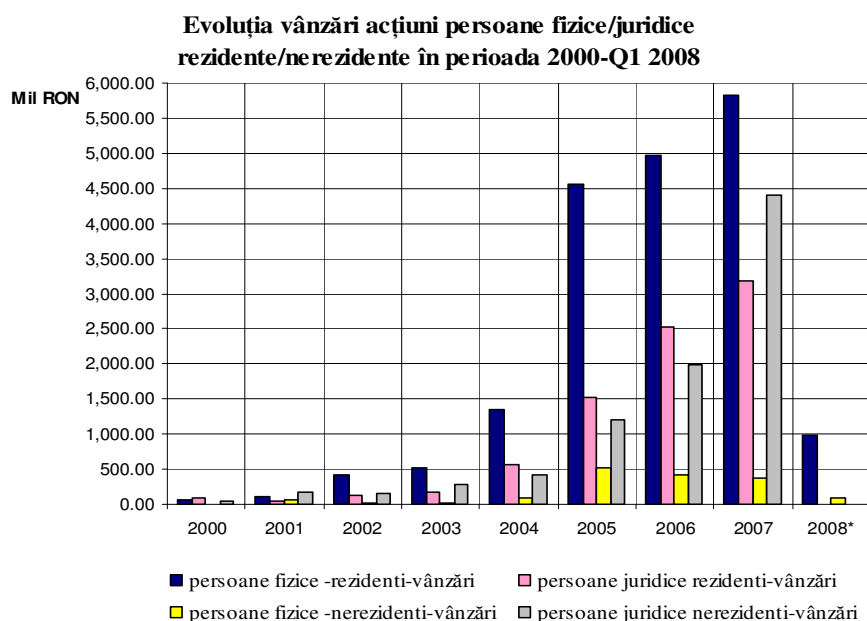
În același timp, investitorii pot fi persoane fizice și persoane juridice. Următoarele grafice prezintă evoluția anuală a cumpărărilor, respectiv a vânzărilor realizate de persoane fizice și juridice rezidente/nerezidente pe piața BVB. Astfel, se poate observa că persoanele juridice nerezidente sunt cele mai active pe secțiunea cumpărărilor, urmate de persoanele fizice rezidente. Pe secțiunea vânzărilor cele mai active sunt persoanele fizice rezidente, urmate de persoanele juridice nerezidente.

Grafic nr.3



Sursa: www.bvb.ro

Grafic nr.4



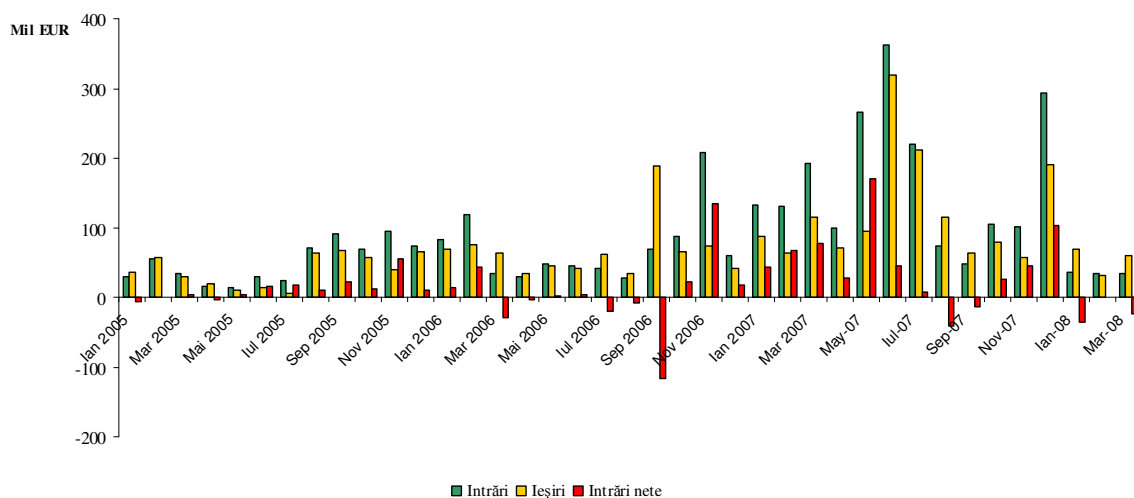
Sursa: www.bvb.ro

Activitatea persoanelor juridice străine pe piața de capital din România (piața BVB și Rasdaq) este sintetizată de raportările către Comisia Națională a Valorilor Mobiliare (CNVM) transmise de către societățile de intermediere.

Mai jos este prezentată evoluția intrărilor, ieșirilor și ieșirilor nete de capital străin de pe piața de capital din România:

Grafic nr.5

Evoluția lunară a intrărilor, ieșirilor și ieșirilor nete de capital străin de pe piața de capital din România (2005-Mar 2008)

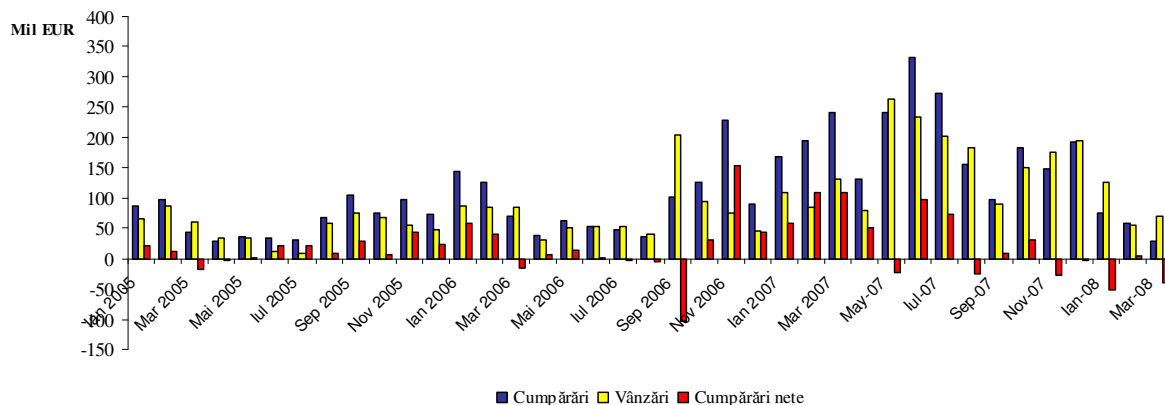


Sursa: www.cnvmr.ro

În perioada 2005 – Martie 2008, se observă că în 12 din 39 de luni, adică într-o proporție de 30,77% au fost înregistrate ieșiri de capital străin de pe piața de capital din România, restul fiind intrări nete. Pentru a analiza ce s-a întâmplat cu fondurile intrate pe piața de capital din România, se va considera evoluția cumpărărilor și a vânzărilor efectuate de străini pe piața de capital din România în aceeași perioadă. Se observă că doar în 12 din 39 de luni (30,77%), se înregistrează vânzări nete.

Grafic nr.6

**Evoluția lunară a cumpărărilor și vânzărilor investitorilor străini pe piața de capital din România
(2005 - Mar 2008)**



Sursa: www.cnvmr.ro

Principalele destinații de investiție ale străinilor de pe piața de capital din România au fost îndreptate către acțiuni ale societăților de investiții financiare și băncilor. În perioada 2005 –2007, ponderea cumpărărilor de acțiuni în total cumpărări de acțiuni pe piața de capital din România efectuate de străini și respectiv a vânzărilor, ca medie și mediană este prezentată în tabelele de mai jos:

Tabel nr. 7: Evoluția cumpărărilor de acțiuni ale SIF-urilor și băncilor de către investitorii străini

An	Media (%)	Mediana (%)
2005	46.64	43.80
2006	55.33	62.52
2007	52.48	61.89

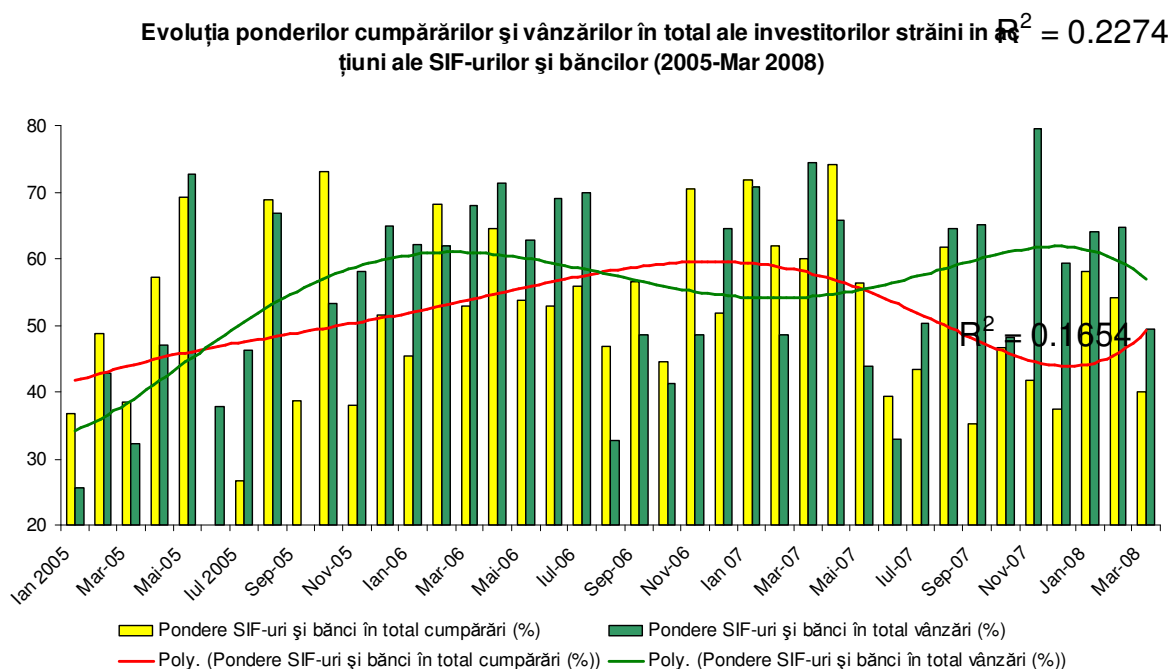
Tabel nr. 8: Evoluția vânzărilor de acțiuni ale SIF-urilor și băncilor de către investitorii străini

An	Media (%)	Mediana (%)
2005	47.03	46.64
2006	55.33	58.39
2007	52.48	64.07

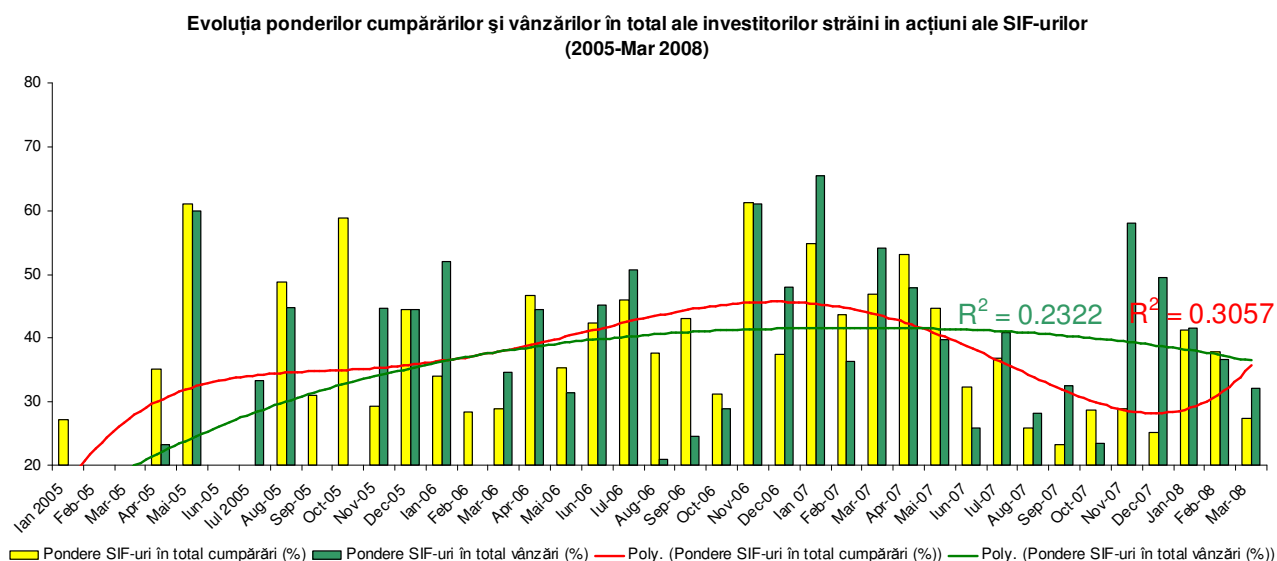
Sursa: www.cnvmr.ro

În perioada 2005 – martie 2008, evoluția ponderii cumpărărilor de acțiuni în total cumpărări de acțiuni pe piața de capital din România efectuate de străini și respectiv a vânzărilor, este prezentată în următorul grafic:

Grafic nr.7



Grafic nr.8



Sursa: www.cnvmr.ro

În anexe am prezentat câteva grafice privind modul în care s-au comportat investitorii pe BVB, persoane fizice/juridice rezidente/nerезidente și evoluția indicelui BET și BET-FI în perioade comparabile ale intervalului 2004 – 31 martie 2008.

Am calculat procentul cumpărărilor-vânzărilor persoanelor fizice/juridice rezidente și ne-rezidente în total cumpărări pe piață. Ce se observă în cele opt grafice cuprinse în anexe, este faptul că persoanele juridice ne-rezidente cumpără înainte ca BET și respectiv BET-FI să atingă maxime locale și înainte ca indicatorul RSI să indice zona de supra-cumpărare. Persoanele fizice rezidente ating maximele activității lor de cumpărare, în momentul în care BET și BET-FI ating maximele și intră în zona de supra-cumpărare.

În cazul analizei graficelor pentru activitatea de vânzare în total vânzări, principalele observații sunt:

- persoanele fizice rezidente au atins maximul vânzărilor în zona de supra-vânzare a BET, deci au vândut în condiții de panică;
- persoanele juridice ne-rezidente au atins maximul vânzărilor la sfârșitul anului 2007, imediat după ce BET a atins maximul, iar RSI a trecut din zona de supra-cumpărare în cea de supra-vânzare. Se observă că pe măsură ce persoanele juridice ne-rezidente vindeau, BET înregistra creșteri în perioada sfârșitul Q3 2006 până în Q3 2007.

3.2 Euforie și panică în cazul IPO-urilor desfășurate pe piața de capital din România

Primele luni ale lui 2008 au adus patru oferte publice inițiale primare de vânzare de acțiuni, care însă nu au mai adus rentabilitățile oferite de ofertele desfășurate în anii anteriori.

Explicațiile sunt multiple, printre care putem aminti:

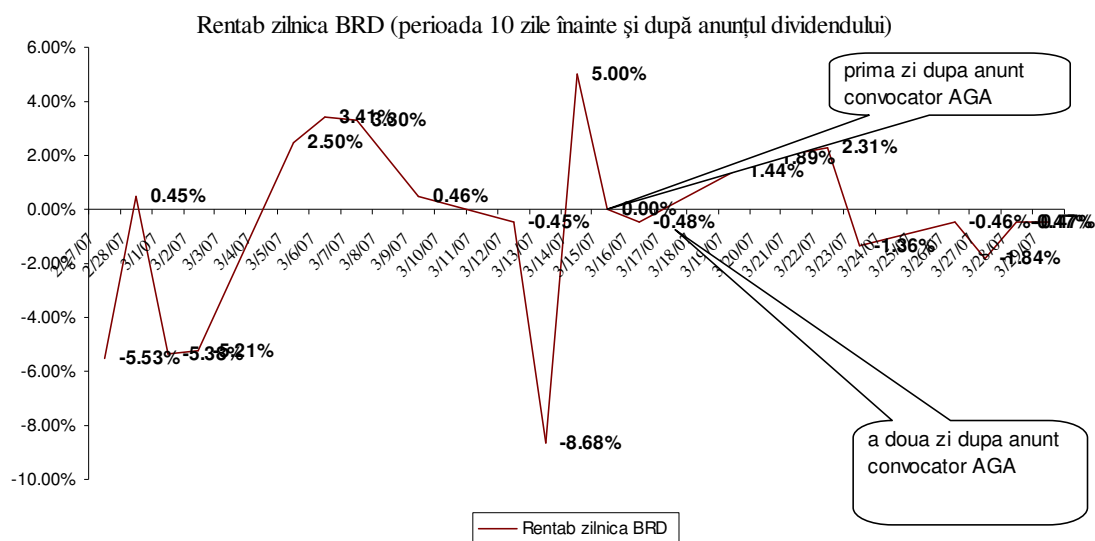
- evoluția pieței în momentul lansării ofertelor în 2008, precum și așteptările investitorilor care nu mai erau atât de încrezători în obținerea unor rentabilități ridicate de pe piața de capital, după scăderile indicilor BVB;
- percepția investitorilor vis-a-vis de evoluția viitoare a companiei și oportunitățile sale de creștere și ale sectorului din care face parte;
- de modul de structurare a ofertei, în special în ceea ce privește criteriile ce trebuie îndeplinite pentru admiterea la tranzacționare a acțiunilor.

An desfasurare oferta	Ofertant	Pret din oferta (RON)	Grad subscriere	Pret 1 zi	Rentab (%)	Pret o sapt	Rentab o sapt (%)	Pret 1M	Rentab 1M (%)	Pret 3M	Rentab 3M (%)	Pret 6M	Rentab 6M (%)	Pret 12 M
	SSIF Broker Cluj	1.1397	278%	2.9485	158.71%	3.0221	165.17%	3.4779	205.16%	2.5000	119.36%	2.7200	138.66%	2.2100
2005	Vrancart Cluj	0.1500	129%	0.1650	10.00%	0.1570	4.67%	0.1320	-12.00%	0.1140	-24.00%	0.1200	-20.00%	0.0940
2005	Flamingo International Bucuresti	0.3833	269.11%	0.4033	5.22%	0.4033	5.22%	0.4083	6.52%	0.4540	18.45%	0.4140	8.01%	0.3690
2006	Transelectrica	16.9000	360%	22.8000	34.91%	25.0000	47.93%	29.1000	72.19%	32.2000	90.53%	46.4000	174.56%	42.9000
2006	Alumil	4.6000	1647%	9.0000	95.65%	8.3000	80.43%	8.0000	73.91%	7.8500	70.65%	7.3500	59.78%	5.1500
2007	Transgaz	191.9200	1100%	274.5000	43.03%	265.0000	38.08%	241.0000	25.57%	214.0000	11.50%	201.5000	4.99%	201.5000
2008	Teraplast	1.0000	103%	0.8700	-13.00%	0.8300	-17.00%		-100.00%		-100.00%		-100.00%	
2008	STK Emergent Fund	281.0000	42.79%	NT	NA	NT	NA	NT	NA	NT	NA	NT	NA	NT
2008	Contor Group	0.3800	100.97%	NT	NA	NT	NA	NT	NA	NT	NA	NT	NA	NT
2008	Bucovina Club de Munte	0.2000	142.20%	0.1990	-0.50%	0.1800	-10.00%	0.1650	-17.50%		-100.00%		-100.00%	
2008	Pomponio	3.2500	62%	esec										

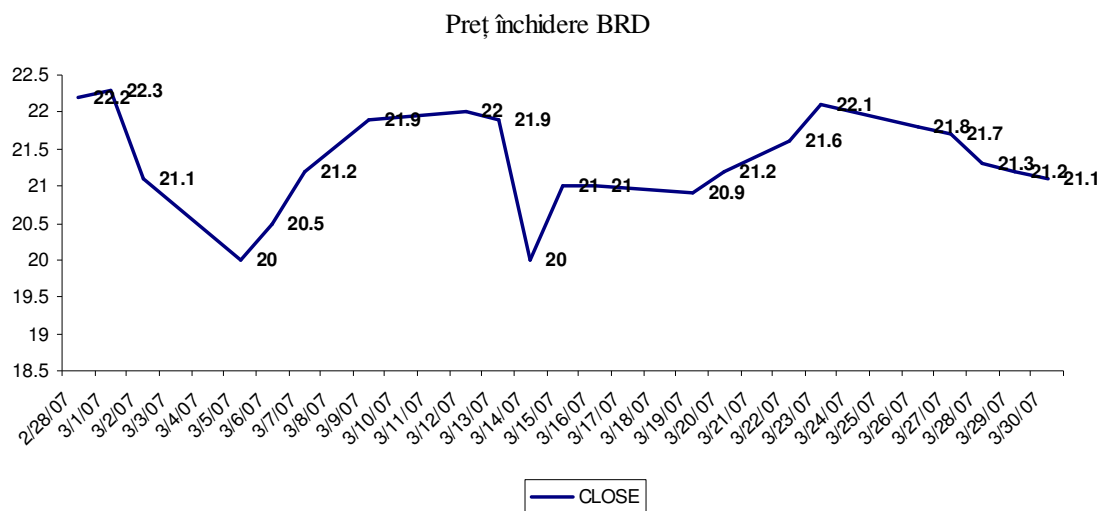
Sursa: www.bvb.ro

3.3 Rentabilități anormale zilnice obținute de acțiuni ale BRD-GSG (BRD) și Banca Transilvania (TLV)

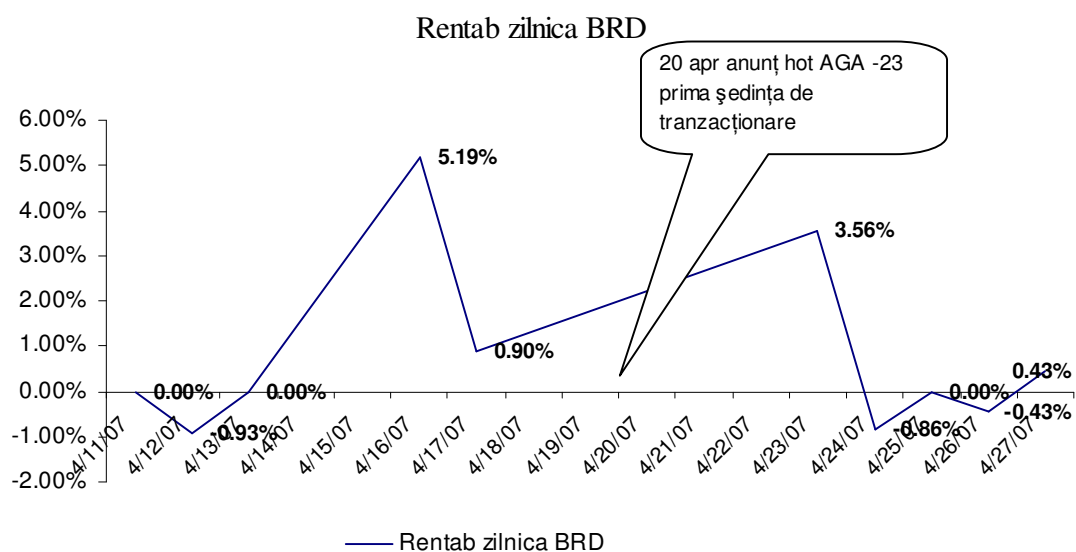
La sfârșitul ședinței de tranzacționare din data de 15 martie 2007, BRD-GSG anunță convocatorul AGA și AGAE pentru data de 18-19 aprilie 2007, în care se propune și distribuirea unui dividend brut de 0,3672 RON pe acțiune, ceea ce înseamnă un dividend net de 0,30844 RON pe acțiune. În ședința de tranzacționare următoare, acțiunile BRD înregistrează același preț de închidere ca și ziua anterioară. O încorporare coerentă a informației din ziua trecută, ar fi dus la o scădere cel mult cu 1,47%. În ședința din 19 martie, acțiunile scad cu 0,48%, după care urmează trei ședințe de creștere care au dus cursul la 22,1 RON pe acțiune. Dividendul era în creștere față de anul trecut cu 18,87%.



Sursa: www.bvb.ro



Sursa: www.bvb.ro

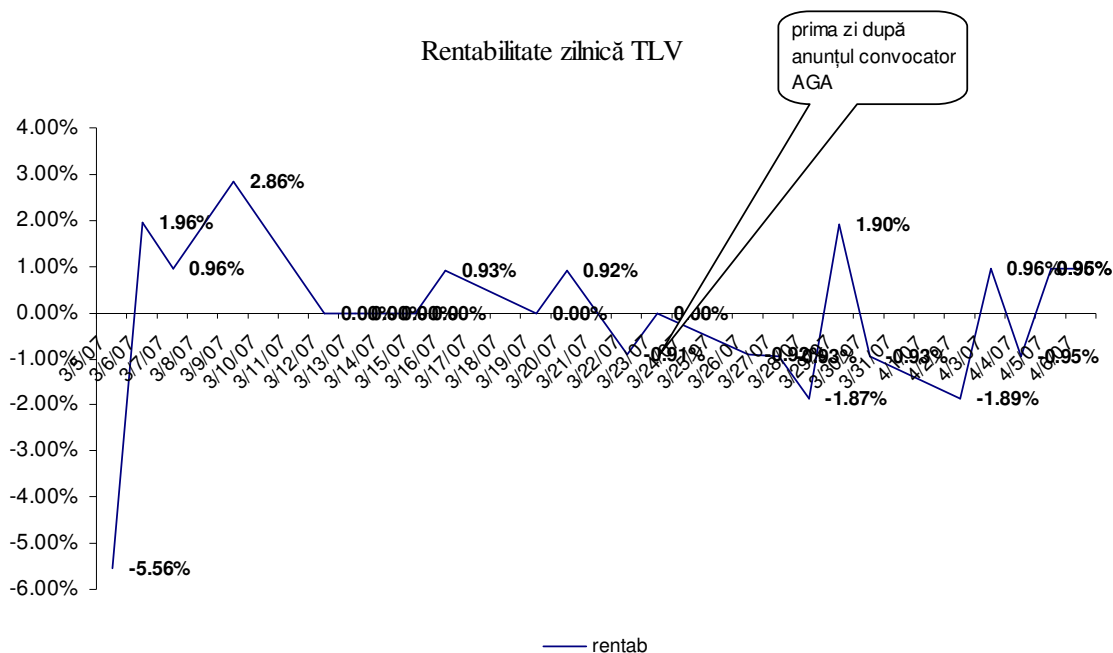


Sursa: www.bvb.ro

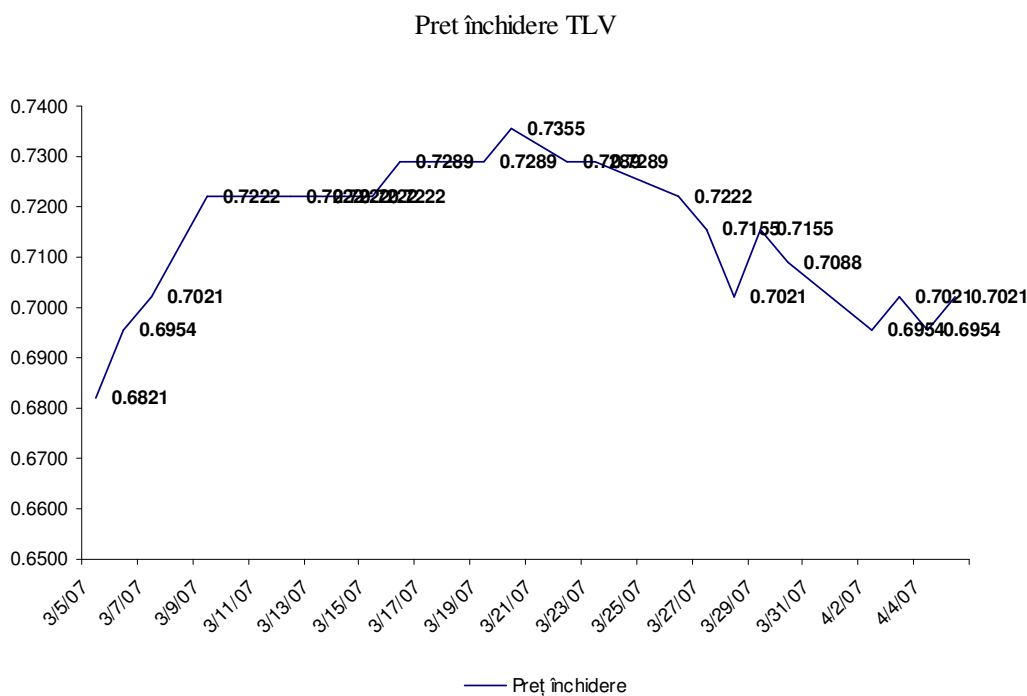
Acțiunile Băncii Transilvania (TLV)

La sfârșitul ședinței de tranzacționare din data de 21 martie 2007, Banca Transilvania anunță că își va majora capitalul social și că va acorda acțiuni gratuite. Prețul acțiunilor scade cu 0,91%, după

care urmează o ședință fără nici o modificare a prețului de închidere. În ședințele următoare de tranzacționare, evoluția prețurilor de închidere ale acțiunilor băncii este lipsită de volatilitate ridicată.



Sursa: www.bvb.ro



Sursa: www.bvb.ro

3.4 Utilizarea indicatorului RSI pentru determinarea zonelor de supra-cumpărare, respectiv supra-vânzare în cazul acțiunilor BRD-GSG și al Băncii Transilvania (TLV)

BRD – grafic săptămânal în perioada 2004-Q1 2008



BRD

RSI

Sursa: Reuters, www.bvb.ro

În graficul săptămânal al evoluției acțiunilor BRD în perioada 2004-Q1 2008, observăm că în cea mai mare parte a perioadei acțiunea BRD era în etapa de supra-cumpărare. Zonele de supra-cumpărare, respectiv de supra-vânzare au fost estimate cu ajutorul oscilatorului RSI.

Indicatorul RSI este un indicator de moment sau un oscilator care măsoară *performanța* relativă a acțiunii comparativ cu ea însăși.

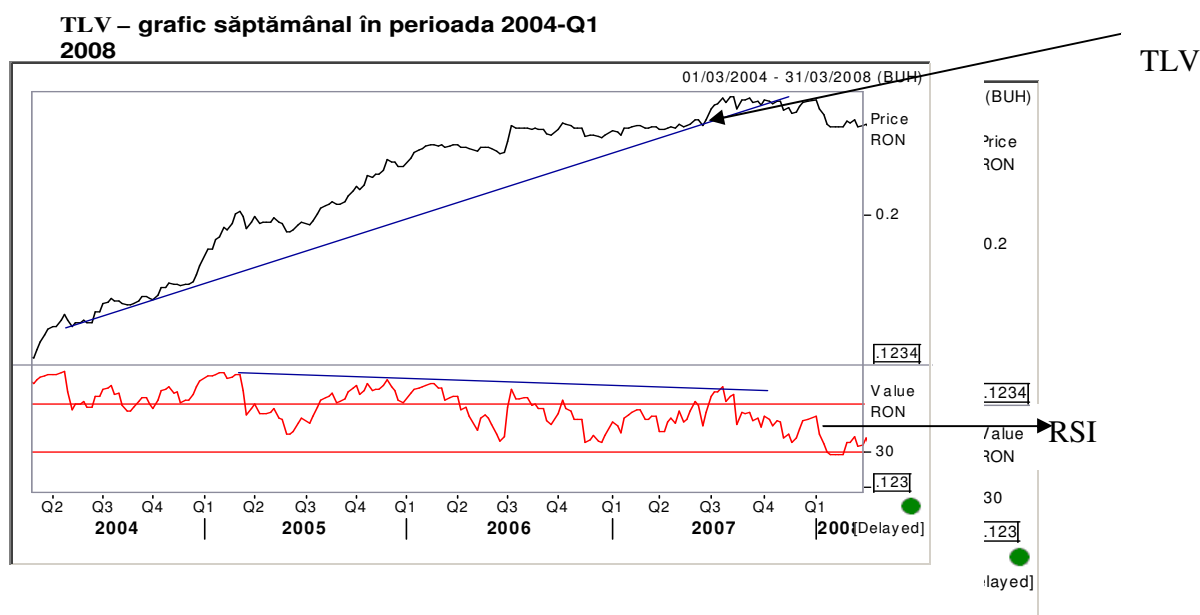
$$RSI = 100 - \frac{100}{1 + RS}$$

$$RS = \frac{\text{media zilelor în care X închide pe plus}}{\text{media zilelor în care X închide pe minus}}$$

Construirea liniei de supra-cumparare/supra vanzare

Perioada inițială de calcul pentru RSI este de 14 perioade, noi l-am calculat la 5 perioade. Liniile de supra-cumparare si supra-vanzare sunt în mod tipic trasate la 70, respectiv 30. Ori de câte ori RSI se mișcă deasupra zonei de supra-cumparare sau sub zona de supra-vânzare, apare indiciul că acțiunea este gata pentru o întoarcere. Semnificația depinde de perioada de timp luată în considerare. Supra-cumpărarea sau supra-vânzarea indică, ca, în termeni de probabilități, o reacție contrară este exagerată și restantă. Astfel, prezintă o oportunitate pentru a considera lichidarea sau achiziția, dar nu semnalul real de cumpărare sau vânzare. Acesta vine numai când seria de prețuri însăși dă un semnal de inversare de trend.

Divergența care apare în Q3 2007 între indicatorul RSI și evoluția prețului BRD, dă semnalul unui început de schimbare de trend, și într-adevăr acțiunea BRD începe să scadă și să intre în zona de supra-vânzare.



Sursa: Reuters, www.bvb.ro

În cazul graficului TLV, situația se prezintă în mod similar cu cea a BRD, cu diferența că prezintă mai multe zone de supra-vânzare, iar zona de supra-cumpărare se încheie la fel la începutul lui Q3 2007.

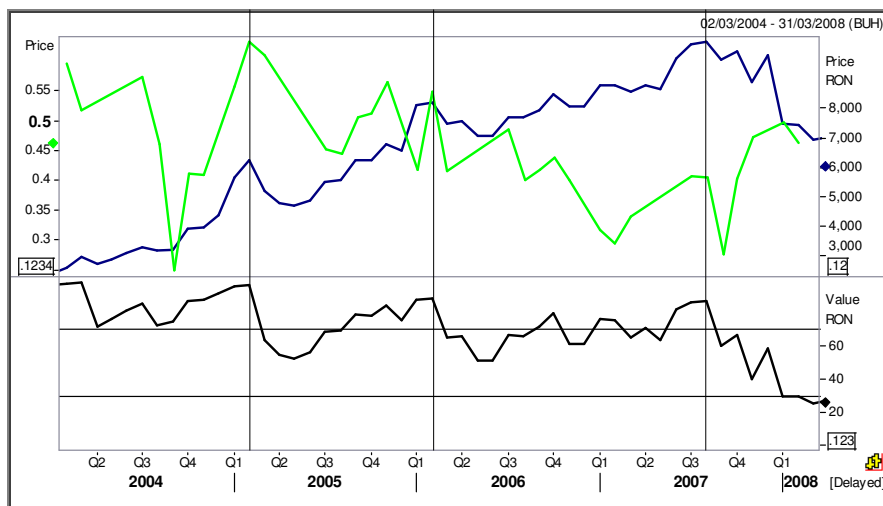
ANEXE

Legendă pentru graficele de mai jos: Linia albastră reprezintă indicele

Linia din partea de jos a graficului este indicatorul RSI

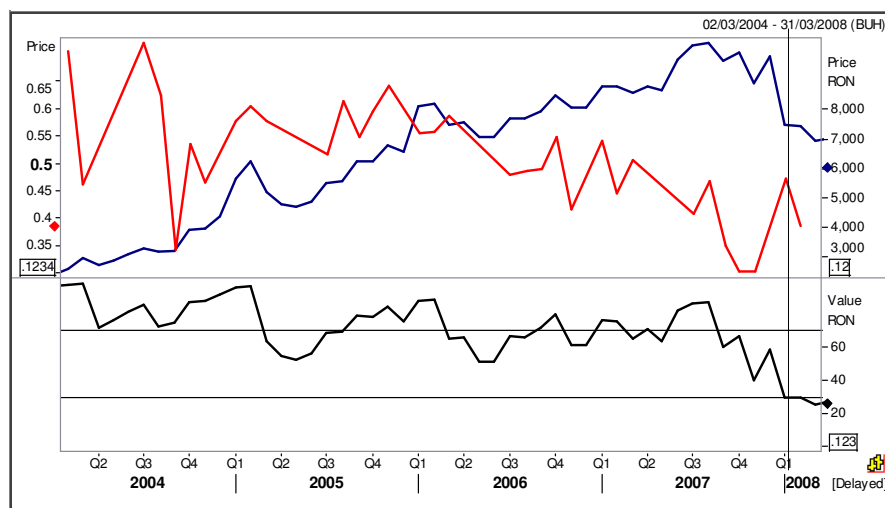
A treia linie care nu este nici una din cele de mai sus reprezintă procentul cumpărărilor/vânzărilor persoane fizice/juridice rezidente/nerezidente în total cumpărări/vânzări lunare de pe BVB

BET/ %cumparari pf rezidente – grafic lunar



Sursa: Reuters, www.bvb.ro

BET/ % vanzari pf rezidente – grafic lunar



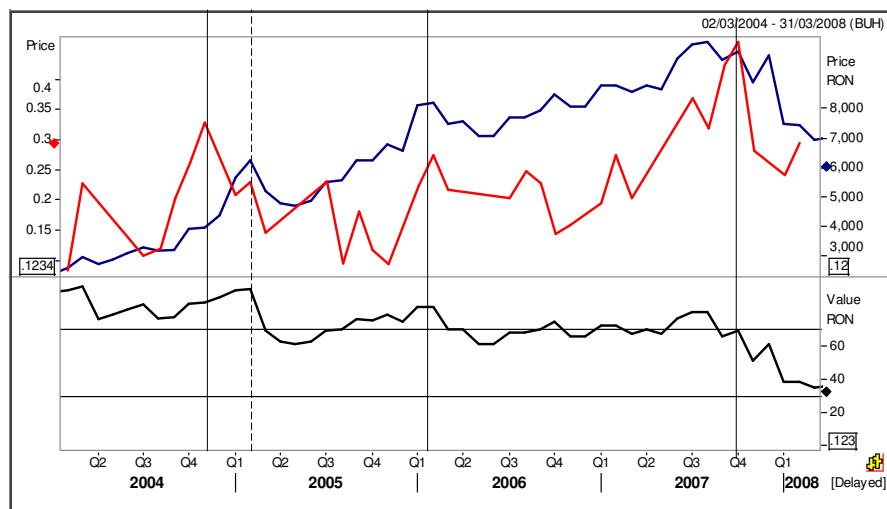
Sursa: Reuters, www.bvb.ro

BET/ %cumparari pj nerezidente – grafic lunar



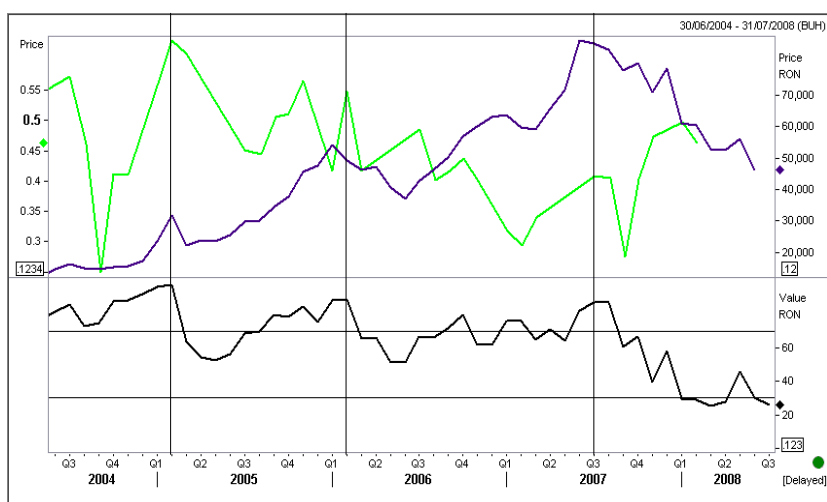
Sursa: Reuters, www.bvb.ro

BET/ % vanzari pj nerezidente – grafic lunar

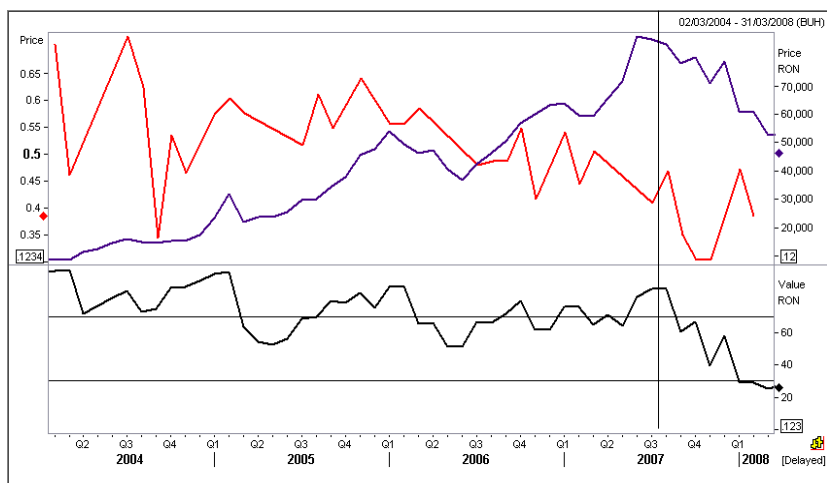


Sursa: Reuters, www.bvb.ro

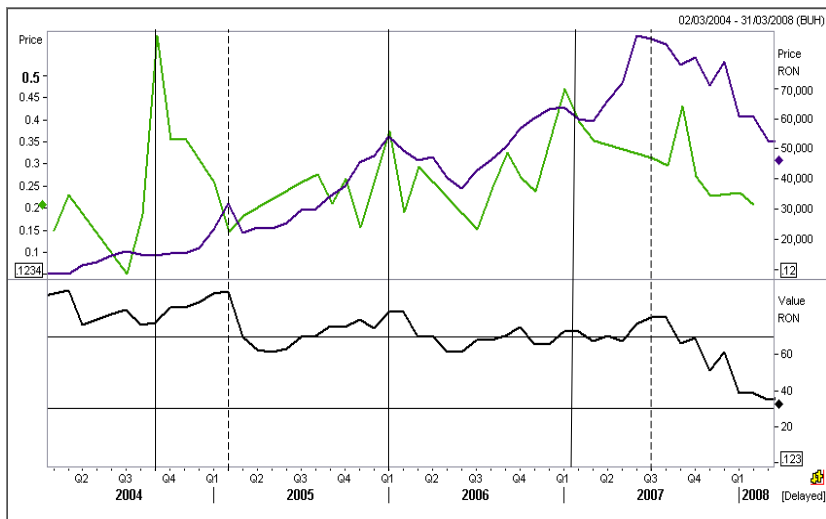
BET-FI/ %cumparari pf rezidente – grafic lunar



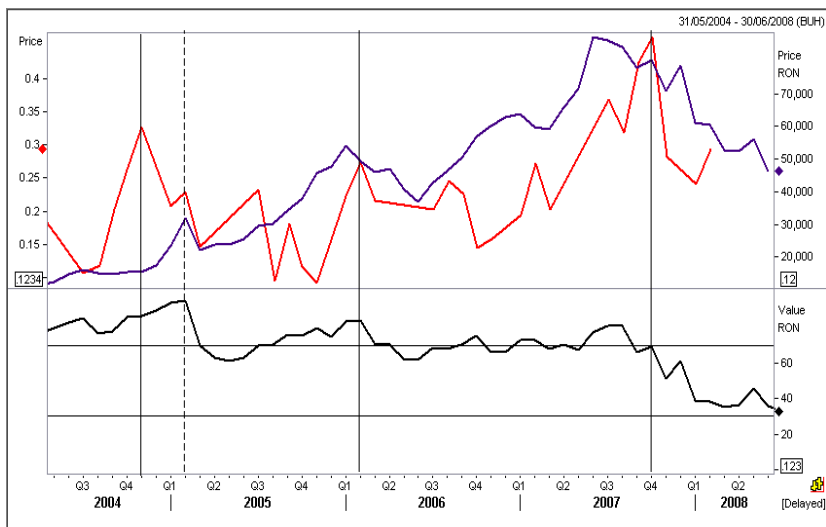
BET-FI/ % vanzari pf rezidente – grafic lunar



BET-FI/ %cumparari pj nerezidente – grafic lunar



BET-FI/ % vanzari pj nerezidente – grafic lunar



Sursa: Reuters, www.bvb.ro

Soft

Pentru colectarea datelor de pe site-ul www.bvb.ro a fost scris un soft in mediul C# care are urmatoarele functiuni:

1. Colecteaza toate tranzactiile pe o zi aleasa de pe site-ul www.bvb.ro (ele sunt disponibile public pentru o luna in spate)
2. Prelucraza datele colectate sortandu-le pe:
 - a. Titluri
 - b. Firme
 - c. Valori tranzactionate
3. Pune datele intr-o baza de date
4. Face rapoarte si grafice

Piața de asigurări din România

1. Istoricul pieței de asigurări din România

Activitatea din domeniul asigurărilor de bunuri, persoane și răspundere civilă, desfășurată în România se întinde pe o perioadă de peste 130 de ani.

În 1871 a fost constituită prima societate de asigurare "Dacia" cu un capital social de 3 milioane de lei și având ca membrii fondatori personalități marcante ale vieții politice, sociale și economice. În 1873 a fost înființată societatea de asigurări "România" cu un capital social de 2 milioane lei. În 1881 cele două societăți "Dacia" și "România" au fuzionat și au creat societatea "Dacia - România" care a devenit una din cele mai puternice societăți de asigurare din România din acea perioadă.

În 1920, s-a constituit societatea "Steaua României", cu un capital de 2 milioane de lei, care în 1932 a fuzionat cu "Ancora", ajungând la 12 milioane de lei capital; în 1936 a preluat portofoliul românesc al societății "Phoenix" din Viena, aflată în lichidare, majorând capitalul la 20 de milioane. În 1923, a fost înființată societatea "Asigurarea Românească", cu un capital de 4 milioane de lei; extinderea activității sale în asigurările de viață fără examinare medicală (asigurări populare) i-a adus bune rezultate. Conform datelor din acea perioadă, societatea se afla în anul 1937 în topul societăților de asigurări.

În anii '30, activitatea economică și activitatea de asigurări au cunoscut cea mai mare dezvoltare, dezvoltându-se toate ramurile de asigurări care se practicau pe plan internațional, numărul societăților de asigurare variind între 20 și 24.

Izbucnirea celui de-al Doilea Război Mondial și intrarea României în război au condus la declinul activității de asigurări, astfel societățile engleze Caledonian-Română, Norwich Union FD și Sun Insurance Ltd și-au predat portofoliul societății Vatra Dornei și și-au încetat activitatea.

În anul 1952, a fost organizată Administrația Asigurărilor de Stat - ADAS, cu capital integral român, instituție specializată în operațiuni de asigurări, reasigurări și comisariat de avarie. Crearea ADAS marchează instituirea monopolului de stat în domeniul asigurărilor. Pe teritoriul României a funcționat un singur asigurator, în locul multiplelor societăți private de asigurări, câte ființaseră în deceniile anterioare. În locul Administrației Asigurărilor de Stat, care și-a încetat activitatea pe data de 31 decembrie 1990 au apărut trei societăți comerciale pe acțiuni în domeniul asigurărilor:

- Societatea "Asigurarea Românească S.A.", care a preluat activele aferente asigurărilor facultative de viață, cele aferente asigurărilor obligatorii, asigurărilor facultative de autoturisme și ale altor asigurări în sumă de 1 000 milioane;
- Societatea "Astra S.A." a preluat activele societăților mixte, cu participarea ADAS din străinătate în sumă de 3 000 milioane de lei;
- Agenția "Carom S.A." a preluat activitatea privind constatarea daunelor, stabilirea și plata despăgubirilor în cazurile de pagube produse în România atunci când răspunderea revine unor asigurați la societăți de asigurări din străinătate.

2. Fuziuni

De-a lungul timpului, pe piața de asigurări din România au avut loc o serie de fuziuni ale companiilor de asigurare, fapt foarte important în evoluția pieței de asigurări. Astfel, anumite companii au ajuns să dețină cote mai mari de piață. De asemenea, pentru a realiza o analiză pertinentă a evoluției pieței de asigurări, trebuie să se țină cont de schimbările managementului companiei și de schimbările de nume.

În luna septembrie 1990 a fost înființată prima societate cu capital integral privat din România, UNITA S.R.L cu sediul la Timișoara.

În anul 1992 se înființează societățile Agras, Asigurare Reasigurări Ardaf, Roumanie Assurance International, etc.

În anul 1993 se înființează societățile Asigurarea Anglo - Romana, Generala Asigurări (care în anul 1999 și-a schimbat numele în Generali Asigurări).

În anul 1994 se înființează societățile Asitrans, Asigurări Ion Țiriac - ASIT (care în anul 2000 și-a schimbat numele în Allianz Țiriac Asigurări, prin cumpărarea pachetului majoritar de acțiuni de către compania ALLIANZ din Germania), Arinco Societate De Asigurări (care ulterior își schimbă numele în Interamerican România Asigurări), Sar Transilvania, etc.

În anul 1995 se înființează societățile Asigurarea Populară Română (care în anul 2001 și-a schimbat numele în Asigurare Reasigurare AGI - România, prin cumpărarea pachetului majoritar de acțiuni de către compania AGI din Germania), OMNIASIG (prin cumpărarea portofoliului societății Mondragon, înființată în 1992), Sara - Asig (care în anul 1996 și-a schimbat numele în SARA MERKUR, prin cumpărarea pachetului majoritar de către compania MERKUR VERSICHERUNG din Austria).

În anul 1996 se înființează societățile ASIBAN Societate de Asigurare și Reasigurare, ATCLASSIB Societate de Asigurări (cu sediul la Sibiu).

În anul 1997 se înființează societatea Nationale Nederlanden Asigurări de Viață (care în 1998 își schimbă numele în Nederlanden Asigurări de Viață, iar în anul 2001 își schimbă numele în ING Nederlanden Asigurări de Viață), GARANTA, etc.

În anul 1998 se înființează societatea OMNIASIG Asigurări de Viață.

În anul 1999 se înființează societatea Commercial Union Asigurări de Viață, (care în anul 2002 își schimbă numele în AVIVA Asigurări de Viață).

În 2003, Consiliul Comisiei de Supraveghere a Asigurărilor a aprobat fuziunea, prin absorbție, a societăților CERTASIG - societate absorbantă și AROCA - societate absorbită.

- În 2004, Pachetul majoritar de acțiuni al societății Asigurări și Reasigurări EUROASIG a fost achiziționat de societatea VGB IMPEX S.R.L., iar aportul în natură la capitalul social a fost transformat în aport în numerar.

În 2005, Grawe a primit autorizarea Consiliului de Supraveghere a Asigurărilor pentru fuziunea prin absorbție a societății Sara Merkur.

În 2007 au fuzionat companiile de asigurări Ardaf și RAI, care aparțin fondului ceh de investiții PPF Investments.

În 2008, tranzacția de preluare integrală a UNITA de către grupul austriac UNIQA de la Grupul VIENNA Insurance, anunțată în luna iunie, se va finaliza în perioada de toamnă, după primirea autorizărilor necesare.

După o serie de fuziuni, de-a lungul timpului, pe piață au existat în jur de 40 companii de asigurare, care au ca obiect de activitate asigurările generale, asigurările de viață exclusiv sau ambele tipuri de asigurări.

În 2008, pe piața de asigurări din România funcționează 45 societăți de asigurare, conform www.1asig.ro.

3. Legislații

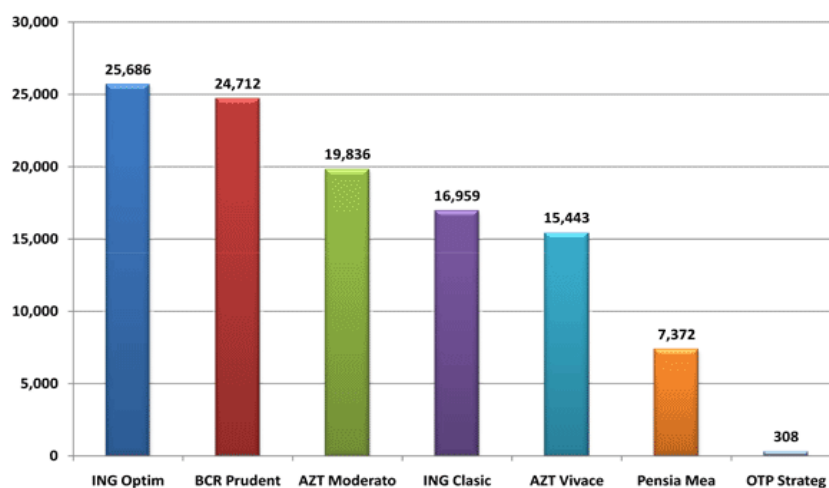
În ceea ce privește legislația după care funcționează piața de asigurări, în anul 1991 a fost adoptată Legea nr. 47 privind constituirea și funcționarea societăților comerciale din domeniul asigurărilor iar în anul 1995, Legea nr.136 privind asigurările și reasigurările.

Pentru supervizarea și controlarea comportamentului societăților de asigurare, în anul 1994 a fost înființată UNSAR - *Uniunea Națională a Societăților de Asigurare și Reasigurare din România*.

În anul 2001 s-a înființat CSA - *Comisia de Supraveghere a Asigurărilor*. Aceasta a inițiat un proiect de modificare a Legii nr.32/2000, act normativ care a fost adoptat de Parlamentul României la începutul anului 2003, respectiv Legea nr.76/2003, publicată în Monitorul Oficial al României, Partea I, nr.193/26.03.2003. De o importanță deosebită a fost elaborarea de către Comisia de Supraveghere a Asigurărilor a proiectului de modificare a Legii nr.136/1995 privind asigurările și reasigurările în România, în vederea realizării concordantei cu acquis-ul comunitar. În 2003 au fost emise și implementate totodată norme privind controlul intern și norme privind managementul asiguratorilor, fiind astfel transpuse în practică încă două recomandări ale Comisiei Europene. Prin aceste norme s-a asigurat desfășurarea unei activități de asigurare eficiente și prudente.

4. Pensii private

În ceea ce privește piața pensiilor private facultative sau obligatorii în România, aceasta este abia la început dar într-o continuă dezvoltare. Situația fondurilor private de pensii facultative din România, în 2008 este prezentată în figura de mai jos:



Sursa: www.pensiiprivat.ro

Figura 1. Fondurile de pensii facultative, după numărul de participanți, la 30 iunie 2008

5. Situația curentă pieței de asigurări din România

În continuare se vor prezenta câteva statistici privind evoluția pieței de asigurări din România, concentrându-ne atenția asupra topurilor companiilor de asigurări în perioada 2004-2008.

5.1. Rezultatele pieței în anul 2004

Pentru anul 2004, s-a înregistrat următoarea situație privind primele brute subscrise din asigurări generale (acestea includ și asigurările de viață):

Nr.	Societate de asigurări	Mii LEI	Pondere %
1	ALLIANZ –TIRIAC	7.244.787.421	21.04%
2	ASIROM	5.159.872.034	14.98%
3	ING ASIGURARI DE VIATA	3.028.972.722	8.92%
4	OMNIASIG	2.991.474.818	8.69%
5	ASTRA	1.927.931.655	5.67%
6	ASIBAN	1.822.267.789	5.29%
7	ARDAF	1.746.976.654	5.25%
8	UNITA	1.652.699.762	5.19%
9	BCR ASIGURARI	1.443.079.319	4.19%
10	GENERALI	856.319.431	2.84%
TOTAL		27.874.381.605	82.06%

Sursa: raportul CSA pe 2004

Tabelul 1. Primele brute subscrise din asigurări directe generale în 2004

Volumul primelor subscrise în 2004 aferente contractelor directe făcând parte din categoria asigurărilor generale, de 26.975.746.721 mii lei, a crescut comparativ cu 2003 cu 33,43% în termeni nominali și cu 22,08% în termeni reali.

În cursul anului 2004 au fost încheiate 10.762.858 contracte de asigurare, cu 1.056.582 contracte mai multe decât în 2003. Din numărul total de contracte încheiate în 2004, 9.686.216 au făcut parte din categoria asigurărilor generale (pondere de 90%), iar 1.076.642 din categoria asigurărilor de viață.

În cadrul asigurărilor generale din volumul total al primelor brute subscrise din asigurări generale directe, primele 10 societăți din top dețin 87,7%, în timp ce o singură societate controlează peste un sfert din piața asigurărilor generale.

În sectorul asigurărilor de viață, mult mai concentrat decât cel al asigurărilor generale, 10 companii controlează peste 92% din totalul tranzacțiilor efectuate, iar din cele 10, o singură societate deține peste 40% din total.

În cazul societăților care au practicat atât asigurări de viață, cât și generale, primele zece societăți reprezintă peste 82% din volumul total al primelor brute subscrise din asigurări directe, o singură societate deținând peste 21% din acest volum.

5.2. Rezultatele pieței în anul 2005

În anul 2005, s-a obținut următoarea situație, conform clasamentului furnizat de CSA:

Nr. crt.	SOCIETATE de ASIGURĂRI	Mil euro
1	Allianz - Țiriac	238.00
2	Asirom	159.20
3	OMNIASIG	116.00
4	ING Asigurări de Viață	108.00
5	ASIBAN	96.90
6	BCR Asigurări	82.00
7	UNITA	68.10
8	ARDAF	62.90
9	ASTRA	51.40
10	GENERALI	30.20
	TOTAL	1 012.70

Sursa: Raportul CSA pe 2005

Tabelul 2. Primele brute subscrise din asigurări directe generale în 2005

Primele trei societăți de pe piața asigurărilor și-au păstrat și în 2005 locurile pe care le-au ocupat în 2004. Allianz Țiriac a rămas liderul pieței asigurărilor, încheind anul cu subscrieri de circa 238 de milioane de euro, din care 219 milioane de euro pe asigurări generale.

Omniașig ocupă poziția a treia pe aceasta piață, după ce fuziunea cu societățile Omniașig-AGI și Omniașig-Asirag, cumpărate în cursul lui 2004, a ridicat afacerile companiei la peste 116 milioane euro.

Produsele de asigurare care au impulsionat piața au fost asigurările de risc de credit, cumpărate de bănci pentru acoperirea riscului de neplată a creditelor, precum și asigurările de viață, locuință și Casco, încheiate de clienții băncilor, în funcție de destinația creditului. Se remarcă faptul că urcările cele mai spectaculoase le-au avut companiile de asigurări care au bune relații cu băncile sau sunt chiar deținute de bănci : Asiban (controlata de BRD, BCR, CEC și Banca Transilvania), BT Asigurări (Banca Transilvania) și BCR Asigurări.

BCR Asigurări s-a mișcat foarte repede în anul 2005, urcând până la a șaptea poziție, cu afaceri de 60.7 milioane euro pe asigurări generale.

Cea mai mare creștere din primele zece companii de asigurări de viață, de 351.7%, a fost înregistrată de BCR Asigurări, care a urcat cinci locuri în top, ajungând pe a cincea poziție.

5.3. Rezultatele pieței în anul 2006

În anul 2006, clasamentul societăților de asigurări are următoarea formă:

Nr crt.	Societatea de asigurări	Prime brute (mil EUR)	Prime brute (mil RON)	Cota de piață 2006 (%)
1.	ALLIANZ-TIRIAC	316,59	1,115,84	19,49
2.	ASIROM	170,43	600,69	10,49
3.	OMNIASIG	152,10	536,07	9,36
4.	ASIBAN	123,94	436,81	7,63
5.	ING Asigurări de Viață	123,66	435,85	7,61
6.	BCR Asigurări	120,29	423,96	7,41
7.	ASTRA	86,33	304,27	5,32
8.	GENERALI*	85,40	301,00	5,26
9.	UNITA	73,55	259,22	4,53

10.	BT Asigurări	59,87	211,00	3,69
	TOTAL TOP 10	1.312,16	4.624,70	80,79

Sursa: Insurance PROFILE

Tabelul 3.Primele brute subscrise din asigurări directe generale în 2006

Valoarea primelor brute subscrise în anul 2005 la nivelul pieței asigurărilor a fost de 1,62 mld. EUR, adică 5,72 mld. RON raportat la cursul mediu de 3,52 RON/EUR. Piața asigurărilor s-a majorat cu aproape 34% în monedă națională, creșterea reală în RON ridicându-se la 23,6%. În valoare absolută, companiile de asigurări au subscris cu peste 405 mil. EUR mai mult decât în anul 2005.

Primele 10 companii din piață au subscris, în anul precedent (2005), prime brute care au totalizat 1,31 mld. EUR, adică 80,79% din piața asigurărilor în perioada analizată. Deși 6 companii dintre primele 10 au pierdut din cota de piață, gradul de concentrare a crescut cu 0,38 puncte procentuale față de valoarea de 80,41 consemnată în anul 2005. Patru dintre primele 10 companii și-au sporit cota de piață în 2006 și au contribuit la menținerea gradului de concentrare la o valoare apropiată de 81%: GENERALI +2,3 (puncte procentuale adăugate la cota de piață deținută în 2005), ASTRA +1,46, BT Asigurări +1,34, și BCR Asigurări, care deși a renunțat la asigurările de viață, și-a majorat cota de piață cu 0,68 puncte procentuale față de 2005.

În concluzie, se poate observa că 19 milioane euro au mai lipsit pentru ca subscrierile realizate pe piața asigurărilor din România să egaleze rezultatele întregului an 2005.

5.4. Rezultatele pieței în anul 2007

Anul 2007 a adus schimbări importante în clasamentul primelor zece companii de asigurări: în timp ce liderul pieței a rămas Allianz-Țiriac, Omniasig a urcat pe locul doi, iar Asiban este acum a treia companie de pe piață. Chiar dacă primele brute subscrise de companie au înregistrat o creștere aproape la jumătate față de media pieței, care a fost de circa 32% în euro, Allianz-Țiriac se păstrează încă la mare distanță de al doilea jucător din top.

Piața asigurărilor a depășit pragul de 2 mld. EUR în anul precedent. Creșterea superioară dinamicii Produsului Intern Brut a majorat gradul de penetrare al asigurărilor în PIB, până la 1,8%, în timp ce densitatea asigurărilor a depășit pragul de 100 EUR în anul precedent. 2,17 mld. EUR este valoarea primelor brute subscrise pe piața asigurărilor din România în anul 2007. Creșterea consemnată

la nivelul pieței a depășit 33%, nominal în moneda europeană, respectiv aproape 19% real în moneda națională.

Piața asigurărilor a consemnat o dinamică superioară creșterii economice înregistrată în România în anul precedent, nominal în EUR, cu aproape 9 puncte procentuale peste creșterea Produsului Intern Brut de 24,8%.

Asigurările de viață au însumat aproape 440 mil. EUR, ceea ce reprezintă peste 20% din piața asigurărilor, creșterea consemnată pentru acest segment fiind de peste 36%, nominal în moneda europeană. Totalul subscrisorilor din asigurări generale a depășit 1,7 mld. EUR, în creștere cu aproape 33% față de rezultatele anului 2006.

Clasamentul pe anul 2007, ținând cont de Primele brute subscrise raportate de către societățile de asigurări arată astfel:

Nr crt	Societăți de asigurare	Prime Brute Subscrise (RON)
1	Allianz Tiriac	1.205.730.817,58
2	Omniasig	947.703.244,00
3	BCR Asigurări	574.788.902,02
4	Asiban	502.182.762,90
5	UNITA	497.091.975,35
6	Astra	379.000.675,23
7	Generali	346.636.100,69
8	BT Asigurări	283.252.582,15
9	Ardaf	172.815.434,00
10	Carpatica Asigurări	112.312.533,85

Sursa: UNSAR - asigurări directe generale

Tabelul 4. Primele brute subscrise din asigurări directe generale în 2007

Precizăm că anumite societăți de asigurare nu și-au raportat primele brute subscrise și, de aceea, nu sunt incluse în top.

5.5. Rezultatele pieței în anul 2008

Piața asigurărilor din România a încheiat primul semestru al anului 2008 cu un rezultat *financiar negativ* de aproximativ 15,66 mil. lei, față de pierderea netă de 83,56 mil. lei înregistrată în

perioada similară a lui 2007, potrivit datelor transmise de Comisia de Supraveghere a Asigurărilor. Volumul total al profitului net înregistrat de societățile de asigurare la sfârșitul primei jumătăți a lui 2008 a fost de peste 120,77 mil. lei, cu circa 50% peste profitul obținut în S1/2007. În perioada analizată, au raportat profit net 22 societăți de asigurare (dintr-un total de 43 societăți), față de un număr de 15 societăți care au înregistrat profit net în semestrul I al anului trecut (dintr-un total de 41 de societăți).

Pierderea totală a fost însă mai însemnată, de peste 136,43 mil. lei, dar totuși în scădere cu 16,7% față de semestrul I din 2007. Doar 21 de companii de asigurare au raportat pierderi în prima parte a anului în curs, fata de 26 de societăți în perioada similară din 2007.

Astfel, dintre companiile din Top 15 din piață au raportat profit după prima jumătate a anului AIG Life (de altfel, cel mai mare profit din piață, de 24 mil. lei, dublu față de S1/2007), Omniasig (profit brut de 19,71 mil. lei), Allianz-Tîriac (profit operațional de 5 mil. EUR, potrivit grupului Allianz), ING Asigurări de Viață (profit brut de 19 mil. lei), Generali (15,9 mil. lei), BCR Asigurări (7 mil. lei), ASTRA-UNIQA (2,82 mil. lei), Unita (1,4 mil. lei).

Totodată, pierderi importante au înregistrat Asirom (27,33 mil. lei), BT Asigurări (5,7 mil. EUR) și Ardaf (12,38 mil. lei).

Clasamentul primelor 10 companii de asigurare din România pentru T1/2008 - rezultate neauditate (conform Revistei de Specialitate Insurance PROFILE) este:

ITOP	COMPANIE	Prime Brute Subscrise (RON)
1.	ALLIANZ-TIRIAC	365,75
2.	OMNIASIG	332,00
3.	ASIROM*	239,80
4.	UNITA	158,55
5.	ARDAF	149,90
6.	ASTRA-UNIQA	137,60
7.	ING Asigurari de Viata	136,50
8.	BCR Asigurari	135,40
9.	ASIBAN	135,25
10.	GENERALI*	129,10

*Estimare Insurance PROFILE.

Tabelul 5. Primele brute subscrise din asigurări directe generale în primul semestru din 2008

5.6. Precizări

Precizăm că încă nu s-a făcut o analiză completă a evoluției pieței de asigurări pentru anul 2007 deoarece Raportul anual al Comisiei de Supraveghere a Asigurărilor nu a fost publicat. De asemenea, rezultatele financiare ale companiilor de asigurări pe anul 2007 nu au fost încă raportate de către Ministerul de Finanțe.

6. Sursa datelor

În continuare, pentru analiza dorită, voi folosi informații referitoare la cele mai importante companii de pe piața de asigurări din România. Dintr-un total de 43 societăți de asigurări, am selectat 25 pe baza cotei de piață și a primelor brute subscrise, dar și a accesului la informație. O listă completă a societăților de asigurări se poate găsi în Anexa 2. Din totalul celor 25 de societăți, 11 oferă asigurări generale (44% din eșantion), 5 oferă asigurări de viață (20%) iar 9 oferă atât asigurări de viață cât și generale (36%).

Analiza se va face pe un orizont de timp 2004-2006, perioadă importantă pentru piața de asigurări din România, caracterizată printr-un declin al primelor brute subscrise. În perioada 2000-2004, valoarea primelor brute subscrise a crescut pentru ca, mai apoi, să înregistreze un declin ușor.

Societățile de asigurare alese vor fi analizate pe baza unui volum mare de date ce se referă atât la profilul activității cât la rezultatele financiare înregistrate.

Cea mai mare parte a informațiilor este preluată din Rapoartele Anuale ale Comisia de Supraveghere a Asigurărilor (CSA), precum și din statisticile Uniunea Națională a Societăților de Asigurări din România (UNSAR). Acestea au fost completate cu informații găsite pe site-urile companiilor.

Datele financiare au fost preluate de pe site-ul Ministerului de Finanțe, unde se găsesc conturile de profit și pierdere și rezultatele din bilanț, pentru fiecare societate de asigurare și fiecare an calendaristic în parte.

Unele companii de asigurări nu furnizează rezultatele fiecărui an de activitate nici la Comisia de Supraveghere a Asigurărilor, nici la Uniunea Națională a Societăților de Asigurări din România, cele două comisii de supraveghere a pieței de asigurări, care furnizează statistici legate de activitatea acestora. De asemenea, anumite societăți de asigurare nu au furnizat nici rezultatele financiare de la

sfârșitul anului contabil, acestea nefiind disponibile la Ministerul de Finanțe. De aceea, acestea nu au putut fi luate în considerare pentru analiza.

În cele ce urmează am păstrat pentru analiză următoarele tipuri de date:

Variabile	Definiție
TPBS	Total prime brute subscrise
CotaP	Cota de piață
RezPR	Rezerva din prime
Indemn	Indemnizații brute plătite
CapPR	Capitaluri proprii
Dat	Datorii
Pf	Profit (pierdere)
APlsam	Active din plasamente
ATot	Total active
VT	Venituri totale
VPlasam	Venituri din plasamente

Tabel 6. Datele prelucrate în analiză 2004-2006

7. Descrierea datelor

Pentru o analiză mai bună a pieței de asigurări din România în ultimii ani (2004-2006) vom începe prin a analiza evoluția **Primelor brute subscrise** în Figura 9.2. Anexa 3 cuprinde primele brute subscrise și cota de piață pentru fiecare an în parte.

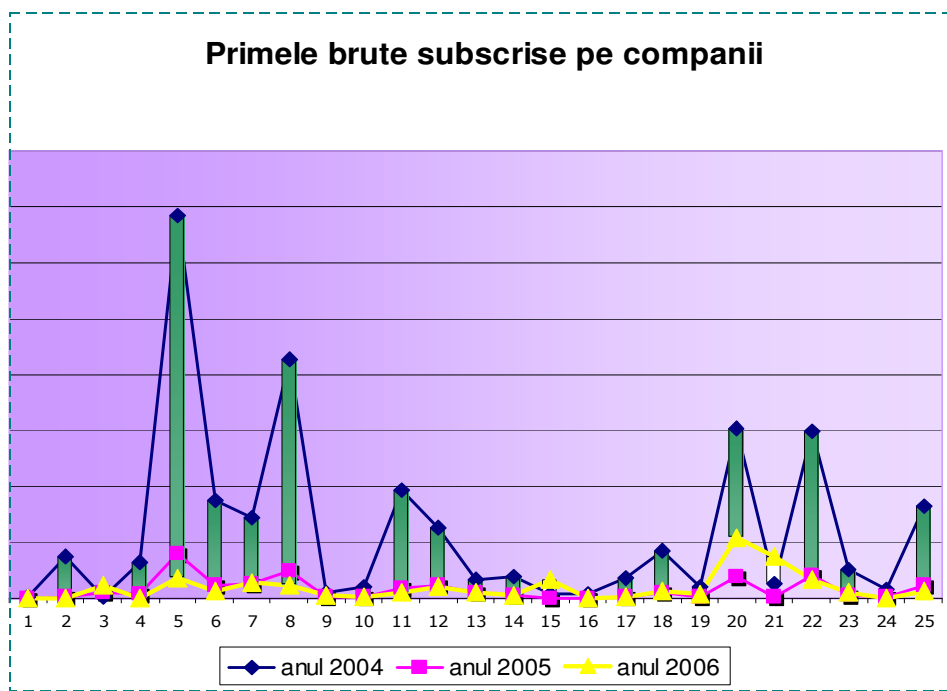


Figura 2 – Evoluția primelor brute subscrise

Se poate observa că 2004 a reprezentat un an important pentru piața de asigurări din România, valoarea primelor brute subscrise fiind una foarte mare în comparație cu ce s-a întâmplat în anii 2005 și 2006. Dacă cea mai mare parte a companiilor au înregistrat valori aproximativ egale ale primelor brute subscrise, există însă și câteva companii care și-au atras foarte mulți clienți în anul 2004, după care valoarea primelor brute subscrise a început să scadă, ajungând la valori comparative cu cele ale celorlalte companii de pe piață. Acesta este cazul companiilor 5 (Allianz Țiriac), 8 (Asirom), 20 (ING) și 22 (Omniasig), la care se adaugă și companiile 6 (Ardaf), 7 (Asiban), 11 (Astra) și 25 (Unita), cu variații însă mult mai mici.

Analizând topurile companiilor de asigurări în acești ani, se va urmări o corelație între aceste companii și poziția lor în top.

Toate cele 8 companii sunt însă prezente în topul 10 al companiilor de asigurări pe perioada 2004-2005.

Cota de piață a celor 25 de societăți de asigurări alese este reprezentată în figura de mai jos. Datele sunt furnizate de Comisia de Supraveghere a Asigurărilor în rapoartele pe anii respectivi.

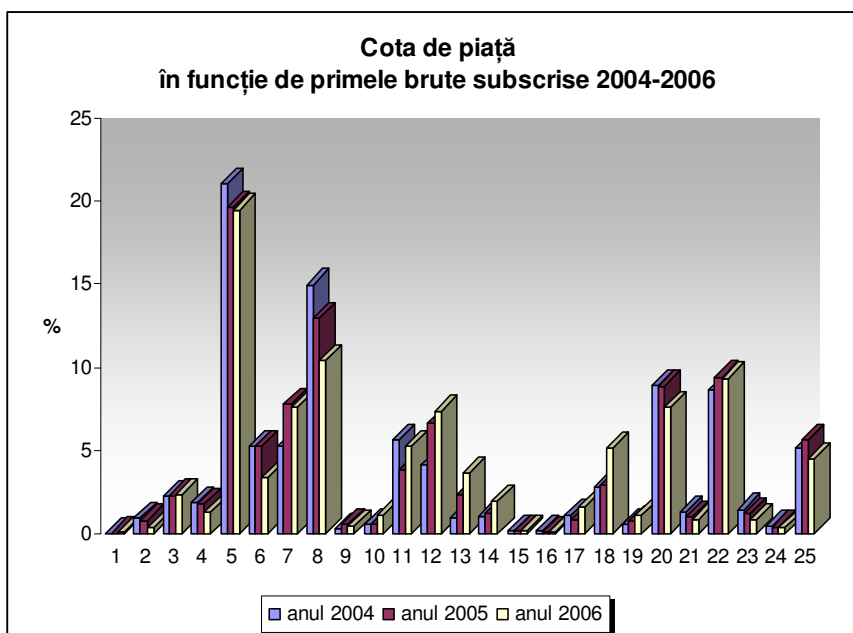


Figura 3. Evoluția cotei de piață

Se observă că, pe toți cei trei ani de studiu sunt câteva companii de asigurări care dețin o cotă mare din piață. Astfel, cea mai mare cotă de piață este deținută de Allianz – Țiriac, aceasta scăzând puțin din 2004. Următoare companie este Asirom, a cărei cotă de piață este în scădere în cei trei ani analizați. Pe locurile 3 și 4 se află ING Asigurări de Viață și Omniasig, cu cote fluctuante.

O creștere a cotei de piață se observă la companiile 7 (Asiban), 12 (BCR Asigurări) și 18 (Generali). Alte creșteri, dar mai mici ale cotei de piață se înregistrează și pentru companiile 14 (Carpatica) și 19 (Grawe).

Cota de piață scade însă pentru companiile 6 (Adaf), 20 (ING), 23 (Omniasig Asigurări de Viață) și 25 (Unita).

8. Analiza componentelor principale – rezultate anul 2006

În cele ce urmează vom începe cu o analiză detaliată a datelor cu care vom lucra în continuare. Pentru acesta există mai multe instrumente statistice ce ne pot interesa în analiza eşantioanelor (Hardle și Simar , 2003; Ruxanda, 2005). Analiza componentelor principale (ACP) este însă unul dintre cele mai folosite și cunoscute instrumente.

Acest tip de analiză are drept scop reducerea informației conținută într-un spațiu de mai multe variabile furnizând reprezentări bidimensionale ale acestora. Analiza componentelor principale a fost folosită pentru prima dată pentru studiul analizei eficienței de către Deprins și Simar (1988).

Astfel, în Tabelul 9.18 se prezintă matricea de corelație pentru datele din 2006.

		TPBS	RezPR	VT	CapPR	Dat	Indemn	APlasam
Correlation	TPBS	1.000	.374	.066	-.026	.120	.065	-.015
	RezPR	.374	1.000	.370	.304	.204	.154	-.020
	VT	.066	.370	1.000	.674	.923	.915	.225
	CapPR	-.026	.304	.674	1.000	.585	.694	.241
	Dat	.120	.204	.923	.585	1.000	.876	.239
	Indemn	.065	.154	.915	.694	.876	1.000	.208
	APlasam	-.015	-.020	.225	.241	.239	.208	1.000

Tabelul 9.18. Matricea de corelație. Societățile de asigurări 2006

Observăm că între datele folosite există o corelație foarte slabă comparativ cu anul 2004. În plus, există și corelații negative.

Din tabel se observă că doar câteva variabile sunt puternic corelate. De exemplu, Veniturile totale sunt puternic corelate cu Datoriile (0.923) și cu Indemnizațiile brute plătite (0.915). O altă corelație puternică există între Datorii și Indemnizațiile brute plătite (0.876).

Se observă însă că există multe variabile slab corelate, cum sunt Totalul de prime brute subscrise foarte slab corelate cu Veniturile totale (0.066) și cu Datoriile (0.12). De asemenea, se observă că avem și variabile negativ corelate: Primele brute și Capitalurile proprii (-0.26); Primele brute subscrise și Activele din plasamente (-0.015) sau Rezerva din prime și Activele din plasamente (-0.02).

Din tabelul 9.19 se observă că există trei variabile care recuperează o cantitate mare de informație din spațiul inițial prin variabilele artificiale: *Veniturile totale*, care recuperează 93.3% din informație, *Datoriile* care recuperează 85.2% și *Indemnizațiile brute plătite* care recuperează 89%. Celelalte variabile recuperează aproximativ 60% din cantitatea de informație, cu excepția *Activelor din plasamente*, care recuperează doar 19.8% din cantitatea de informație.

	Initial	Extraction
Total Prime Brute	1.000	.674
Rezerva din prime	1.000	.684
Venituri Totale	1.000	.933
Capitaluri Proprii	1.000	.640
Datorii	1.000	.852
Indemnizații brute plătite	1.000	.890
Active plasamente	1.000	.198

Tabelul 9.19 Recuperarea informației din spațiul inițial (2006)

În tabelul de mai jos sunt prezentate corelațiile dintre primele două componente principale și valorile lor inițiale.

Component	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings			Rotation Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
1	3.548	50.687	50.687	3.548	50.687	50.687	3.449	49.267	49.267
2	1.323	18.902	69.589	1.323	18.902	69.589	1.423	20.322	69.589
3	.904	12.920	82.509						
4	.691	9.877	92.386						
5	.399	5.699	98.085						
6	.103	1.465	99.550						
7	.031	.450	100.000						

Tabelul 9.20. Valorile proprii și explicarea varianței (2006)

Prima componentă principală este corespunzătoare celei mai mari valori proprii (3.548) și recuperează 50.687% din variabilitatea spațiului inițial. A doua componentă aduce un câștig informațional de 18.9% și recuperează 69.589% din informația inițială.

După rotația axelor, se ajunge la următoarea situație: prima componentă principală înregistrează o mică pierdere de informație, recuperând 49.267% din informația inițială iar cea de-a doua componentă recuperează doar 20.322% din informație.

Se poate concluziona că cele două componente principale reprezintă 69.589% din informația furnizată de date.

Din *matricea factor*, în forma inițială, se observă că **prima componentă** este puternic corelată cu variabilele – *Venituri totale, Datorii și Indemnizațiile brute plătite*. Pentru a **doua componentă principală** este dificil de identificat o variabilă sau un grup de variabile cu care aceasta să fie puternic corelată; există o corelație pozitivă cu variabilele *Primele brute subscrise și Rezerva din prime*.

	Component	
	1	2
Total Prime Brute	.138	.809
Rezerva din prime	.383	.733
Venituri Totale	.966	-.019
Capitaluri Proprii	.795	-.091
Datorii	.920	-.075
Indemnizații brute plătite	.932	-.143
Active plasamente	.319	-.310

Tabelul 9.21. Matricea factor a inițială a componentelor principale – 2006

În tabelul 9.22 se obține noua *matrice factor, după rotația* axelor. Astfel, se obțin următoarele informații: **prima componentă principală** este puternic corelată cu variabilele *Venituri totale, Datorii și Indemnizațiile brute plătite*.

A **doua componentă** este puternic corelată cu variabilele *Rezerva din prime și Primele brute subscrise*, aceasta putând fi interpretată în termenii acestor variabile.

	Component	
	1	2
Total Prime Brute	-.036	.820
Rezerva din prime	.219	.797
Venituri Totale	.948	.185
Capitaluri Proprii	.796	.079
Datorii	.915	.121
Indemnizații brute plătite	.941	.058
Active plasamente	.378	-.236

Tabelul 9.22. Matricea factor după rotație – 2006

În figura de mai jos sunt reprezentate cele *două componente principale după rotație*.

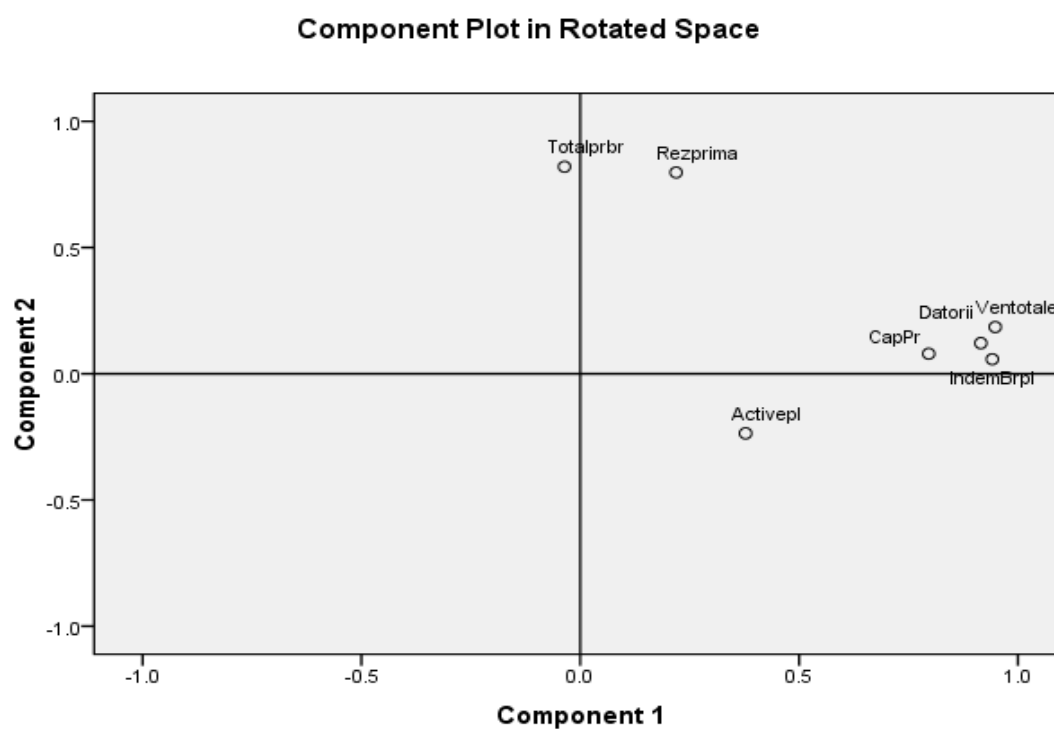


Figura 9.9. Reprezentarea componentelor principale în spațiul bidimensional – 2006

Vom încerca să analizăm variabilele care definesc cei doi factori. Se observă că abscisa caracterizează **„rezultatele”** activităților desfășurate de societățile de asigurare referindu-se la rezultatele financiare ale societăților de asigurare iar ordonata caracterizează rezultatele specifice societăților de asigurări exprimate prin Rezervele din prime și Totalul de prime brute. În continuare, acest factor va avea denumirea generică de **„specific”**.

Figura următoare furnizează o imagine a companiilor de asigurări în funcție de cei doi factori.

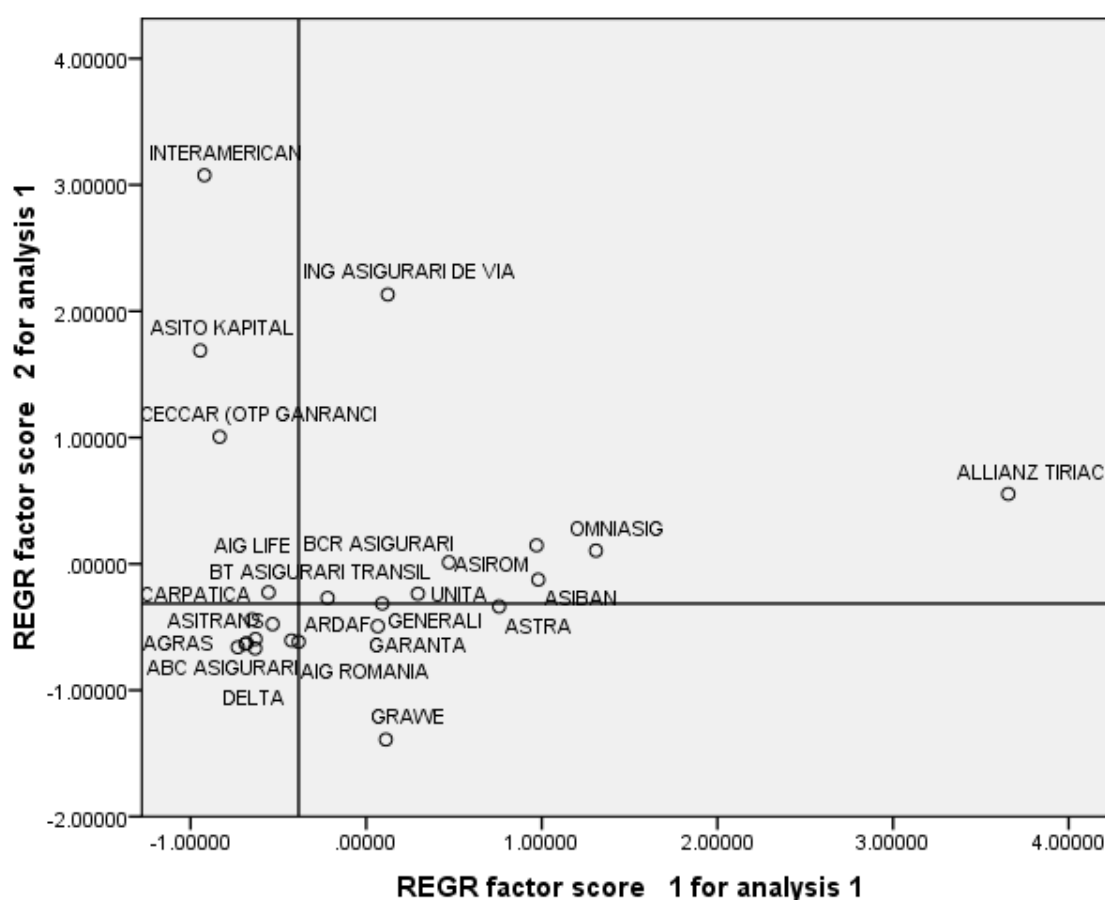


Figura 9.10. Proiecții ale variabilelor pentru companiile de asigurări – 2006

Din această figură, se observă că, după factorul **„specific”**, firma de asigurări cu cele mai mari rezultate este Interamerican, fapt demn de luat în considerare având în vedere că aceasta nu se află în topul companiilor de asigurări din 2006. Aceasta este urmată la o distanță destul de mică de ING Asigurări de Viață și de Asito Kapital și OTP Garancia, care însă sunt prost situate din punctul de vedere al factorului **„rezultate”**. La polul opus se află companiile din partea de jos a graficului.

Din punct de vedere al „rezultatelor” companiei, cea mai bine situată este Allianz - Țiriac urmată de Omniasig și Asiban. Allianz - Țiriac are o situație bună atât din punct de vedere al rezultatelor, cât și al „specificului”. Celelalte companii de pe piață sunt concentrate în stânga jos, având valori mici pentru ambii indicatori.

Vom grupa firmele de asigurări în două clase:

- Cele care au valori foarte bune după unul sau ambii factori (**Allianz – Țiriac, Omniasig, Asiban, Interamerican, ING Asigurări de Viață, Asito Kapital și OTP Garancia**);
- Celelalte, care corespund valorilor mici sau medii ale celor doi factori (restul eșantionului)

Surse

Benartzi, S., Thaler, R., *Myopic loss aversion and the equity premium puzzle*. The Quarterly Journal of Economics, 110(1), 73-92, 1995.

Damodaran, A., *Damodaran on Valuation: security analyses for investment and corporate finance*, John Wiley & Sons, New York, 1994.

DeBondt, W., Thaler, R., *Does the Stock Market Overreact*, Journal of Finance, 40, 793-805.

Dragotă V., *Politica de dividend*, Editura All Beck, 2003.

Fama, E. *Market Efficiency, Long-Term Returns, and Behavioral Finance*, This draft, 1997.

Jegadeesh, N., Titman, S. *Returns to Buying Winners and Selling Losers: Implications for Stock Market Efficiency*, Journal of Finance 48: 65-91, 1993.

Kahneman, D., Tversky, A. *Prospect Theory. An Analysis of Decision under Risk*, Econometrica, 47(2), 263–292, 1979.

Murphy, J., *Technical Analysis of the Financial Markets – A Comprehensive Guide to Trading Methods and Applications*, 1999.

Prast, H., *Investor Psychology: A Behavioural Explanation of Six Finance Puzzle*, Research Series Supervision, no. 64, February 2004.

Shefrin, H., *Beyond Greed and Fear: Understanding Behavioral Finance and the Psychology of Investing*, Oxford University Press, 2002.

Shefrin, H., *A Behavioural Approach to Asset Pricing*, 2008, Second Edition.

Shiller, R., *From Efficient Markets Theory to Behavioral Finance*, October, 2002.

www.csa-isc.ro/ Comisia de Supraveghere a Asigurărilor

www.unsar.ro Uniunea Națională a Societăților de Asigurare și Reasigurare din România

www.1asig.ro

www.insuranceprofrile.ro

www.portaldeasigurari.ro/traditie/trad_ev.php

www.pensiileprivate.ro

www.r-project.org R 2.4.0

www.spss.com SPSS

ANEXE

ANEXA 1

1. Clasamentul primelor 10 companii de asigurare din Romania pentru S1/2008 - rezultate neauditate(conform Revistei de Specialitate Insurance PROFILE)

Top 10 Clasament General

	COMPANIE	PRIME BRUTE SUBSCRIBE
		RON m.
1.	ALLIANZ-TIRIAC	698,65
2.	OMNIASIG	614,65
3.	ASIROM	401,90
4.	ASIBAN	303,15
5.	ING Asigurari de Viata	273,35
6.	UNITA	270,50
7.	BCR Asigurari	262,25
8.	ASTRA-UNIQA	253,55
9.	ARDAF	218,00
10.	GENERALI	212,25

Sursa: Insurance PROFILE.

Top 10 Clasament Asigurari Non-Viata

	COMPANIE	PRIME BRUTE SUBSCRIBE
		RON m.
1.	ALLIANZ-TIRIAC	645,55
2.	OMNIASIG	614,65
3.	ASIROM	353,30
4.	UNITA	270,50
5.	BCR Asigurari	262,25

6. ASTRA-UNIQA	251,30
7. ASIBAN	244,10
8. ARDAF	217,35
9. GENERALI	169,55
10. BT Asigurari	158,05

Sursa: Insurance PROFILE.

Top 10 Clasament Asigurari de Viata

	COMPANIE	PRIME BRUTE SUBSCRIBE
		RON m.
1.	ING Asigurari de Viata	271,80
2.	AIG Life	140,00
3.	BCR Asigurari de Viata	63,25
4.	ASIBAN	59,00
5.	ALLIANZ-TIRIAC	53,10
6.	ASIROM	48,60
7.	AVIVA	44,90
8.	GRAWE Romania	42,85
9.	GENERALI	42,70
10.	OMNIASIG Asigurari de Viata	31,95

Sursa: Insurance PROFILE.

2. Clasamentul primilor 10 brokeraj de asigurari din Romania pentru T1/2008 - rezultate neauditate (conform Revistei de Specialitate Insurance PROFILE)

Top 10 Clasament Brokeri

	COMPANIE	PRIME BRUTE INTERMEDIATE
		RON m.
1.	PORSCHE Broker	204,80
2.	UNICREDIT Broker	93,40
3.	MARSH Romania*	90,75
4.	AON Romania	58,05
5.	VBL Broker	49,10
6.	GRAS SAVOYE Romania	37,95
7.	INK Consultanta	37,35
8.	EURIAL Broker	30,05
9.	RAIFFEISEN Broker*	24,00
10.	PIRAEUS Broker	19,65

*Estimare Insurance PROFILE

ANEXA 2

Asiguratori

1. ABC Asigurari
2. AGRAS
3. AIG Life
4. AIG Romania
5. ALLIANZ-TIRIAC
6. ARDAF
7. ASIBAN
8. ASIMED
9. ASIROM
10. ASIROM-CONCORDIA (autorizatie de functionare retrasa)
11. ASITO KAPITAL
12. ASTRA-UNIQA
13. ATE INSURANCE - fosta ABG Insurance
14. AVIVA
15. BCR Asigurari
16. BCR Asigurari de Viata
17. BT Asigurari
18. CARDIF Asigurari
19. CARPATICA Asig
20. CERTASIG
21. CITY Insurance
22. CLAL Romania
23. CREDIT EUROPE Asigurari
24. DELTA ADDENDUM
25. DELTA Asigurari
26. EFG Eurolife Asigurari de Viata
27. EFG Eurolife Asigurari Generale
28. ERGO Romania

29. EUROASIG
30. EUROINS - fosta ASITRANS
31. F.A.T.A. Asigurari
32. GARANTA Asigurari
33. GENERALI Asigurari
34. GERROMA
35. GRAWE Romania
36. ING Asigurari de Viata
37. INTERAMERICAN
38. IRASIG
39. KD Life
40. METROPOL (limitarea operatiunilor)
41. NBG Asigurari - fosta ALPHA Insurance (a fuzionat cu GARANTA)
42. OMNIASIG
43. OMNIASIG Life
44. OTP GARANCIA Asigurare
45. QBE Romania
46. RAI - ROUMANIE ASSURANCE INTERNATIONAL
47. SIGNAL IDUNA Asigurari de Viata
48. UNITA

ANEXA 3

Organizatii

UNSAR - Uniunea Nationala a Societatilor de Asigurare si Reasigurare din Romania



UNSAR - s-a constituit in anul 1994 ca organizatie profesionala, neguvernamentala, apolitica, independenta, cu caracter nelucrativ, creata in scopul dezvoltarii, extinderii, colaborarii si cooperarii in domeniul asigurarilor si reasigurarilor pe plan intern si international.

UNSICAR - Uniunea Nationala a Societatilor de Intermediere si Consultanta in Asigurari din Romania



UNSICAR a luat fiinta in Septembrie 2000, la initiativa unui grup de 12 societati de intermediere si consultanta in asigurari, ca organizatie non-profit, neguvernamentala si apolitica, avand personalitate juridica in conformitate cu O.G. nr. 26/2000.

B.A.A.R. - Biroul Asiguratorilor Auto din Romania



B.A.A.R. reprezinta asociatia profesionala care este membra a Consiliului Birourilor si care este formata din toate societatile de asigurare din Romania autorizate sa practice asigurarea de raspundere civila auto obligatorie si, dupa caz, si mandatate sa elibereze documente de asigurare de raspundere civila auto "Carte Verde".

Institutul de Asigurari



Institutul de Asigurari a fost infiintat ca persoana juridica in data de 15 septembrie 2001, in conformitate cu prevederile Ordonatei de Urgenta a Guvernului Romaniei nr. 26/11 ianuarie 2000.

ARA - Asociatia Romana de Actuariat

ARA este o organizatie infiintata in toamna anului 1999, activitatile sale educationale incepand insa in anul 1998.

ADAR - Asociatia de Drept a Asiguratorilor din Romania

ADAR - Asociatia de Drept al Asigurarilor din Romania a fost infiintata in anul 1991 de un grup de juristi care activau in domeniul asigurarilor.