

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 CNC SIS ID_812/2007

SINTEZA COMPORTAMENT

(Piata Financiara, Energetica, a Asigurarilor si Valutara)

SOFTWARE TRADEZONE

DIRECTOR PROIECT: Prof. Dr. DORIN MITRUT

Lector Drd. CARMEN LIPARA

Asistent Dr. ANAMARIA ALDEA

Asistent Drd. MIOARA BANCESCU

CUPRINS

Tipuri și mentalități de consumatori și producători în piața financiară din România	4
Tipuri și mentalități de consumatori și producători în piața energiei din România	23
Tipuri și mentalități de consumatori și producători în piața asigurărilor din România	38
Comportamente pe piața valutară (piața FOREX)	43
Produs software TRADEZONE	58
Bibliografie	65
Anexa I: Lista completa a participantilor din piața de energie electrică din România	66

Tipuri și mentalități de consumatori și producători în piața financiară din România

Descrierea activității investitorilor pe piața financiară, în general, și pe cea de capital, în mod special, se poate rezuma la două noțiuni, și anume: rentabilitate și risc. Definirea celor două noțiuni de bază ale teoriei finanțelor moderne aduc cu sine, însă, o serie de aspecte care necesită la rândul lor clarificări care au fost dezvoltate destul de recent.

Teoria finanțelor nu are o istorie îndelungată printre științele economice. Deși, economiștii au fost conștienți de funcțiile de bază ale pieței creditului cu mult timp în urmă, nu au realizat o analiză detaliată. Astfel că, principiile, noțiunile aparținând domeniului finanțelor au fost formulate, în principal, de practicieni. Rezultatele cercetării unuia dintre pionerii studiului piețelor financiare, Louis Bachelier (1900), au fost ignorate de către teoreticieni și practicieni.

Finanțele sunt acea ramură a economiei care se ocupă cu alocarea resurselor financiare într-un mediu incert sau cu risc de-a lungul timpului, fiind concentrată pe analiza modului de operare al piețelor financiare, al evaluării instrumentelor financiare și al structurii financiare ale companiilor.

Printre economiștii care au subliniat rolul piețelor financiare în activitatea economică sunt: Irving Fisher (1906, 1907, 1930) care a subliniat rolul pieței creditului în activitatea economică, ca fiind un mijloc de alocare a resurselor de-a lungul timpului și a riscului în acest proces. John M Keynes (1930, 1936), John Hicks (1934, 1935, 1939), Nicholas Kaldor (1939) și Jacob Marschak (1938), în cursul dezvoltării teoriei lor asupra banilor au intuit teoria selecției portofoliului, în contextul căreia incertitudinea juca un rol important. La începuturi, majoritatea opiniilor exprimate de către cei care au studiat piețele financiare erau legate de activitatea speculativă desfășurată pe aceste piețe, ca și cum spațiul desfășurării acestor tranzacții ar fi un asemenea celui unui cazinou.

John Burr Williams (1938) a fost printre primii care a introdus conceptul de preț al unui activ financiar care să reflecte *valoarea intrinsecă* a unui activ, care poate fi măsurată prin actualizarea fluxurilor viitoare așteptate generate de un activ. Teoria lui

Williams corespunde viziunii lui Irving Fisher (1907, 1930) și a abordării de investire a lui Benjamin Graham, numită *valoare de investiție*.

Harry Markowitz (1952, 1959) a precizat că odată luate în considerare așteptările privind viitorul trebuie să apară și un alt element, și anume cel al riscului și astfel poate fi utilizată și dezvoltată teoria utilității așteptate dezvoltată de John von Neumann și Oskar Morgenstern (1944). Astfel, Markowitz a dezvoltat teoria selecției optime a portofoliului în contextul schimbului dintre rentabilitate și risc, concentrându-se pe ideea diversificării portofoliului ca metodă de reducere a riscului. Ideea alocării unui portofoliu optim a fost considerată de Keynes, Hicks și Kaldor în teoriile lor privind banii, așa că Tobin (1958) a adăugat banii în teoria portofoliului lui Markowitz, obținând faimoasa teoremă a separării a două fonduri (*engl. two- fund separation theorem*). Tobin a considerat că agenții își vor diversifica economiile lor între activul fără risc (bani) și un singur portofoliu de active riscante (care este același pentru fiecare agent). Tobin a susținut că agenții vor alege diverse combinații de investiție în activul fără risc și portofoliul de active riscante, în proporții care să reflecte atitudinea față de risc a acestora.

Teoria financiară modernă¹ s-a fundamentat aproape în exclusivitate pe sistemul de ipoteze ale piețelor financiare eficiente. Conceptul de piața financiară eficientă² (*eng. efficient market hypothesis-EMH*) introdus și dezvoltat, în primul rând, de profesorul american Eugene Fama (1970), are la bază ipoteza integrării tuturor informațiilor legate de compania emitentă în cursul bursier al acesteia. În condițiile unei piețe financiare eficiente, prețul va coincide cu valoarea intrinsecă a acțiunii.

Ipotezele conceptului de piață eficientă sunt:

- existența unui număr foarte mare de participanți pe piață care urmăresc maximizarea profiturilor și care evaluează titlurile de pe piață independent de ceilalți și își ajustează așteptările privind prețurile titlurilor rapid pentru a încorpora efectul noilor informații apărute pe piața referitoare la companie;

¹ Dragotă V., *Politica de dividend*, Editura All Beck, 2003.

² Dragotă V., *Politica de dividend*, Editura All Beck, 2003.

- investitorii sunt raționali, adică au aversiune la risc și intenționează să achiziționeze active care să aigure cel mai mare randament la un nivel dat al riscului;
- informațiile noi apar pe piață în mod aleator și sunt independente;
- prețurile acțiunilor urmează o mișcare aleatorie și imposibil de prevăzut (*eng. random walk*);
- nu există costuri de informare (participanții pe piață sunt perfect informați), costuri fiscale și de tranzacționare;
- rentabilitatea acțiunilor urmează o distribuție normală.

Teoria eficienței informaționale a pieței este strâns legată de teoria arbitrajului.

Există trei limite principale privind abilitatea pieței de a produce eficiența informațională:

- procesarea informațiilor noi antrenează costuri monetare și de timp. Analistii și traderii care reacționează rapid și corect la noile informații sunt cei care trebuie răsplătiți .
- “prețurile ineficiente” pot persista atâta timp cât câștigul din tranzacționarea intensă pe baza informațiilor este mai mic decât costurile de tranzacționare. Operațiunile de short-sale pot fi considerate ca având costuri mai mari.
- arbitrajul nu este lipsit de risc, dacă în cazul în care pentru acțiunile suport al arbitrajului apare o ofertă de preluare surpriză, se pot înregistra pierderi.

Cele trei forme ale eficienței informaționale ale pieței, menționate de către Fama (1970) sunt:

- forma “slabă” – prețul activelor financiare încorporează toate informațiile din trecut legate de tranzacționarea acestor acțiuni. Astfel, prețurile reflectă toate informațiile istorice privind ratele de rentabilitate, volum, prețuri ale acțiunii. În concluzie, ratele de rentabilitate viitoare nu depind de informațiile istorice.
- forma “semi-puternică” – prețurile acțiunilor încorporează toate informațiile publice disponibile.
- forma “puternică” – prețurile acțiunilor reflectă toate informațiile relevante, inclusiv informațiile privind tranzacțiile persoanelor care dețin informații privilegiate.

Trecerea de la teoria eficienței piețelor³ (EMH) care a dominat literatura academică a anilor '70 a fost determinată de descoperirea unor anomalii pe piețele financiare în anii '80 și a evidenței unei volatilități excesive a rentabilității acțiunilor. În anii '70, teoria așteptărilor raționale era în centrul atenției mediului academic și al practicii, iar convingerea tuturor era că prețurile acțiunilor încorporează întotdeauna cea mai bună informație despre valorile indicatorilor fundamentali și că prețurile se modifică doar datorită unor informații bune și noi.

De fapt, se consideră de către unii autori că teoria finanțelor comportamentale și literatura academică aferentă, se poate numi "*literatura anomaliilor*", așa cum a denumit-o Fama (1998). Anomaliile se referă la o serie de studii care vin să contrazică validitatea empirică a teoriilor pieței eficiente (EMH) – Fama (1995,1970) și/sau a modelului CAPM al lui Black (1972), Lintner (1965), Sharpe (1964) și alții. Aceste anomalii nu sunt decât niște deviații de la normă, dar combinația EMH/CAPM este de neînlocuit și nici nu este nevoie de vreo dovadă empirică, așa cum în lucrarea sa din 1998, Fama apără pentru prima oară paradigma EMH, în fața anomaliilor prezentate, deși niciodată teoria EMH nu a fost demonstrată în mod riguros. Anomalia este definită în literatura economică ca o iregularitate, o deviație de la ceea ce este în mod obișnuit normal sau care reprezintă o condiție excepțională. Kuhn (1970) afirmă că anomalia există în opoziție cu o paradigmă, termen care este se află în relație cu "știința normalității".

Kuhn (1970) face și distincția dintre anomalii și puzzle, astfel că în rezolvarea puzzle-urilor apar anomaliile, ceea ce poate avea drept rezultat o criză. Anomaliile precipită crizele care duc la modificări semnificative ale paradigmei și care generează acțiuni pentru a le elimina, și care reprezintă punctul pentru viitoare cercetări. Indiferent de câte anomalii se pot descoperi, o nouă teorie nu va lua locul teoriei EMH/CAPM, atâta timp cât nu se dovedește a fi mai bună, consideră Fama (1998).

Teoria finanțelor clasice presupune o serie de ipoteze mai mult sau mai puțin realiste, pe baza cărora au fost dezvoltate modele de estimare a rentabilității așteptate și modele de evaluare a activelor. Principalele ipoteze ale teoriei finanțelor clasice sunt raționalitatea investitorilor și lipsa oportunităților de arbitraj. Raționalitatea investitorilor se referă, așa cum am văzut, la faptul că aceștia urmăresc să-și

³ Shiller, R., *From Efficient Markets Theory to Behavioral Finance*, October, 2002.

maximizeze utilitatea așteptată și aplică legea lui Bayes, atunci când se confruntă cu informații noi pe piață, adaptându-și previziunile conform legii mai sus menționate. Lipsa oportunităților de arbitraj înseamnă că legea unui preț unic se aplică și acțiunile care oferă aceeași remunerație trebuie să aibe același preț de tranzacție indiferent de piața pe care se tranzacționează. Problema care apare este dacă acțiunile iraționale ale investitorilor pot fi sau nu absorbite de către piață, deoarece odată aceste lucru realizat nu se mai poate discuta de anomalii. Astfel, se presupune că agenții își adaptează previziunile conform legii lui Bayes în cazul apariției informațiilor noi pe piață, iar deciziile luate de aceștia sunt raționale și au drept obiectiv maximizarea utilității așteptate, în condițiile în care agenții sunt caracterizați de aversiune la risc (agenții, în condiții de incertitudine sunt dispuși să accepte o remunerație (*eng. payoff*) mai mică dacă acesteia i se asociază o probabilitate mai mare de apariție).

Teoriile comportamentale s-au dezvoltat, în mare parte, datorită faptului că unele fenomene financiare de pe piața de capital pot fi mai ușor înțelese cu ajutorul unor modele care presupun că nu toți agenții sunt raționali, iar deciziile agenților naivi (*eng. noise traders*) pot determina ca prețurile acțiunilor să nu fie egale cu valoarea lor intrinsecă (suma cash-flow-urilor viitoare actualizate, generate de acțiunea respectivă). Baza ipotezelor teoriilor comportamentale este reprezentată de faptul că deciziile sunt luate de agenți potrivit preferințelor și așteptărilor privind remunerațiile viitoare, și că aceștia nu își adaptează întotdeauna preferințele conform legii lui Bayes în cazul apariției unor informații noi pe piață.

Dacă toți agenții ar fi raționali, nici unul nu ar lua decizii greșite, iar pe termen scurt nu ar exista tranzacții pe piața de capital. Teoria lui Daniel Kahneman și a lui Amos Tversky, publicată pentru prima dată în anul 1979, numită teoria prospectului (*eng. prospect theory*) oferă o alternativă semnificativă la paradigma utilității așteptate. Teoria se bazează pe dovezi experimentale privind comportamentul uman în condiții de incertitudine și mai puțin pe încorporarea unui abstract sens al raționalității. Teoria anticipărilor înlocuiește funcția de utilitate caracteristică investitorului cu funcția de valoare, și are ca scop descrierea sau previziunea comportamentului investitorului și nu caracterizarea comportamentului optim al acestuia.

Fama⁴ a afirmat că, atâta timp cât existența mecanismelor cognitivo-psihologice poate explica de ce investitorul individual “de talie medie” nu se comportă rațional, acest lucru trebuie să implice că piețele sunt inefficiente. Fama și alți autori consideră că o condiție suficientă ca piața să fie eficientă este arbitrajul câtorva investitori raționali, chiar dacă mulți participanți la piață se comportă irațional. Fama critică, de asemenea, „finanțele comportamentale”, deoarece modelele care utilizează conceptele cognitivo-psihologice iau în considerare o singură anomalie odată. În opinia sa, este o abordare ad hoc, care uneori duce la neconcordanțe între modelele comportamentale. Fama are dreptate, și în acest sens se așteaptă ca o nouă paradigmă să furnizeze cadrul consistent. Finanțele comportamentale se pare că sunt pe cale să realizeze acest lucru. Practicienii acestei teorii, în mod sistematic folosesc mecanisme psihologice empiric stabilite, ale comportamentului uman, pe lângă sau în locul supozițiilor convenționale de raționalitate. De fapt luarea deciziilor în condiții de risc pare a fi nu atât de simplă precum ar fi în concordanță cu ipotezele teoriei utilității așteptate sau a teoriei piețelor eficiente.

Barberis și Thaler (2002) au contrazis acest punct de vedere, utilizând două motto-uri, și anume afirmația lui Keynes: “piețele pot rămâne iraționale mai mult timp decât poți rămâne solvabil”, și “când restul lumii este nebună, trebuie s-o imităm într-o anumită măsură”⁵. Barberis și Thaler au adus o serie de argumente pentru susținerea propunerii lor referitoare la faptul că e puțin probabil ca arbitrajul să conducă întotdeauna la formarea eficientă a prețurilor pe piețele financiare. Argumentul principal a fost că există anumite riscuri și costuri pe care le implică arbitrajul. Agentul rațional care cumpără acțiuni subevaluate va înregistra o pierdere, dacă participanții la piață vor deveni și mai pesimiști, indiferent dacă are dreptate în ceea ce privește valorile indicatorilor economici fundamentali.

De aceea, din punct de vedere al riscului de arbitraj, cei care tranzacționează s-ar putea să dorească să se miște odată cu piața, chiar dacă știu că prețurile nu reflectă fundamentele economice (Black, 1986; De Long, Shleifer, Summers și Waldmann, 1990). Acest risc este și mai important din cauza problemei ce ține de agentul principal generate de el, așa cum au formulat-o Shleifer și Vishny (1997), “o separare a creierelor și a capitalului”. Profesioniștii nu gestionează banii proprii, ci ai clienților

⁴ Fama, E. *Market Efficiency, Long-Term Returns, and Behavioral Finance*, This draft, 1997.

⁵ Shiller, R., *From Efficient Markets Theory to Behavioral Finance*, October, 2002.

lor, care în general suferă din cauza mecanismelor cognitivo-psihologice. Dacă un profesionist înregistrează pierderi pe termen scurt prin tranzacționarea pe o piață irațională, acest lucru poate să-i afecteze reputația și poate determina retragerea clienților lui. Profesioniștii care anticipează răspunsul își vor adapta comportamentul în concordanță cu acesta. Cei care nu-l anticipează, și fac tranzacții pe baza mărimilor fundamentale economice, vor pierde clienți, vor fi restricționați în arbitraj, și în cele din urmă vor fi forțați să iasă de pe piață. Privind lucrurile din această perspectivă, pentru un profesionist ar fi rațional să fie “miop”.

Barberis și Thaler (2002) au enunțat o serie de motive din cauza cărora nu se poate spune că există arbitraj total. În contradicție cu ce se susține în teorie, există anumite costuri implicate în arbitraj, cum ar fi comisionul plătit. În afară de asta, arbitrajul implică operațiuni *short* (eng. *going short*). Acest lucru nu numai că implică niște costuri suplimentare, dar apar și constrângeri legate de reglementări. Participanților “mari” la piață, cum ar fi fondurile de pensii, le sunt interzise operațiunile “short-positions”. Mai mult decât atât, identificarea eficienței prețurilor este costisitoare. Astfel, urmărirea ineficiențelor pieței cu scopul de a realiza arbitrajul este rațională, doar dacă beneficiile așteptate depășesc costurile, inclusiv cele ce decurg din strângerea/colectarea informațiilor, conform lui Merton (1987). Și în final, un motiv ne-enunțat de Barberis și Thaler, ce susține ineficiența pieței ca întreg, este faptul că în practică indivizii bine-informați, de asemenea suferă din cauza tendinței subconștiente de a face judecăți eronate. Studiile experimentale asupra “erorii părții proprii” au relevat faptul că subiecții, chiar după ce au fost informați că există o eroare în convingerile lor, gândesc că nu ei, ci alții sunt responsabili de această eroare, Babcock și Loewenstein (1997). Din acest motiv, ipoteza că participanții la piață nu pot înregistra erori în căutarea și interpretarea informației, este neplauzibilă.

Supoziția că, fiind date fundamentele, prețurile pot fi ineficiente pentru o perioadă lungă de timp, este susținută empiric de Froot și Deborah (1999). Pe baza dinamicii prețurilor acțiunilor Royal Dutch/ Shell Froot și Deborah, au arătat că prețurile pot devia de la echilibru pentru o perioadă mare de timp. În 1907, Royal Dutch și Shell au hotărât să se unească, și acest lucru s-a realizat pe baza procentelor de 60%-40%: activele Royal Dutch reprezentând 60% din capitalul comun și activele Shell 40%. Cu alte cuvinte prețul unei părți /acțiuni/cote din Royal Dutch ar trebui să fie de 1,5 ori prețul unei părți /acțiuni/cote Shell. Froot și Debora au stabilit că,

indiferent de valoarea fundamentală a acțiunii Royal Dutch Shell, există deviații structurale de la raportul prețului de echilibru, care poate ajunge la valori mari de până la 35%.

În 1979, Kahneman și Tversky au lansat teoria lor în ceea ce privește deciziile financiare în condiții de risc (*eng. prospect theory*), ce s-a dovedit mai târziu a fi un nucleu pentru cercetările ce au urmat-o. Pe baza experimentelor realizate cu studenții, cei doi cercetători au ajuns la concluzia că teoria maximizării utilității așteptate nu se verifică în practică. În teoria utilității așteptate se presupune că individul își maximizează venitul așteptat, pe baza unei sume ponderate a diferitelor beneficii posibile, cu ponderi egale cu probabilitățile de realizare a veniturilor respective. Mai mult, această teorie presupune că utilitatea corespunzătoare stării finale, depinde doar de acea stare, și nu e relevant modul în care s-a ajuns la starea finală. Teoretic, în general, se presupune că individul are aversiune față de risc. Toate aceste supoziții implică:

$$1) U(x_1, p_1; \dots; x_n, p_n) = p_1 u(x_1) + \dots + p_n u(x_n),$$

unde U este utilitatea totală a *prospectului*;

$(x_1, p_1; \dots; x_n, p_n)$ este un portofoliu de investiții, sau joc, care este definit ca un contract ce are ca finalitate venitul x_i cu probabilitatea p_i , și unde $p_1 + p_2 + \dots + p_n = 1$;

2) $(x_1, p_1, \dots, x_n, p_n)$ este acceptabil la un nivel al averii w dacă $U(w + x_1, p, \dots, w + x_n, p_n) > u(w)$,

3) $u'' < 0$

Condiția (2) se referă la faptul că, în conformitate cu utilitatea așteptată, un portofoliu de investiții este acceptabil pentru un individ, dacă utilitatea rezultată din integrarea investițiilor în averea individului crește utilitatea acesteia, $u(w)$. Condiția (3), concavitatea funcției utilitate, nu e necesară în teoria utilității așteptate, dar este în general acceptată în descrierea preferințelor individului reprezentativ și implică faptul că acesta are aversiune față de risc (Kahneman și Tversky, 1979).

În experimentul pregătit de Kahneman și Tversky, subiecții au fost puși să rezolve o serie de probleme de alegere (de decizie). A rezultat faptul că, aceștia au deviat frecvent în alegerile lor de la maximizarea utilității așteptate. De exemplu, aceștia au evaluat pierderile și câștigurile într-o manieră asimetrică, adică în situații de câștig au fost refractari față de risc, iar în situații de pierdere au fost predispuși spre risc. De asemenea, experimentele au arătat că indivizii sunt mai sensibili față de pierderi decât față de câștig, aversiunea față de pierdere poate explica iluzia banilor,

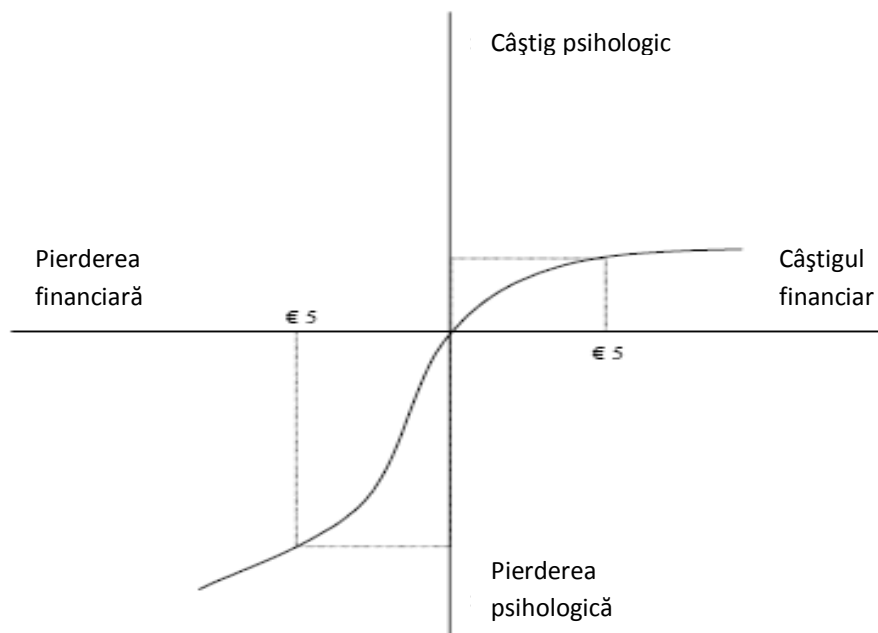
de exemplu o scădere a salariului nominal în condiții de inflație zero este mai ușor acceptată decât exact aceeași scădere a salariului real în condiții de inflație. De fapt, pierderea are un impact psihologic de două ori mai mare decât cel corespunzător câștigului. Mai mult, experimentele au arătat că atitudinea față de risc a indivizilor are mai multe dimensiuni. Astfel, atitudinea față de risc a unei persoane depinde de evenimentele recente. După o experiență soldată cu o pierdere financiară oamenii devin mai puțin dispuși să-și asume riscuri. După câteva perioade de câștig, aversiunea față de risc scade.

O funcție valoare simplă poate fi descrisă conform teoriei anticipărilor (prospectivă), astfel:

$$4) v(x)=x^a \text{ pentru } x \geq 0; v(x)= - \lambda(-x)^b \text{ pentru } x < 0$$

unde v este valoarea psihologică pe care individul o atașează situației x . Din cercetările experimentale se pare că valoarea lui λ este de aproximativ 2,25, iar a și b sunt ambele 0,88 (Kahneman și Tversky, 1992).

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.

Un alt element important al acestei teorii este descoperirea că ponderile veniturilor probabile, nu corespund probabilităților reale. Conform teoriei prospective, procesul luării unei decizii are două stadii. În primul stadiu, oamenii schițează perspectivele în termeni de beneficii și pierderi, relativ la un reper. În acest demers aceștia aplică regula euristică, care facilitează interpretarea diferitelor posibilități dintre care trebuie să aleagă. Al doilea stadiu al procesului decizional este cel în care are loc evaluarea în urma căreia se alege perspectiva investițională cu valoarea cea mai mare.

După ce diferitele perspective investiționale au fost enunțate și încadrate la câștiguri și pierderi, acestea sunt evaluate și se alege prospect-ul cu valoarea cea mai mare. Regulile de aproximare utilizate în cele două stadii reprezintă o simplificare. De exemplu, probabilitățile sau veniturile sunt rotunjite, iar veniturile extrem de puțin probabile a se realiza, sunt eliminate. Rezultă că sumele ponderate, pe baza cărora se iau deciziile, sunt funcții neliniare de probabilități. Astfel pentru valori mici ale lui p , $\pi(p) > p$, unde p este probabilitatea de realizare a unui venit și $\pi(p)$ este ponderea corespunzătoare din funcția de decizie. Prin urmare, după ce individul a trecut de cele două stadii, alege prospect-ul care maximizează

$$(5) \sum \pi(p_i)v(x_i)$$

Teoria prospectivă arată că oamenii utilizează așa numita "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. Dacă țin conturi separate pentru diferite categorii de cheltuieli, ar putea fi mai puțin tentați să-și utilizeze

rezerva pentru un impuls de cumpărare (Thaler și Shefrin, 1981). În momentul în care se achiziționează acțiuni noi, este deschis un nou cont mental (Thaler 1980, Shefrin și Statman 1985).

Contabilitatea mentală, combinată cu aversiunea față de pierdere și atitudinea multi-dimensională față de risc, conduc la efectul contextual. Acesta este fenomenul prin care deciziile în condiții de risc sunt influențate de modul în care este încadrată problema decizională. Dacă decizia este încadrată în termeni de pierderi, oamenii tind să aleagă un venit riscant, în timp ce au tendința de a evita riscul dacă problema e prezentată în termeni de câștig. Un exemplu frecvent citat pentru a ilustra efectul contextual, este: "imaginați-vă că sunteți un oficial militar pe timp de război, și aveți sub comandă 600 de soldați. Aveți de ales între ruta A, caz în care 200 de soldați vor fi salvați, și ruta B, caz în care există $1/3$ șanse ca toți soldații să fie salvați și $2/3$ șanse ca nici unul să nu se salveze. Ce rută ați alege?". Majoritatea oamenilor tind să aleagă ruta A, dacă problema este prezentată în acest context. Dar, aceeași problemă de decizie poate fi prezentată și altfel: "aveți de ales între ruta A, în care 400 de soldați vor pieri, și ruta B, caz în care există $1/3$ șanse ca toți soldații să trăiască și $2/3$ șanse ca toți să moară". În acest context, majoritatea oamenilor aleg ruta B, deși caracteristicile obiective nu sunt diferite de prima problemă (Belsky și Gilovich, 1999).

Un alt rezultat al aversiunii față de pierdere și contabilității mentale este faptul că indivizii au tendința să atașeze mai mult valori atât modificărilor intermediare, cât și stărilor finale, decât să atașeze valori doar stărilor finale. Un exemplu preluat din Antonides (1999), poate ilustra acest lucru. Studenții au fost rugați să aprecieze cine a fost mai fericit, domnul A sau domnul B. Domnul A a cumpărat un bilet la loteria statului New York și a câștigat 100\$, dar a stricat carpeta din apartamentul său și a trebuit să plătească proprietarului 80\$. Domnul B a cumpărat un bilet la loterie și a câștigat 20\$. Aproximativ 70% din studenți au considerat că domnul B a fost mai fericit, deși stările finale sunt identice. Această evaluare este rezultatul faptului că plata sau pierderea a 80\$ are un impact psihologic mai mare.

De la funcția valoare, pot fi derivate următoarele reguli mentale pentru valorile combinate ale veniturilor și evenimentelor. Exemplele următoare au la bază situația în care există două venituri x și y (Antonides, 1999).

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.

În continuare sunt prezentate cele șase puzzle-uri care au devenit punctele de start ale creșterii vizibilității teoriilor comportamentale:

Șase puzzle-uri ale finanțelor moderne⁶

Enigma 1: Reacția slabă sau exagerată a prețului activelor

Diferite studii empirice au ajuns la concluzia că prețurile activelor și ratele de schimb tind să sub și să suprareacționeze la informații noi. Cutler, Poterba și Simmons (1991) au studiat diferite piețe financiare în perioada 1960-1988. Aceștia au calculat autocorelația beneficiilor pe un orizont de timp ce variază de la patru luni la un an. Bernard (1992) a analizat profiturile pentru acțiuni individuale, în perioadele ce urmează anunțării câștigurilor, măsurând elementul surpriză din profituri și efectul acestuia în prețurile acțiunilor. Concluzia acestuia este că, cu cât este mai surprinzător anunțul cu privire la câștiguri, cu atât mai mult va crește prețul acțiunii, în perioada ce urmează difuzării inițiale a informației noi.

Enigma 2: Tranzacționare excesivă și puzzle-ul genului investitorului

Barber and Odean (2000) au studiat activitatea speculativă la bursă și rezultatele acesteia pentru peste 66.000 de conturi deținute de investitori privați la agenții bursiere în perioada 1991-1996. Investitorul mediu din eșantionul studiat ar fi realizat profituri mai mari dacă ar fi făcut mai puține speculații. În plus diferența de profit net obținut de 20% din investitori care au tranzacționat cel mai puțin și cel obținut de 20% din investitorii care au tranzacționat cel mai mult, a fost de 7%. Câștigul mediu net al vânzătorilor a fost cu 1,5% mai mare decât S&P 500. Pe baza acestor dovezi empirice, Barber și Odean au ajuns la concluzia că investitorul individual de mijloc (amator) are o activitate tranzacțională excesivă. Barber și Odean

⁶ Prast, H., *Investor Psychology: A Behavioural Explanation of Six Finance Puzzle*, Research Series Supervision, no. 64, February 2004.

(2001) au studiat diferențele de comportament pe piața investițiilor dintre femei și bărbați, prin analizarea a peste 35000 de investitori pe o perioadă de șase ani, făcând diferența între conturile de investiții deschise de femei și bărbați. Aceștia au luat în considerare frecvența tranzacțiilor și randamentul acestora pe fiecare cont în parte. Studiul a relevat că, bărbații tranzacționează, în medie, de 1,5 ori mai frecvent decât femeile, și câștigă cu 1% mai puțin. Această diferență ce apare între genuri, se adâncește în cazul persoanelor singure. Bărbații singuri realizează tranzacții cu 67% mai des decât femeile singure, și au un randament mai mic cu 1,5%.

Enigma 3: Exagerare și panică

Kaminsky și Schmukler (1999) au investigat reacția investitorilor la informațiile noi, pe perioada 1997-1998, în timpul crizei din Asia. Aceștia au ajuns la concluzia că cele mai mari 20 de modificări zilnice de preț nu pot fi pe deplin justificate de informațiile economice și politice noi. Kaminsky și Schmukler, de asemenea, au descoperit că prețurile reacționează mai puternic pe măsură ce criza se înrăutățește, și că în astfel de perioade veștile proaste au efecte mai puternice asupra prețurilor, decât veștile bune.

Enigma 4: Enigma acțiunilor care se tranzacționează cu primă

Mehra și Prescott (1985) au constatat că între 1926 și 1985, prima aferentă activelor riscante față de cele neriscante a fost în medie de 6% pe an. Pentru a putea explica această primă pe acțiune, într-un cadru rațional, trebuie luată în considerare o aversiune față de risc nerealist de mare. Mehra și Prescott au arătat că, într-un model în care indivizii tind spre reducerea consumului, coeficientul aversiunii față de risc relativ ar trebui să depășească 30 pentru a justifica prima. Aceasta este o curiozitate, deoarece atât din punct de vedere teoretic, cât și pe baza estimărilor anterioare, acest coeficient ar trebui să fie de aproximativ 1.

Enigma 5: Enigma acțiunilor care înregistrează profit/pierdere

Investitorii vând acțiunile care înregistrează profit mai des decât vând acțiuni ce sunt pe pierdere. Odean (2000) a studiat 163.000 de conturi individuale deschise la o firmă de brokerage. Pentru fiecare zi de tranzacționare, pe o perioadă de un an,

Odean a determinat numărul de acțiuni care înregistrează profit și au fost vândute și l-a comparat cu numărul de acțiuni care înregistrau pierderi și au fost vândute. Acesta constată că investitorii au vândut acțiunile care înregistrau profit de 1,7 ori mai des decât au făcut-o cu acțiunile care înregistrau pierderi. Cu alte cuvinte, acțiunile pe profit au șanse cu 70% mai mari să fie vândute decât celelalte. Aceasta este o anomalie, mai ales în ceea ce privește nivelul impozitelor care ar determina pe mulți investitori să vândă acțiunile ce sunt pe pierdere.

Enigma 6: Enigma dividendelor

Investitorii preferă să încaseze dividendele *cash* (Long, 1978; Loomis, 1968; Miller și Scholes 1982). Și acest lucru e o anomalie, deoarece în absența impozitelor, dividendele și câștigurile de capital ar trebui să fie perfect substituibile. Mai ales că, dividendele încasate cash, adesea implică dezavantajul impozitelor. Bhattacharya (1979) a arătat că dividendele sunt caracterizate de o funcție de semnalizare. Totuși, aceasta funcție semnal nu e capabilă să explice realitatea, prin urmare, mulți autori o consideră o enigmă (Brealey și Myers, 1981).

Regulile euristice și erorile utilizate în teoria finanțelor comportamentale pentru a explica comportamentul irațional pe piețele financiare sunt: disonanța cognitivă, conservatorismul, încrederea excesivă în forțele proprii, auto-atribuire, euristica disponibilității, euristica reprezentativității.

Disonanța cognitivă

Este un fenomen format din două elemente cognitive - o opinie, o informație nouă- aflate în conflict (Festinger, 1957). 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 ceea ce sugerează 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 este egală cu rezistența în revizuirea opiniei, și individul începe să caute informații care să-i confirme că decizia anterioară a fost greșită. Dacă a făcut parte dintr-un grup, acum se va rupe de acesta. Grupul se va micșora, ceea ce crește disonanța membrilor rămași în grup. Acest lucru poate duce la o modificare brusca a direcției de grup.

Conservatorismul

Este definit ca fenomenul prin care oamenii își ajustează convingerile la noile informații gradual (Edwards 1968). Prin urmare este un mecanism similar cu cel al disonanței cognitive. Studiile experimentale indică faptul că sunt necesare două până la cinci observații pentru a declanșa o schimbare a unei informații sau opinii, în timp ce în cazul învățării bayesiane, o singură observație ar fi fost suficientă. Cu cât este mai utilă noua informație, cu atât este mai puternic conservatorismul. Acest lucru se întâmplă, deoarece informația nouă ce diferă de cunoștințele actuale, este greu de acceptat.

Încrederea excesivă în propria persoană

Studiile empirice din domeniul psihologiei cognitive au demonstrat că individul de mijloc este prea încrezător, adică își supraestimează abilitățile, iar gradul de supraestimare variază de la o profesie la alta. Este mai mare în cazul profesiilor în care pot ușor da vina pentru greșeli pe alții sau pe circumstanțele neprevăzute (Odean, 1998b). Un economist sau un finanțist, care în trecut a eșuat în previzionarea unei creșteri economice, poate arunca vina pe tot felul de evenimente politice și economice neprevăzute, sau chiar pe comportamentul irațional al investitorilor și consumatorilor. Pe de altă parte, în profesii unde nu se poate da vina pe altcineva, nu există încredere prea mare în sine. Astfel, matematicienii care nu pot demonstra o teoremă nu pot învinui pe altcineva, decât pe ei înșiși. De asemenea există diferențe și în funcție de sex, în ceea ce privește încrederea excesivă. În medie, s-a demonstrat că bărbații au o tendință mai mare de supra-apreciere de sine, decât femeile (Barber și Odean, 2001).

Deviații determinate de auto-conveniență și auto-atribuire

Individul este înclinat să interpreteze informațiile într-o manieră favorabilă lui, chiar și atunci când încearcă să fie obiectiv sau imparțial. Oamenii au tendința să

reducă evidențele ce contrazic concluziile la care doresc să ajungă și acceptă imediat realitățile ce susțin punctele lor de vedere (Babcock și Loewenstein, 1997). Acest mecanism e numit auto-conveniență. De asemenea, oamenii au tendința să învinovatească pe alții pentru eșecul lor și să pună succesele pe seama abilităților lor. Acest fenomen este referit ca deviație determinată de auto-atribuire (Zuckerman, 1979). Toate acestea contribuie la dinamica supra-aprecierii forțelor și abilităților proprii. Această asimetrie în tratarea succeselor și a eșecurilor demonstrează că oamenii nu învață din propriile greșeli. De fapt, fenomenul de auto-atribuire crește încrederea excesivă.

Euristica disponibilității

Este tendința oamenilor de a estima frecvența sau probabilitatea unui eveniment după ușurinta cu care își aduc aminte de el (Herring, 1999). Un șofer, martor al unui accident auto, începe să conducă mai prudent, chiar dacă știe că probabilitatea producerii unui accident rutier nu a crescut. Acest lucru ar putea avea o explicație prin faptul că mărturia accidentului a contribuit la creșterea intuiției în ceea ce privește întâmplările posibile la volan și decizia de a conduce mai atent se datorează învățării, de aceea este în concordanță cu ipoteza raționalității. Dar în practică, în timp, stilul de conducere devine nesăbuit din nou. Cu alte cuvinte, stilul de conducere precaut nu este rezultatul învățării, ci al creșterii temporare a probabilității subiective a accidentelor rutiere, determinată de faptul că a fost recent martor al unui.

Euristica reprezentativității

Este fenomenul prin care oamenii caută un tipar într-o serie de evenimente întâmplătoare (Tversky și Kahneman, 1974). Euristica reprezentativității duce la stereotipie și face ca lumea înconjurătoare să pară mai organizată decât este în realitate. Poate determina luarea unor decizii cuprinzătoare pe baza a câtorva indicații. Euristica reprezentativității este adesea ilustrată prin efectul “Great Bear”. Oamenii care privesc un cer înnelat sunt ferm hotărâți să găsească un tipar familiar. Acest mecanism este de asemenea cunoscut drept legea numerelor mici. Oamenii au tendința să generalizeze și să tragă concluzii pe baza a prea puține date statistice.

Studiul comportamentului investitorilor pe piața de capital impune clasificarea, în primul rând, al acestora în investitori individuali și investitori

profesionali, cei din urmă fiind mai bine informați decât cei dintâi, cel puțin, așa se presupune și având acces la informații mai rapid, cu costuri mai mici. Astfel, investitorii profesionali sunt cei care creează tendința generală de mișcare a prețurilor (*ceea ce se numește trend-ul pieței în analiza tehnică*) prin mărimea fondurilor pe care le pot strânge și antrena la un moment dat. Așa cum am precizat anterior, mulți dintre investitorii individuali nu-și creează propria strategie de investiție, ci urmăresc să descopere tendința investitorilor profesionali și să o reproducă.

De aceea, de cele mai multe ori, studiile se concentrează pe analiza comportamentului investitorilor profesionali, și în special, al managerilor de fonduri, care trebuie să gestioneze resursele financiare ale acționarilor lor astfel încât să obțină o rentabilitate superioară rentabilității pieței, în condițiile unui risc asumat.

În teoria finanțelor moderne, riscul unei investiții este măsurat prin coeficientul beta, reprezentând variația potențială a prețului activului față de evoluția pieței, în general. Ben Graham (1934), primul susținător al activităților de investiții de valoare, alături de David Dodd, afirmă că, în fapt, investitorii sunt îngrijorați de potențialul de scădere al prețului activelor și nu de cel al creșterii așa cum au susținut teoreticienii finanțelor moderne. Ca și argument în vederea susținerii acestei teorii, este prezentat faptul că investitorii, indiferent de atributul profesional sau individual atribuit, resimt și suportă mai greu suferința generată de o pierdere decât bucuria unui câștig, deoarece acesta este modul de construcție al psihicului uman.

Graham&Dodd identifică trei tipuri de risc pe care, investitorii, îi iau în considerare în deciziile lor de investiții, pe care le prezintă astfel și James Montier ⁷:

- riscul afacerii – referindu-se la probabilitatea ca firma, ale cărei acțiuni doresc a fi cumpărate, să înregistreze profituri în scădere și o deterioare a marjelor de profit, o scădere a cifrei de afaceri;
- riscul financiar – cu referire la structura financiară a companiei și a modalității de finanțare a acesteia, prin surse proprii, în principal sau împrumutate
- riscul de evaluare – își are originea în modul în care investitorii înțeleg evaluare și valoarea estimată de analiști pentru acțiuni, în care ei percep aceste acțiuni ca fiind ieftine sau scumpe și modul în care piața, în ansamblul său reacționează la știrile mai puțin bune referitoare la profiturile obținute de companii. De exemplu, s-a observat în SUA, că acțiunile considerate a fi ieftine (caracterizate prin multipli de

⁷ Montier, J., *Behavioural Investing – a practitioner's guide to applying behavioural finance*, Wiley&Sons 2007.

evaluare mici – PER mic), dacă au anunțat profituri mai mici decât cele estimate au avut performanțe mai mici cu 0,1% în următoarele 12 luni față de indicele general al pieței, în comparație cu cele scumpe cu profituri mai mici decât cele estimate care au înregistrat rentabilități mai mici cu 9%.

Acest risc de scădere a prețului acțiunilor este denumit de Graham ca fiind o pierdere permanentă a capitalului inițial investit.

Literatura de specialitate în domeniu a identificat două stiluri de selecție a acțiunilor urmate de managerii de fond, existând bineînțelese și suprapuneri ale acestora:

- investitori în acțiuni de valoare – însemnând că investitorii cumpără acțiuni cu PER

și PBV mai mici decât media acestor indicatori pentru acțiunile din același sector, așteptându-se ca, pe termen lung, în medie 5 ani, să înregistre performanțe foarte bune din punct de vedere al profiturilor, marjelor de profit.

- investitori în acțiuni de creștere – investitori care cumpără acțiuni cu PER și PBV

mai mari decât media acestor indicatori pentru acțiunile din același sector.

Graham susține că un investitor în acțiuni de valoare, realizează investiții pe cel puțin 3 ani, alte investiții pe orizonturi de timp mai mici de 3 ani, fiind doar speculative.

Într-un studiu anterior am arătat că pe piața de capital din România, investitorii preferă acțiunile societăților de investiții financiare și ale băncilor, acestea având cea mai mare lichiditate.

În vederea simulării unui model sumar de comportament al investitorilor pe piața de capital în special pentru a determina dacă va fi un investitor în acțiuni de valoare sau de creștere, considerăm necesare, răspunsurile la cel puțin următoarele întrebări:-

1. dacă este investitor profesional sau individual – ne va ajuta să determinăm dacă va urma strategia de investire a celorlalți sau își va crea propria strategie.
2. care este orizontul de investiție.
3. dacă are sau nu experiența pe piața de capital – în cazul în care nu are considerăm necesar în a-i recomanda acțiuni defensive.

4. dacă are experiența pe piața de capital, este important să cunoaștem dacă a câștigat/pierdut din tranzacțiile de pe piața de capital și care este valoarea câștigurilor/pierderilor precum și care este perioada care a trecut de la ultima tranzacție încheiată cu câștig/pierdere. Răspunsurile la aceste întrebări ne ajută să estimăm dacă investitorul va fi dispus să realizeze mai multe/mai puține tranzacții în viitor. De exemplu, dacă a realizat o tranzacție în pierdere destul de recent, investitorul nu va fi dispus să realizeze alte tranzacții prea curând.
5. care este suma/procentul pe care îl puteți suporta ca pierdere din capitalul inițial investit.
6. considerăm necesare prezentarea unei liste cu acțiuni și a unor indicatori, în funcție de care investitorul va alege în ce va investi:

Acțiune	Sector	Coeficient beta(β)	Levier	Estimare creșterea medie a profitului net pentru următorii 3 ani	PER	Discount/Primă PER față de media sectorului	PBV	Discount/Primă PBV față de media sectorului
1	Fond închis de investitii							
2	farmaceutic							
3	bancar							
...	...	...	...	...	...	...	...	...
10	utilități							

Sectorul poate fi ales din următoarele opțiuni: Fond închis de investitii, bancar, utilități, farmaceutic, petrol și gaze

Coeficient beta poate lua valori mai mari de 0,5 și mai mici de 2

Levier poate lua valori mai mari de de 0,5 și mai mici de 2

Ceilalți indicatori pot lua orice valori.

Tipuri și mentalități de consumatori și producători în piața energiei din România

Sistemul energetic românesc merge pe un drum lung, de la modelul integrat pe vertical (responsabilitatea pentru livrarea energiei electrice revenindu-i în exclusivitate RENEL), către un sistem descentralizat, caracterizat de descentralizarea producerii și transportului, respectiv a activităților de distribuție, de la programarea centralizată la obținerea dreptului de a produce prin intermediul ofertării, procesul de licitație zilnică referindu-se la cele 24 de ore ale zilei următoare.

Piața de energie electrică are 2 componente principale:

- piața cu amănuntul;
- piața angro;

Participantii la piata de energie electrica din Romania fac parte din urmatoarele categorii principale:

- Producători de energie electrică - 50 in total, dar cotele de piata ale fiecaruia creaza o ierarhie a producatorilor, detaliata mai jos; lista completa a producatorilor este publicata in Anexa 1;

- Furnizori de servicii de system – 7 particinapti in total;
- Furnizori de energie electrica - 97 in total, detaliati mai jos; lista completa a furnizorilor este publicata in Anexa 1;

- Consumatori eligibili – 244 in total;
- Consumatori casnici;
- 1 operator de transport de energie electric;
- 1 operator de sistem;
- 8 operatori de distribuție

Structura sectorului de producere a energiei electrice

Structura prezentă a sectorului de producere a energiei electrice reflectă reorganizările successive care au avut loc în perioada 2000 - 2008 și care au condus la reducerea concentrării pe piața angro.

În anul 2008 producția de energie electrică a crescut cu aproximativ 6% față de cea din 2007, ajungând la cca 59 TWh.

Față de anul 2007 s-a majorat cu cca 48% energia livrată pe bază de combustibil nuclear (deschiderea unui nou grup energetic la Cernavodă, al doilea), a crescut și energia pe bază de resurse hidro cu cca 8%, în timp ce energia electrică pe bază de combustibil gazos s-a redus cu cca 16%.

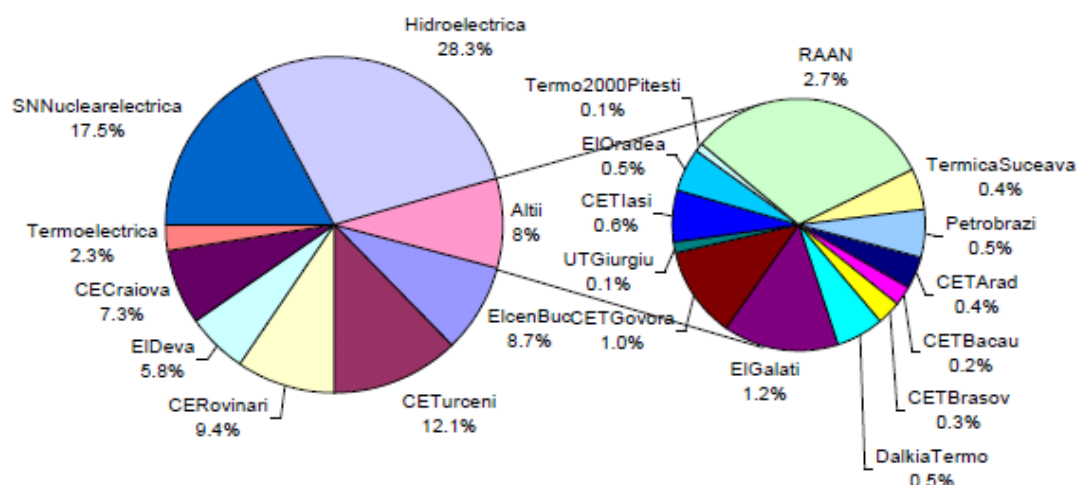
În anul 2008 s-a importat o cantitate de cca 923 GWh și s-au exportat 5366 GWh; Comparativ cu anul 2007, importul s-a redus cu cca 29%, iar exportul a crescut cu cca 59%.

Consumul intern a fost de cca 54,61 TWh, cu cca 2,3% mai mare decât cel din 2007; acesta a avut o evoluție neuniformă de-a lungul anului, cu creșteri importante în prima parte, urmate de o scădere începând cu luna noiembrie.

Structura pe participanți a **producției de energie electrică** în anul 2008, fiind considerați doar cei cu unități dispecerizabile (care fac obiectul monitorizării pieței), este prezentată în tabelul de mai jos⁸:

Producător	Energie electrică produsă	
	TJ	GWh
S.C. „Termoelectrica” S.A.	5463	1517
S.C. „Electrocentrale București” S.A.	20890	5803
S.C. „CE Rovinari” S.A.	21373	5937
S.C. „CE Turceni” S.A.	27652	7681
S.C. „CE Craiova” S.A.	17435	4843
S.C. „Electrocentrale Deva” S.A.	13762	3823
S.C. „Hidroelectrică” S.A.	61215	17004
S.N. „Nuclearelectrică” S.A.	40413	11226
Autoproducători	8038	2233
Alți producători	14188	3941
TOTAL	230429	64008

⁸ ANRE – Autoritatea Națională de Reglementare în domeniul Energiei, Raport Anual 2008



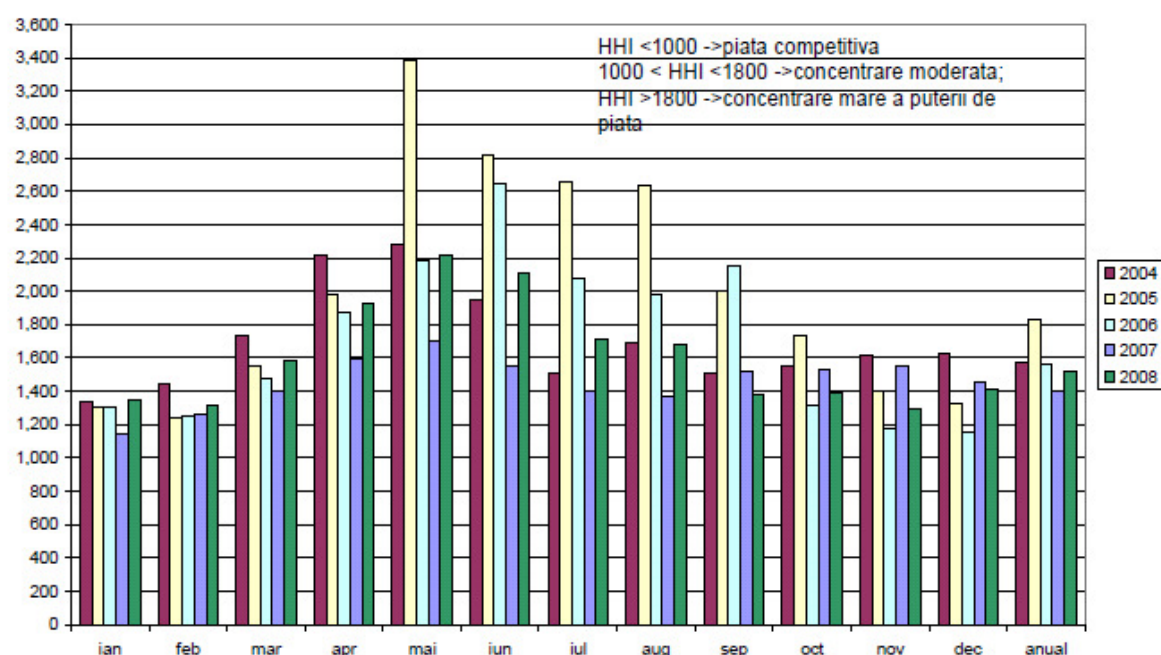
Structura pe tipuri de resurse a energiei electrice livrate în rețele de producătorii cu unități dispecerizabile în anul 2008

Dupa cum se observa din tabelul și graficul de mai sus, în rândul producătorilor de energie electrică în România, Hidroelectrică este cel mai important jucător, având cota de piață cea mai semnificativă (28.3%). Urmează în clasamentul cotelor de piață a producătorilor de energie electrică Nuclearelectrică, cu o cota de 17.5%, iar apoi termocentralele de la Turceni (12.1%), Rovinari (9.4%), Craiova 7.3%, etc. Cumulat, cota de piață a termocentralelor este mai mare decât cea a Hidroelectrică, însă de la reforma aplicată, Termoelectrică a rămas în portofoliu cu doar câteva centrale de capacitate mai mică, totalizând 2.3 % cota de piață, restul centralelor devenind autonome.

Valoarea indicelui HHI pentru anul 2008 (indicator care măsoară gradul de concentrare al pieței), determinată în funcție de energia anuală livrată în rețele a fost de 1523, sub pragul de 1800, care delimitează piețele cu concentrare moderată a puterii de piață de cele cu concentrare excesivă. Această valoare încadrează piața energetică românească într-o categorie de **grad moderat de concentrare**. Valoarea cea mai scăzută, așadar cea mai pozitivă, a indicelui de concentrare din ultimii 5 ani, s-a atins în România în 2007: 1404 HHI.

Totuși, dacă indicatorul este analizat lunar și nu anual, se observă ca HHI are valori excesive în unele luni, datorită hidraulicității mari, ponderea S.C. „Hidroelectrica” S.A. pe piață crește semnificativ.

Evolutia lunara a indicelui Herfindahl-Hirschman pe piata angro de energie electrica in 2004 - 2008, calculat pe baza energiei electrice livrate



Piața angro de energie electrică

Așa cum se constată din tabelul următor, și în anul 2008 predominantă pe ansamblul pieței angro a fost tranzacționarea pe contracte bilaterale (negociate bilateral și reglementate).

Se remarcă unele evoluții pozitive din analiza comparativă pentru anii 2007 și 2008 a

Componente piața angro	Volum tranzacționat în anul 2008 - GWh -	Evoluție față de anul 2007 - % -	Pondere din consumul intern corepunzător anului 2008 - % -
Piața contractelor negociate bilateral	34745	▲ 28%	63,7%
Piața contractelor reglementate	29104	▼ 1%	53,3%
Piețe Centralizate de Contracte	8770	▲ 49%	16,1%
PZU	5208	▲ 3%	9,5%
PE	3546	▲ 2%	6,5%

volumelor tranzacționate pe piețele centralizate (preponderent PCCB, dar și PZU), ceea ce a condus la creșterea transparenței tranzacțiilor.

În același timp, este de remarcat creșterea volumului tranzacționat pe piața de echilibrare PE, dar cu păstrarea ponderii acestei piețe în consumul intern (6,5%).

De asemenea se observă majorarea volumelor tranzacționate pe contracte negociate bilateral; aceasta semnifică, pe de o parte, creșterea lichidității pe această piață, iar pe de altă parte existența unor marje suficiente permise de prețurile de achiziție inițiale.

Analiza comparativă a prețurilor medii rezultate din tranzacțiile încheiate pe componente ale pieței angro în anul 2008, respectiv 2007 prezentată în tabelul de mai jos, evidențiază creșterea convergenței între prețurile contractelor negociate bilateral și cele ale contractelor reglementate, dar păstrarea unei diferențe semnificative între acestea și prețurile medii aferente piețelor centralizate, care au cunoscut creșteri importante:

Prețuri medii pe componente ale pieței	Anul 2008 - lei/MWh	Anul 2007 - lei/MWh	Anul 2006 - lei/MWh	Evoluție 2008 față de 2007
Piața contr. bilaterale negociate	146,07	125,93	107,53	▲ 16,1%
Piața contr. bilaterale reglementate	151,15	157,17	154,40	▼ 3,8%
Piețe Centralizate de Contracte	177,04	166,99	127,81	▲ 6,0%
PZU	188,53	161,70	161,06	▲ 16,6%
PE (preț de deficit)	278,12	222,51	248,77	▲ 25,0%

Prețurile prezentate pe componente ale pieței angro nu sunt perfect comparabile, deoarece cele reglementate reflectă doar prețul energiei, în timp ce prețurile PZU și PE includ componenta TG a tarifului de transport (înglobată, de ofertanți, în preț), iar cele negociate și cele încheiate pe piețe centralizate de contracte au un regim mixt din punct de vedere al includerii componentei TG.

Piața contractelor bilaterale reglementate

Componenta reglementată a pieței angro, a continuat să funcționeze și în 2008, în scopul alimentării la tarife reglementate a consumatorilor care nu au uzat de dreptul de a-și alege furnizorul, precum și pentru acoperirea pierderilor în rețelele de transport și distribuție.

Din totalul tranzacțiilor pe piața reglementată

- producătorii termo au acoperit cca 59% (din care 11% pentru consumul propriu tehnologic al rețelelor de distribuție și cca 3% pentru consumul propriu tehnologic al rețelei de transport)

- producătorul nuclear cca 25% (din care cca 6% pentru cpt distribuție)

- producătorul hidro cca 13% (din care 3% pentru cpt distribuție).

- Diferența de 3% au constituit-o contractele la prețuri reglementate de intrajutorare între producători (indiferent de combustibil).

Din totalul vânzărilor producătorilor, cca. 47% au fost realizate pe piața reglementată, iar 53% pe piața concurențială (cotele sunt calculate fără considerarea tranzacțiilor realizate pe piața de echilibrare/dezechilibre).

Piața concurențială

În piața concurențială sunt cuprinse toate tranzacțiile realizate în urma contractelor negociate bilateral între diverși participanți (inclusiv revanzările succesive), precum și tranzacțiile încheiate pe piețele centralizate (PCCB, PCCB-NC, PZU, ringul BRM pentru energie electrică, PE) care funcționează în baza unor mecanisme tip licitație.

Volumul tranzacțiilor pe piața concurențială a crescut față de 2007, în principal datorită revigorării tranzacțiilor succesive între furnizori (înainte de achiziționarea energiei electrice de către consumatorul final), care au reprezentat cca 32% din consumul intern, comparativ cu anul 2007, când au reprezentat cca 18% din consumul intern.

Privită din punctul de vedere al *producătorilor*, piața concurențială (exclusiv tranzacțiile pe PE) a avut în componență vânzări în structura celor prezentate în tabelul următor:

Vânzări totale ale producătorilor pe piața concurențială			100%
A.	<i>Tranzacții realizate în urma contractelor negociate bilateral</i>		64,8%
	1.	Cu furnizori concurențiali	46,2%
	2.	Cu parteneri externi (export)	4,7%
	3.	Cu alți producători	5,3%
	4.	Cu furnizori implicați și distribuitori	0,1%
	5.	Cu consumatori eligibili	8,6%
B.	<i>Tranzacții realizate prin mecanismele de tip licitație ale pietelor centralizate</i>		26,7%
	1.	Cu furnizori concurențiali	23,1%
	2.	Cu furnizori implicați și distribuitori	3,6%
	3.	Cu consumatori eligibili	0,0%
C.	<i>Tranzacții pe PZU</i>		8,5%

Prețurile medii de tranzacționare a energiei de către producători pe piața concurențială (care cuprind, de cele mai multe ori, și tarifele aferente de transport, sistem și dacă este cazul, distribuție) au fost de:

- cca 232 lei/MWh pentru vanzarea la consumatorii eligibili
- 105 lei/MWh pentru vanzarea negociată la furnizorii concurențiali
- 101 lei/MWh la export
- 223 lei/MWh la alți producători.

Pentru livrările pe contractele încheiate pe piețele centralizate de către producători au rezultat prețuri medii de:

- cca. 177 lei/MWh pentru vanzarea la furnizorii concurențiali
- cca 179 lei/MWh pentru vanzările către distribuitori/furnizori implicați;
- prețul mediu de vanzare al producătorilor pe PZU a fost de cca 193 lei/MWh.

Piețele centralizate pentru contracte

În decursul anului 2008 s-au înregistrat creșteri consistente ale tranzacțiilor pe piețele centralizate de contracte, volumul cantităților livrate în baza acestor contracte reprezentând cca 16% din consumul intern (comparativ cu ponderea de 11% înregistrată în anul 2007).

Creșterea volumului livrărilor pe contracte încheiate pe piețe centralizate este considerată o evoluție favorabilă pentru piața de energie electrică, datorită caracterului transparent al formării prețurilor, care se pot constitui în referințe corecte și pentru contractele încheiate prin negociere.

În decursul anului 2008 au avut loc livrări de mică amploare și în urma unor tranzacții încheiate prin intermediul ringului de tranzacționare a energiei electrice din cadrul BRM, dar, necesitatea existenței unei lichidități crescute pentru stabilirea unui preț corect a fost factorul care a limitat utilizarea platformei de tranzacționare BRM preponderent la piața cu amănuntul.

Volumul tranzacțiilor încheiate pe PCCB (în principal pentru livrare în 2009) a fost maxim în luna octombrie și a avut valori semnificative în septembrie și noiembrie, prețurile de tranzacționare reflectând în aceste luni o cerere ridicată; prefigurarea crizei economice și reducerii consumului pare a se fi resimțit de-abia în decembrie, când nivelul contractelor încheiate s-a diminuat față de decembrie 2007.

O caracteristică a PCCB în anul 2008 poate fi considerată apariția tranzacționării de contracte pentru livrare în ore de gol, dar și tranzacționarea de contracte cu grad mare de

flexibilitate a livrărilor, ceea ce le-a îndepărtat de caracterul standardizat. Nivelul tranzacțiilor cu produse cu grad mai ridicat de standardizare, propuse spre tranzacționare pe PCCB-NC, a fost și în acest an destul de redus, beneficiile standardizării nefiind conștientizate de participanți.

Prețul mediu ponderat al livrărilor din anul 2008 pe contracte încheiate pe PCCB a fost de cca 177 lei/MWh, în creștere cu cca 6% față de media similară din 2007, dar cu cca 6% mai mic decât media prețului pe PZU.

Indicatorii de concentrare calculați atât pe ofertele lansate în anul 2008, cât și pe energiile tranzacționate în acest an pe contracte încheiate pe PCCB evidențiază o piață cu concentrare excesivă pe partea de vânzare, datorită faptului că **doar 4 producători** oferă, de regulă, energie pe această piață: CE Turceni, CE Rovinari, CE Craiova și Nuclearelectrica.

Piața pentru ziua următoare – PZU

Volumul de energie electrică tranzacționat pe PZU în 2008 a fost cu cca 3% mai mare decât cel tranzacționat în 2007, cu un maxim lunar în decembrie.

Prețul mediu anual de închidere a PZU (atât cel ponderat cu cantitățile tranzacționate, cât și media aritmetică a acestuia) a cunoscut creșteri de cca 17-18% față de mediile corespunzătoare din 2007, dar acestea sunt atenuate de relaționarea cu cursul RON/Euro, ajungând până la cca 5-7%.

Prețul mediu lunar stabilit pe PZU s-a caracterizat printr-o tendință de creștere accentuată în perioada de toamnă a anului 2008, care a reflectat relativa lipsă de resurse (datorată limitării resurse hidro), comparativ cu necesarul, reprezentat de obligațiile contractuale ale operatorilor din sector.

Astfel, în octombrie 2008 s-a înregistrat valoarea maximă a prețului mediu lunar, de cca 244 lei/MWh, care este cel mai mare preț mediu lunar de la începutul tranzacționării pe PZU; valorile medii lunare cele mai scăzute s-au obținut în aprilie (140,95 lei/MWh) și mai (140,58 lei/MWh), în conexiune cu situația hidrologică, dar s-a observat și o scădere abruptă în decembrie (152,99 lei/MWh), datorită scăderii consumului.

Se apreciază că prețul de pe PZU încorporează cu suficientă acuratețe informațiile disponibile privind nivelul resurselor și al necesarului de energie electrică, prezentând, totodată, volatilitatea ridicată specifică. Indicatorul de concentrare HHI pe PZU a avut valori care, în general, indică lipsa de concentrare la cumpărare și o piață cu concentrare moderată pe partea de vânzare; la vânzare sau înregistrat, însă, și zile cu valori mari ale HHI, indicând o piață concentrată.

Din comparația prețului de închidere a PZU organizată de OPCOM cu prețurile spot stabilite de alte burse de energie europene se remarcă faptul că evoluția a fost semnificativ diferită față de cele de pe EXAA, Powernext, EEX și Nordpool:

- spre deosebire de anul 2007, piețele europene EXAA, EEX și Powernext au avut valori de preț mai ridicate pentru întreg anul 2008 comparativ cu cele înregistrate la NordPool;

- prețul Opcom a fost, în general, peste cel realizat la Nordpool și sub cel realizat la celelalte 3 piețe enumerate; lipsa de convergență a prețului Opcom semnifică nivelul redus al tranzacțiilor transfrontaliere în scop de arbitraj, probabil datorită corelării dificile de către participanți a mecanismelor existente la nivel european de alocare a capacităților transfrontaliere necesare pe multiple granițe.

Piața de echilibrare – PE

În luna decembrie 2008 pe această piață operau 98 PRE, precum și 20 de producători ce dețin un număr de 136 unități dispecerizabile.

Ca și în anii precedenți, valorile indicatorilor de concentrare pentru anul 2008 arată existența unui participant dominant și o concentrare excesivă a pieței de echilibrare pentru reglajul secundar și cel terțiar rapid la creștere.

Având în vedere nivelul mare de concentrare înregistrat în mod constant pe piața de echilibrare, ANRE a menținut și în anul 2008 o limită superioară a prețurilor de ofertare pe această piață; începând cu luna septembrie, prin Ordinul 119/2008, valoarea impusă a fost mărită de la 350 lei/MWh la 400 lei/MWh, în vederea prevenirii abuzului de poziție dominantă pe piața de echilibrare și totodată ținând seama în principal de modificarea prețului la combustibilii utilizați la producerea energiei electrice în intervalul cuprins între noiembrie 2006 și septembrie 2008. Ordinul emis de ANRE se refera și la respectarea condiției ca diferența între cel mai mare preț din oferta zilnică pe perioada unei zile de livrare și cel mai mic preț din oferta zilnică pe perioada aceleiași zile de livrare, pentru fiecare unitate dispecerizabilă/consumator dispecerizabil, să fie de maxim 100 lei/MWh.

Volumul total tranzacționat pe PE în anul 2008 a crescut cu 2% față de anul 2007, iar valoarea lunară s-a situat constant sub cea tranzacționată pe PZU (exceptând luna septembrie), relaționarea celor două piețe (PZU și PE) în anul 2008 fiind, în general, corectă.

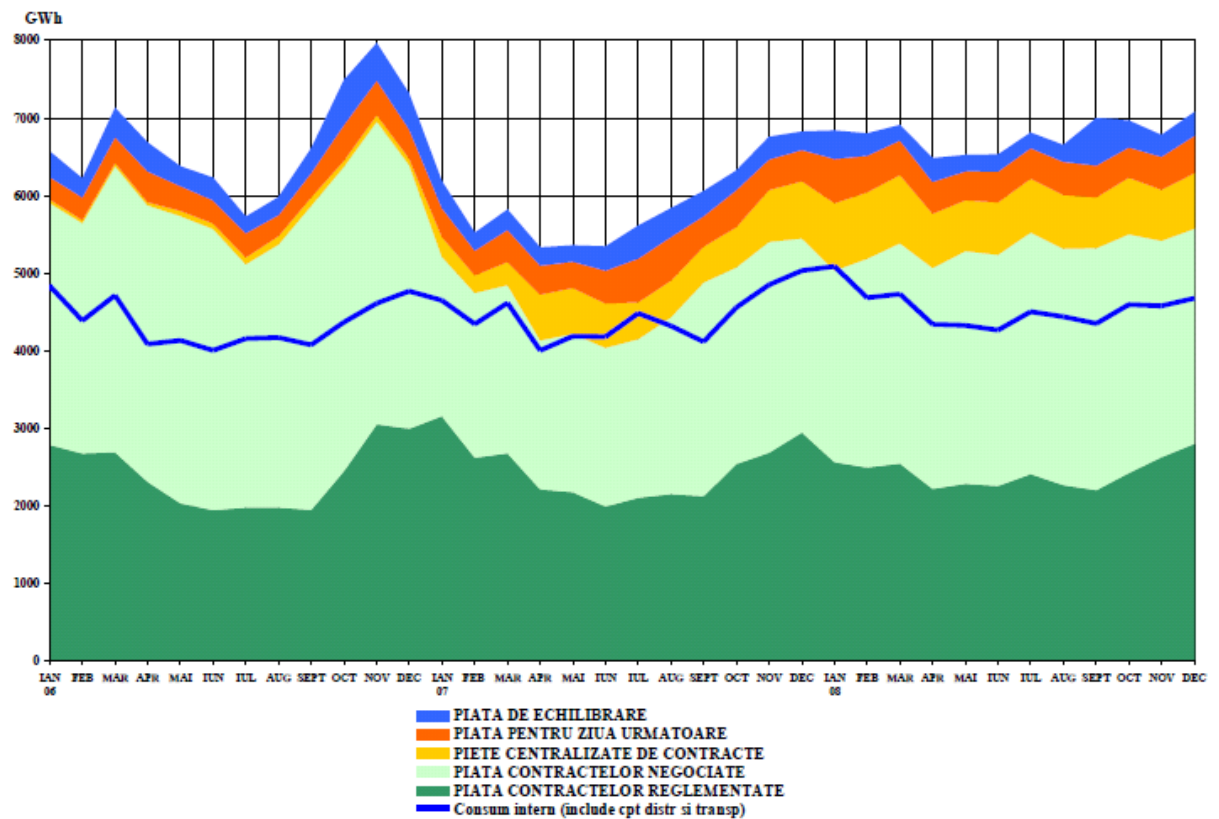
Valorile medii ale prețurilor de decontare în 2008 au fost:

- 278 lei/MWh (prețul de deficit)
- 67 lei/MWh (prețul de excedent)

Volumele tranzacționate pe cele 5 piețe de energie (a contractelor reglementate, a contractelor negociate, a contractelor centralizate, piața pentru ziua următoare și piața de echilibrare) variaza de la luna la luna și au ponderi diferite. Piața contractelor reglementate și a celor negociate au ponderile cele mai însemnate, acoperind singure valoarea consumului intern (cu o singură excepție înregistrată în vara anului 2007, după cum se observă și din graficul de mai jos). Pe celelalte 3 piețe împreună, nu se tranzacționează cantități de energie la fel de mari cât pe piața contractelor reglementate sau pe cea a contractelor negociate.

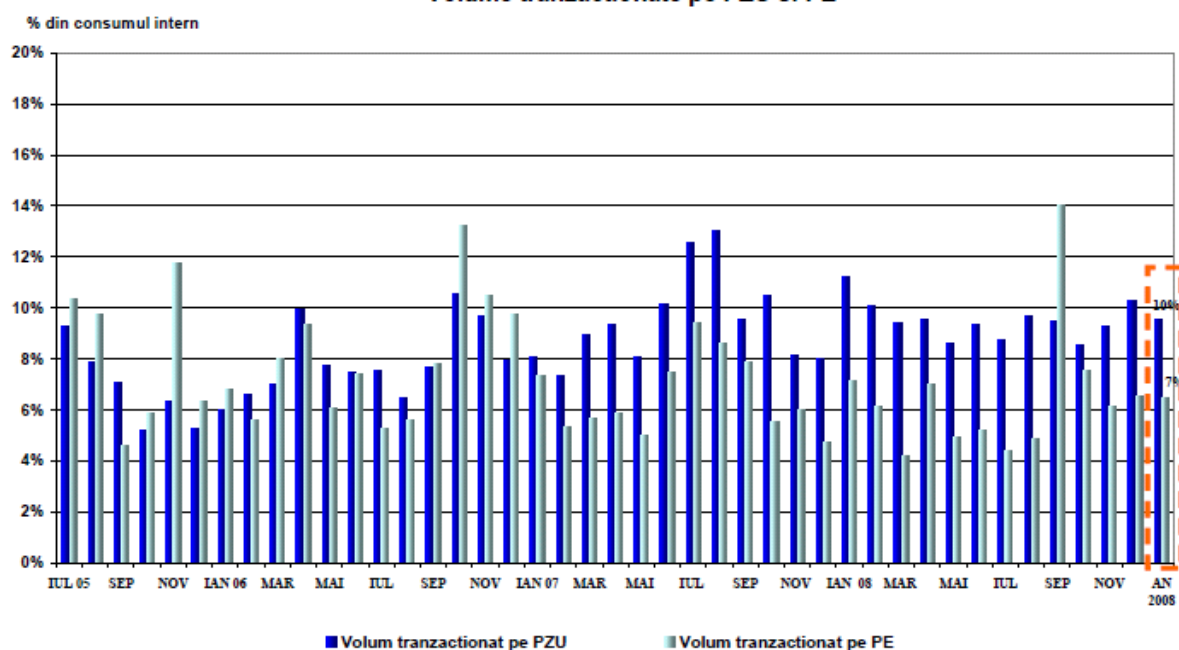
Volumele de energie electrică tranzacționate pe piața pentru ziua următoare (PZU) și piața de echilibrare (PE), calculate ca % din consumul intern de energie electrică, detaliate în perioada Iulie 2005 – Decembrie 2008, sunt prezentate în graficul de mai jos.

**Evolutia lunara a volumelor tranzactionate pe piata angro comparativ cu
consumul intern**



Pe ansamblul anului 2008, piata de echilibrare a reprezentat 7% din consumul intern de energie electrica, iar piata pentru ziua urmatoare a reprezentat 10% din consumul intern de energie electrica.

Volume tranzactionate pe PZU si PE



Piața cu amănuntul

Pe parcursul anului 2008 pe piața cu amănuntul au activat 47 de furnizori, dintre care 5 dețin și licență de producere, iar 7 sunt furnizori implicați.

Pe piața reglementată, consumatorii alimentați în regim reglementat au fost deserviți în principal de 7 furnizori implicați – 4 proprietate de stat și 3 cu acționariat majoritar privat.

În anul 2008 numărul total de consumatori captivi a fost de 8.772.934. Energia furnizată acestora a fost de aproximativ 23416 GWh, înregistrând astfel o creștere de cca 4% față de anul 2007, în condițiile unei creșteri a consumului final total de cca 2%.

În decembrie 2008, 3509 consumatori eligibili erau prezenți pe piața concurențială, energia electrică furnizată acestei categorii de consumatori în anul 2008 fiind de cca 22414 GWh, cu o creștere față de anul anterior de cca 1%.

Anul 2008 se caracterizează printr-o piață neconcentrată, determinată de numărul mare de furnizori care au concurat pe acest segment de piață și de divizarea acestora ca putere de piață.

În luna decembrie 2008, consumul consumatorilor alimentați în regim concurențial (care și-au schimbat furnizorul sau au renunțat la tarifele reglementate) a înregistrat o pondere de 41% din consumul final total, cea înregistrată la finele anului 2007 fiind de cca 47%.

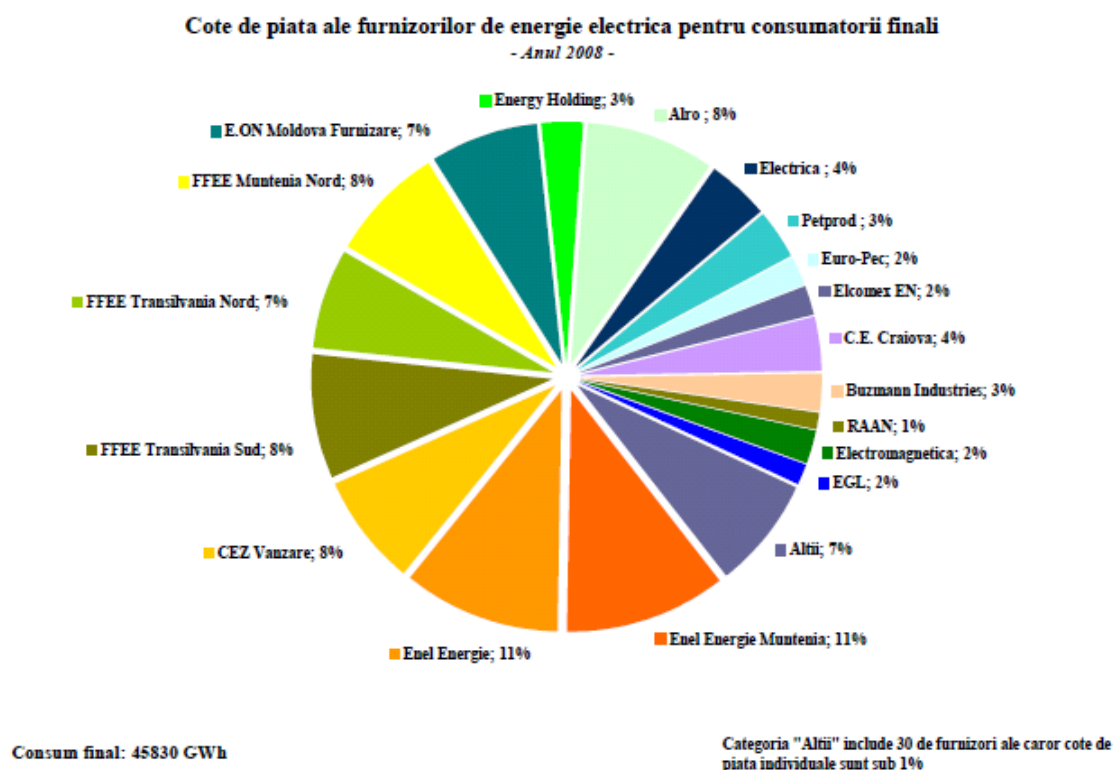
Tabelul următor prezintă **prețurile medii de vânzare** ale fiecărei categorii de consumatori necasnici alimentați în regim concurențial:

Categoria de consumatori	Consum (MWh)	Pret mediu de vânzare (lei/MWh)
IA	8503	326.54
IB	331723	343.95
IC	1063927	308.08
ID	4004294	276.73
IE	2796914	252.40
IF	1430927	227.01
Alții	12777289	191.51
Total	22413578	224.44

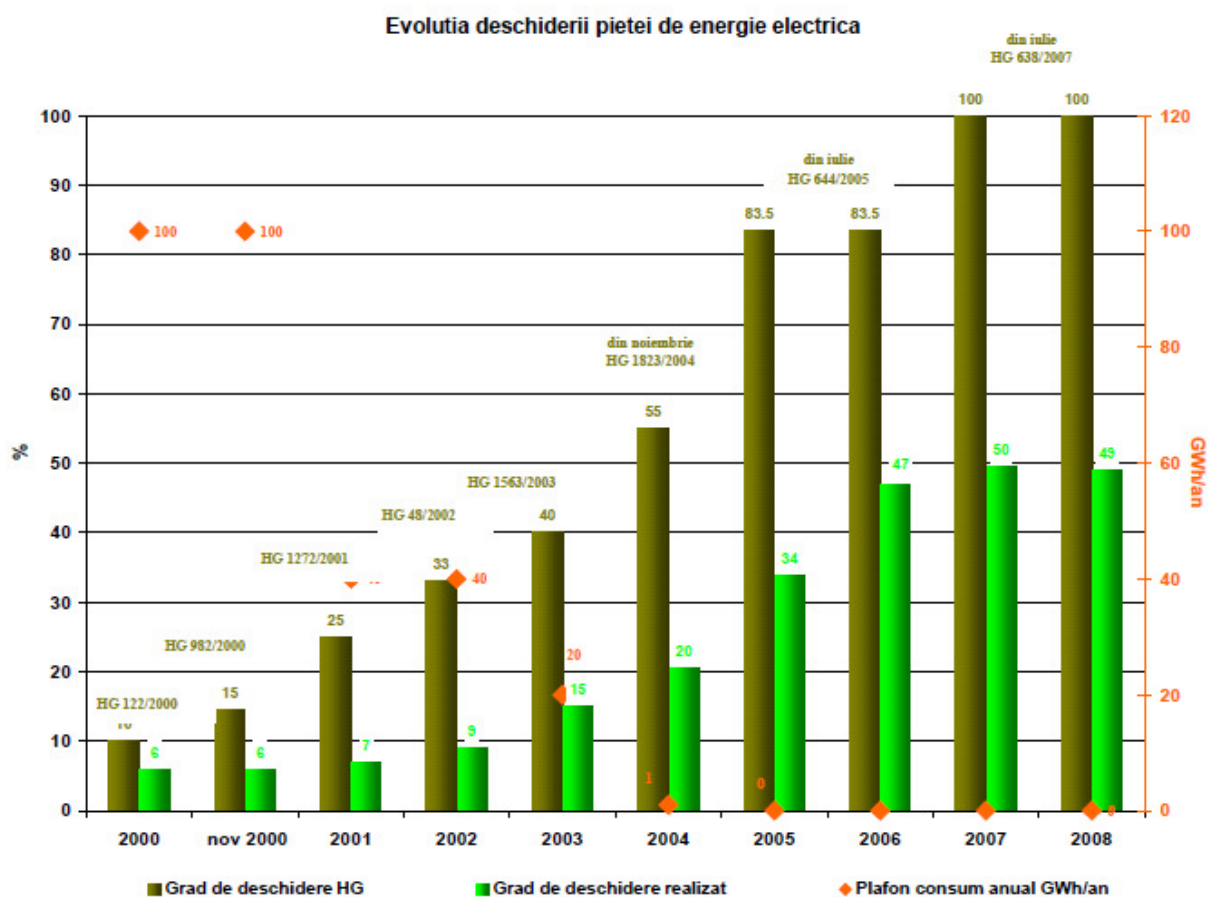
Încadrarea consumatorilor în categorii s-a realizat pe baza prognozei anuale de consum a acestora, în conformitate cu modificările aduse Directivei 377/90/EC prin Decizia 2007/394/EC, în luna iunie a anului 2007. Tabelul următor detaliază intervalele de consum corespunzătoare fiecărei categorii în parte:

Categorii consumatori necasnici	Consum anual cuprins in intervalul (MWh):	
Banda - IA		<20
Banda - IB	20	<500
Banda - IC	500	<2000
Banda - ID	2000	<20000
Banda - IE	20000	<70000
Banda - IF	70000	<=150000
Altii	>150000	

In graficul de mai jos, sunt prezentati principalii cumparatori ai energiei electrice de la producatori, cumparatori care la randul lor vand catre consumatorii finali. Cotele de piata s-au schimbat semnificativ de cand Electrica a fost impartita in 8 companii scoase la privatizare pe rand. Astfel, pe piata distributiei de energie electrica din Romania au intrat investitori straini importanti (compania italiana ENEL, compania germana EON, compania ceha CEZ), care in anul 2008 au ajuns sa detina cele mai semnificative cote de piata din volumele de energie electrica furnizate/distribuite catre cconsumatorii finali industriali si casnici.



Dupa cum se observa din graficul de mai jos, gradul de deschidere al pietei de energie electrica a crescut formal mult mai repede decat gradul real de deschidere al pietelor. Desi incepand cu anul 2007, orice consumator de energie electrica din Romania, chiar si consumatorul casnic de foarte mica dimensiune, a primit dreptul de a-si alege liber furnizorul de energie electrica, de acest drept la concurenta au beneficiat in mod real doar consumatorii reprezentand aproximativ jumatate din total consum intern. Astfel, gradul real de deschidere al pietei de energie electrica in anii 2006, 2007, 2008 a fost de 47 % - 50 %.



Tipuri și mentalități de consumatori și producători în piața asigurărilor din România

I. Tipuri de asigurări directe:

1. Asigurările de viață;
2. Asigurările de persoane, altele decât cele de viață;
3. Asigurările de autovehicule;
4. Asigurările maritime și de transport;
5. Asigurările de aviație;
6. Asigurările de incendiu și alte pagube la bunuri;
7. Asigurările de răspundere civilă;
8. Asigurările de credite și garanții;
9. Asigurările de pierderi financiare din riscuri asigurate;
10. Asigurări agricole.

Asigurări de viață

- Asigurări de viață clasice
- Anuități
- Asigurări de viață suplimentare
- Asigurări de căsătorii și naștere
- Asigurări unit-linked
- Asigurări permanente de sănătate
- Asigurări de capitalizare

Asigurări generale

- Asigurări de accidente și boală
- Asigurări de sănătate
- Asigurări de mijloace de transport terestru
- Asigurări de mijloace de transport feroviar

- Asigurari de mijloace de transport aerian
- Asigurari de mijloace de transport naval
- Asigurari de bunuri in tranzit
- Asigurari de incendiu si calamitati naturale
- Alte asigurari de daune la proprietati
- Asigurari de raspundere civila pentru autovehicule
- Asigurari de raspundere civila pentru mijloace de transport aerian
- Asigurari de raspundere civila pentru mijloace de transport naval
- Asigurari de raspundere civila generala
- Asigurari de credite si garantii
- Asigurari de pierderi financiare
- Asigurari de protectie juridica
- Asigurari de asistenta turistica
- Alte asigurari de bunuri

II. Asiguratorii

- societati comerciale de asigurare-reasigurare sau banc-asigurare;
- organizatiile de asigurare de tip mutual;
- asociatiile de asigurare;

categorii de firme, care alcătuiesc piața de profil:

- *asigurătorii și reasigurătorii;*
- *intermediarii – brokerii de asigurare și agenții de asigurare ;*
- *firmele ce oferă servicii specializate asociate activității de asigurare.*

Tipurile de comportament din partea societăților de asigurări aflate în concurență pe piața de asigurări:

- Comportamentul de concurență perfectă;
- Comportamentul de concurență imperfectă;
- Comportamentul managerial.

Cauzele pentru care se înregistrează pierderi pentru anumite categorii de asigurări:

- nivelul primelor este inadecvat, fiind insuficient pentru acoperirea despăgubirilor solicitate;
- asigurații au început să-și cunoască mai bine drepturile contractuale și solicită mai frecvent despăgubiri;
- nu exista o dispersie suficient de mare a riscului între deținătorii de polițe;
- nu se realizează o selecție destul de bună a deținătorilor de polițe;
- nu se apelează la pârghia reasigurărilor.

Clasamentul primelor 10 companii de asigurare din Romania pentru T1/2009 - rezultate neauditate (conform Revistei de Specialitate Insurance PROFILE)

Top 10 Clasament General

	COMPANIE	PRIME BRUTE SUBCRISE
		RON mil.
1.	ALLIANZ-TIRIAC	349.31
2.	OMNIASIG	331.59
3.	ASIROM	206.42
4.	ASTRA-UNIQA	199.14
5.	BCR Asigurari	168.27
6.	UNIQA	131.18
7.	ING Asigurari de Viata	130.17
8.	EUROINS	125.59
9.	ASIBAN	124.19
10.	GENERALI	120.13

Sursa: Insurance PROFILE.

Top 10 Clasament Asigurari Non-Viata

	COMPANIE	PRIME BRUTE SUBCRISE
		RON mil.
1.	OMNIASIG	331.59
2.	ALLIANZ-TIRIAC	323.85

3.	ASTRA-UNIQA	197.69
4.	ASIROM	178.31
5.	BCR Asigurari	168.27
6.	UNIQA	131.18
7.	EUROINS	125.59
8.	ASIBAN	106.36
9.	GENERALI	96.38
10.	ARDAF	91.94

Sursa: Insurance PROFILE.

Top 10 Clasament Asigurari de Viata

	COMPANIE	PRIME BRUTE SUBSCRIBE
		RON mil.
1.	ING Asigurari de Viata	129.29
2.	AIG Life*	59.52
3.	BCR Asigurari de Viata	35.16
4.	ASIROM	28.12
5.	ALLIANZ-TIRIAC	25.46
6.	GENERALI	23.76
7.	AVIVA	23.70
8.	GRAWE Romania**	21.33
9.	ASIBAN	17.83
10.	CARDIF Asigurari	10.97

Sursa: Insurance PROFILE.

*Estimare

*Valoarea primelor brute subscrise asa cum a fost declarat de GRAWE si publicat in Numarul 2/2008 al Insurance Profile a fost modificata printr-o declaratiei a companiei de la valoarea de 48,48 milioane RON la valoarea de 18,87 milioane RON

Clasamentul primilor 10 brokeraj de asigurari din Romania pentru T1/2009 - rezultate neauditate

(conform Revistei de Specialitate Insurance PROFILE)

Top 10 Clasament Brokeri

	COMPANIE	PRIME BRUTE INTERMEDIATE
		RON mil.

1. PORSCHE Broker	74.29
2. UNICREDIT Broker	56.37
3. MARSH Romania*	47.69
4. AON Romania	37.12
5. VBL Broker	26.53
6. GRAS Savoye Romania	23.17
7. PIRAEUS Broker	16.99
8. EURIAL Broker	13.44
9. RAIFFEISEN Broker*	13.00
10. EUROBROKERS	11.64

*Estimare Insurance PROFILE

III. Clienti

Cererea de asigurare de persoane, bunuri si raspundere civila vin din partea persoanelor fizice doritoare de incheierea unor contracte de asigurare pentru protectia lor si a familiilor lor, dar si din partea persoanelor juridice (unitati economice care doresc sa ofere securitatea angajatilor in caz de accidente sau boli profesionale).

Cererea asigurarii de bunuri si raspundere civila vine din partea persoanelor juridice (intreprinderi de tot felul, institutii publice, organizatii fara scop lucrativ etc), interesate in protejarea activelor de care dispun impotriva pericolelor care le ameninta si a raspunderilor civile legale fata de terti.

Criterii de alegere a unei asigurari:

- suma necesara care ar acoperi nevoile financiare al familiei mele in cazul riscului asigurat?
- La ce suma doresc sa ma asigur?
- Ce fel de alte riscuri doresc sa asigur?
- Care este prima de asigurare pe care imi permit sa o platesc?

Criterii de alegere a unei **companii de asigurare**:

- este o companie de incredere sau nu?
 1. **Stabilitatea financiara** - ratingul diferitelor societati de asigurare.
 2. **Calitatea serviciilor oferite** – claritate, disponibilitate, utilitate
- oferta cea mai avantajoasa la prime de asigurare
-

Comportamente pe piata valutara (piata FOREX)

Piata valutara este cea mai dinamica component a pietei financiare, atat ca numar de tranzactii cat si ca jucatori implicate si cantitati de valute tranzactionate. Pentru o mai buna pozitionare a acestei pieti in cadrul pietei financiare dam cateva exemple de piete financiare:

Piete de actiuni: **NYSE** (*New York Stock Exchange*), **London Stock Exchange**, **BVB** (*Bursa de Valori Bucuresti*), etc.

Piete ale derivatelor: **CBOT** (*Chicago Board Of Trade*), **SIBEX** (*Bursa monetar financiara si de marfuri Sibiu*), etc.

Fiecare piata ofera propriile avantaje si dezavantaje. O detinere de actiuni ofera drept de proprietate asupra unei societati. Pe piata de marfuri cumperi sau vinzi o cantitate de bunuri.

Pe piata **Forex** cumperi sau vinzi **o cantitate de moneda in defavoarea alteia**.

Tranzactionarea **Forex** presupune cumpararea unei monede **simultan** cu vinderea alteia, aceasta facandu-se prin intermediul unui broker sau a unui dealer, profitul, care este si scopul tranzactionarii, obtinandu-se in urma fluctuatiilor cotatiilor ce apar. Piata **Forex** ofera **posibilitatea obtinerii de profit** atat pe cresteri de pret cat si pe scaderi. Acest tip de tranzactionare poate fi confuz deoarece nu se cumpara sau vinde propriu zis un bun. Spus la modul general, rata de schimb dintre doua monede reflecta economia tarii comparata cu economia celeilalte tari.

Cele mai importante valute tranzactionate pe **Piata FX** sunt urmatoarele:

* **USD** - dolarul american

* **EUR** - euro

* **JPY** - yenul japonez

* **GBP** - lira sterlina

* **CHF** - francul elvetian

* **CAD** - dolarul canadian

* **AUD** - dolarul australian

* NZD - dolarul neozeelandez

Exemple de perechi de monede tranzactionate sunt: EUR/USD, EUR/JPY, USD/CHF, USD/CAD, GBP/AUD, NOK/SEK, etc.

O cotație poate fi expusă în două moduri:

EUR/USD 1.2650/1.2653

EUR/USD 1.2650/53

Semnificația cotației este: 1 euro = 1.2650 dolari americani, dacă vindeți, și 1 euro = 1.2653 dolari americani dacă cumpărați **perechea EUR/USD**. Punctul de după cifra 1 este echivalentul virgulei din matematică.

Primul pret (1.2650) reprezintă pretul la care vindeți perechea de valute (vindeți prima monedă -EUR- și simultan o cumpărați pe a doua -USD, altfel spus dacă ați ajunge la casa de schimb cu Euro și ați cumpăra dolari, câți dolari ați lua pe un Euro. Al doilea pret (1.2653) este pretul la care cumpărați perechea respectivă. Diferența dintre cele două prețuri se numește **spread** și este în general singurul **comision** pe care îl percepe brokerul prin intermediul căruia faceți tranzacția. Într-o cotație moneda din partea stângă de numește moneda de bază, euro în exemplul de mai sus, iar cea din dreapta este moneda cotată.

Piața Forex este cea mai mare piață de capital, ca volum. Volumul exact al tranzacțiilor efectuate într-o singură zi nu poate fi calculat însă, estimările arată că acesta se află undeva între 3 și 5 trilioane USD, crescând cu fiecare zi ce trece.

Caracteristici ale pieței forex:

- lichiditatea foarte mare (oricând tranzacționezi, vei găsi contraparte);
- numărul mare și varietatea traderilor din piață (Banci comerciale, bănci centrale, fonduri, **brokeri** de retail, speculatori, etc).
- este descentralizată - piața FX este considerată o piață **over the counter (OTC)**, sau piața interbancară, datorită faptului că este făcut totul electronic între o multime de bănci într-un interval de 24 de ore (o zi de tranzacționare are 24h, începând în Asia, continuând în Europa, apoi se încheie cu sesiunea Americană, după care ciclul se reia).

-dispersia geografica (datorita diferentei de fus orar **piata valutara** este deschisa de duminica 5 a.m. EST pana vineri la 4 p.m. EST).

-varietatea mare de factori ce afecteaza **ratele de schimb** (politica economica adoptata de agentii guvernamentale si banci centrale, politica monetara, deficitul sau surplusul bugetului unei tari, nivelul inflatiei, cresterea economica, factori politici, etc).

-posibilitatea folosirii efectului de levier (acesta variaza in functie de brokerul prin intermediul carui **tranzactionati**).

-posibilitatea alegerii volumului de tranzactionare (la bursa actiunilor exista un lot prestabilit ce poate fi tranzactionat, tranzactionandu-se un multiplu al acestuia, lotul poate contine 10, 100, 1.000 sau 10.000 de actiuni ale unei societati pe actiuni; la bursa valutara unele **companii de brokeraj** ofera posibilitatea alegerii volumului de tranzactionare).

-datorita faptului ca este o **piata foarte mare** ca volum manipularea de catre o persoana sau o entitate este aproape imposibila.

Tranzactiile se fac prin intermediul unui calculator cu conexiune la internet, pe baza unui cont obtinut de la un broker ce ofera posibilitatea **tranzactionarii pe Forex, cu o investitie initiala** depusa in contul firmei de trading care joaca rol de gaj si in limita careia se pot tranzactiona valute, pierde sau castiga din evolutia ratei de schimb.

Scopul in **tranzactionarea forex** este de a schimba o moneda impotriva alteia anticipand o fluctuatie a pretului in asa fel incat moneda cumparata sa se aprecieze in defavoarea celeia care ai vandut-o.

Atunci cand se cumpara sau vinde o pereche de monede pe piata forex se mai spune ca s-a **deschis o pozitie**; daca se cumpara o anumita pereche de valute (in speranta ca valuta cumparata va creste in paritate fata de cea cu care s-a cumparat, astfel incat ea sa valoreze mai mult decat suma cu care a fost cumparata), vorbim de o **pozitie lunga** (in engleza: **long**), iar daca s-a vandut (in speranta ca valuta vanduta va scadea in paritate fata de cea pe care s-a cumparat, astfel incat ea sa valoreze mai putin decat suma cu care a fost vanduta) este o **pozitie scurta** (in engleza: **short**). Dupa ce a trecut un interval de timp de la deschiderea pozitiei urmeaza inchiderea pozitiei, cand se **marcheaza profitul sau pierderea**.

Tranzactiile se fac cu ajutorul **leverage**-lui. Leverage-ul, pe piata forex, este o notiune care permite controlarea unei sume mai mari de bani decat cea de care dispune jucatorul.

Astfel, daca jucatorul dispune de o suma x el poate tranzactiona cantitati de valuta in limita a $y \cdot x$, unde y este leverage-ul.

Daca se foloseste leverage de 100:1 cu 1.000 Euro se pot tranzactiona 100.000 Euro.

Companiile de brokeraj ofera leverage de maxim 500:1.

Exemplu:

Jucatorul anticipeaza ca moneda euro se va aprecia comparativ cu dolarul american, si atunci cumpara Euro dand la schimb dolari.

Avand in cont 1000E cumpara 100.000 de Euro, folosind un leverage de 100:1, la rata de schimb EUR/USD 1.2650. A doua zi inchide pozitia la cota EUR/USD 1.3000

cotatia	E	USD	
1.2650 (la cumparare E)	+100.000	= -126.500	ziua in care a cumparat (deschis pozitia)
1.3000 (la vanzare E)	-100.000	= +130.000	a doua zi - inchiderea pozitiei
	0	+3.500	Profit 3500 USD – Eventuale taxe si/sau comisioane

Cu o **investitie initiala** de 1.000 Euro, folosind un leverage de 100:1, a realizat un profit de 3500 USD (~ 2700Euro), la o fluctuatie de 350 **pips** (puncte) (un punct este egal cu 1/10000 din unitate). Aproximativ **270% profit** pe o tranzactie, care poate dura si mai putin de o zi.

In cazul in care jucatorul considera ca euro se va deprecia comparativ cu dolarul american atunci vinde 100000 Euro pe dolari:

cotatia	eur	usd
1.2965 (la vanzare E)	-100.000	+129.650
1.2530 (la cumparare E)	+100.000	-125.300
	0	+4350

Cu o investitie de 500 Euro, folosind un leverage de 200:1, se obtine un profit de 4350 USD, la o fluctuatie de 435 pips (puncte).

Valoarea unui **pip** se exprima intotdeauna in a doua moneda din pereche si se calculeaza, inmultind 0.0001 cu volumul tranzactiei. Exceptie fac perechile cotate cu 2 sau 3 zecimale, unde valoarea unui punct este de $0.01 \times \text{volumul tranzactiei}$, respectiv $0.001 \times \text{volumul tranzactiei}$.

Tipuri de ordine

Termenul de **ordin** se refera la modalitatea prin care se poate deschide sau inchide o pozitie. Exista cateva **tipuri de ordine** de baza pe care le ofera toti brokerii:

- ordin la piata (**market order**);
- ordin limita (**limit order**) sau ordin daca (**if done order**);
- ordin de stoparea a pierderii(**stop loss**);
- ordin de luare a profitului (**take profit**).

Pe langa acestea unele companii de brokeraj mai ofera si:

- ordin valabil pana la anulare (**good till cancelled**);
- ordin valabil pentru ziua de tranzactionare (**good for the day**);
- unul il anuleaza pe celalalt (**one cancels other, order cancels order**);
- ordin de luare a profitului ce se modifica singur (**trailing stop**).

Ordinul la Piata (*Market Order*)

Ordinul la piata este un ordin de a cumpara sau de a vinde la pretul actual din piata. De exemplu, EUR/USD are cotația 1.2750/53. Daca jucatorul vrea sa cumpere la acest pret atunci face un simplu click cu mouse-ul si platforma va executa automat ordinul. Unele platforme de tranzactionare mai cer si confirmare (poate a fost gresit volumul pe care a vrut sa-l tranzactionezi - o greseala des intalnita la incepatori).

Ordin Limita (*Limit Order*) sau Ordin Daca (*If Done Order*)

Un ordin limita este un ordin de a vinde sau de a cumpara la un anumit pret. Daca piata ajunge la un anumit nivel prestabilit de jucator, atunci va fi executat

ordinul introdus (vanzare sau cumparare). Ordinul contine doua variabile, in general, pretul si valabilitatea.

Exemplu:

Daca EUR/USD se tranzactioneaza la pretul de 1.2670 si jucatorul vrea sa deschida o pozitie de cumparare cand pretul va ajunge la 1.2700. El poate pur si simplu sa astepte pana cand pretul va ajunge la 1.2700 (daca va ajunge la acest nivel) si atunci sa cumpere perechea prin intermediul unui ordin la piata, sau poate seta un ordin de cumparare la 1.2700 (care va fi executat de catre platforma). Daca pretul va ajunge la nivelul de 1.2700 ordinul de cumparare va fi executat automat de platforma. Dupa ce a specificat pretul la care vrea sa se execute ordinul de cumparare sau vanzare a unei perechi de valute jucatorul trebuie sa specific si termenul pentru care este valabil ordinul GTC (good till cancelled) sau GFD (good for the day).

Ordin de Stopare a Pierderii (Stop Loss)

Ordinul de stopare a pierderii este un ordin de tip limita anexat unei tranzactii in scopul de a preveni pierderi aditionale daca pretul merge impotriva pozitiei jucatorului. Daca jucatorul cumpara o pereche atunci ordinul de stopare a pierderii trebuie sa fie mai mic decat pretul la care ai cumparat. Iar in cazul in care a vandut o pereche, acesta trebuie sa fie mai mare decat pretul de vanzare.

Exemplu:

- cumparare EURO/USD la pretul de 1.2917; ordinul stop loss trebuie sa fie strict mai mic decat 1.2917.

- vanzare EURO/USD la pretul de 1.3100; ordinul stop loss trebuie sa fie strict mai mare decat 1.3100.

Ordin de Luare a Profitului (Take Profit)

Ordinul de luare a profitului este echivalentul ordinului de stopare a pierderii, dar se materializeaza cand ai obtinut un profit minim. Acesta este adaugat unei pozitii deschise pentru ca jucatorul sa-si incaseze profitul in cazul in care piata merge in aceeasi directie cu pozitia pe care o ai imediat ce profitul minim dorit a fost atins.

Exemplu:

- cumparare EURO/USD la cotația de 1.2854; ordinul take profit trebuie sa fie strict mai mare decat 1.2854.

- vanzare EURO/USD la cotația de 1.2944; ordinul take profit trebuie sa fie strict mai mic decat 1.2944.

Ordin Valabil Pana La Anulare (Good Till Cancelled)

Acesta este un ordin ce ramane valabil pana in momentul anularii lui, sau pana in momentul executiei.

Ordin Valabil Pentru Ziua de Tranzactionare (Good For The Day)

La fel ca si ordinul good till cancelled, acesta este valabil pana in momentul executiei sau pana la sfarsitul zilei de tranzactionare (cand se face **Roll Over**-ul).

Unul il Anuleaza pe Celalalt (One Cancels Other, Order Cancels Order)

Ordinul order cancels order este un tip de ordin if done dublu. El permite introducerea a 2 ordine simultane, unul de vanzare si unul de cumparare. Jucatorul stabileste mai intai un nivel la care vrea sa deschida o pozitie de cumparare si apoi nivelul la care vrea sa deschida o pozitie de vanzare. Cand piata va ajunge la unul dintre cele 2 nivele stabilite va executa ordinul de vanzare SAU de cumparare si simultan il va anula pe celalalt.

Exemplu:

Sa presupunem ca EURO/USD are pretul de 1.3050/1.3053 si se afla in **range** intre 1.2910 si 1.3380. Jucatorul introduce un ordin order cancels order in felul urmator:

- daca piata ajunge la cotația 1.3390 cumpara (*buy*)

- daca piata ajunge la cotația 1.2895 vinde (*sell*)

Acest ordin se foloseste in general pentru **break-out**-uri.

Ordin de Luare a Profitului ce se Modifica Singur (Trailing Stop)

Trailing Stop este asemanator cu ordinul take profit doar ca poate ajuta in unele cazuri la maximizarea profitului. Se introduce pretul la care sa se inchida pozitia (acesta trebuie sa fie SUB nivelul actual al pietei) si apoi pasul cu care sa se modifice (5, 10, 23 de pips, etc.)

Exemplu:

Jucatorul a cumparat EURO/USD la cota de 1.2900, iar in momentul de fata este 1.3000/1.3003. Introduce un triling stop la nivelul de 1.2980 si pasul de 30 de pips. Daca pretul va creste cu 30 de pips atunci ordinul de luare a profitului va fi modificat si el mai sus cu 30 de pips. Cota a ajuns la 1.3030/1.3033 iar take profitul este la 1.3010. Daca pretul continua sa creasca atunci si take profit va creste, iar in caz contrar va fi executat ordinul de luare a profitului.

Tipuri de analize

Decizia de tranzactionare se bazeaza pe o analiza preliminara a pietei (sau ar trebui sa se bazeze nu numai pe noroc). Exista 2 analize de baza:

1. Analiza tehnica

Analiza tehnica implica folosirea graficelor si a indicatorilor tehnici pentru a previziona miscarile pretului unei perechi valutare. Este considerata de cei mai multi a fi cea mai buna metoda de a lua o decizie pentru a tranzactiona. Analiza tehnica are avantajele si punctele ei puternice, dar ca are si limitari si consta in utilizarea unor metode grafice pentru gasirea unor tipare de evolutie a cursului in vederea previziunii evolutiei viitoare.

Avantajele analizei tehnice sunt:

- Analiza tehnica se concentreaza pe miscarile pretului

Concentrarea principala a analizei tehnice este asupra miscarii pretului. Graficele arata cum se misca preturile (sau nu se misca), cand preturile au o anumita tendinta, si puterea acelor tendinte. Volumul, oscilatorii si momentul ofera o imagine mai clara a actiunii pietei. Si aceste informatii pot fi obtinute dintr-o privire.

Spre deosebire de analiza fundamentala, analiza tehnica nu foloseste rapoarte economice ce analizeaza cererea de moneda.

- Tendintele sunt usor de gasit

Urmărirea unei medii mobile arata repede daca un pret are un trend sau sta blocat între anumite limite (range). Indiferent daca pretul creste, scade sau stagneaza, un grafic poate arata cu usurinta daca o pereche valutara manifesta o anumita tendinta. Trendurile sunt critice pentru analiza tehnica pentru ca o pereche

valutara poate sa continue sa se miste in directia trendului. Graficele arata acest lucru repede si clar.

- Tiparele sunt usor identificate

Unul dintre principiile de baza ale actiunii pietei este ca acestea se repeta in tipare clare si inconfundabile. Folosirea graficelor ajuta traderul sa gaseasca tiparele si sa prezica miscarile pretului bazate pe aceste tipare. Tiparele pot fi complexe si complicate:

- Cap si Umeri (Head and Shoulders);
- triunghiuri ascendente sau descendente;
- varf dublu sau triplu (double and triple top) etc.

Ele sunt tipare dovedite si multe perechi le urmeaza avand o valoare reala in prezicerea evolutiei cursului. Acestea sunt imposibil de detectat fara folosirea unui grafic.

- Graficele sunt rapide si necostisitoare.

Computerele ne-au eliberat de povara de a efectua operatii matematice complexe. Internetul are o bogatie de indicatori tehnici diferiti disponibili ce pot ajuta traderul sa faca tranzactii mai profitabile si mai de incredere. Multi brokeri ofera acesti indicatori tehnici clientilor ca facand parte din pachetele de servicii pe care le ofera.

Analiza tehnica necesita mai putin timp si este mai necostisitoare decat analiza fundamentala. Poate fi efectuata in mai putin de cinci minute si serviciile sunt adesea oferite gratuit sau la preturi foarte scazute.

- Graficele ofera o bogatie de informatii

Graficele si indicatorii pot oferi o cantitate mare de informatie in doar cateva momente. Trendurile sunt astfel foarte usor gasite si nivelele de suport si rezistenta sunt identificate cu usurinta. Indicatorii de moment, volatilitate si tiparele de tranzactionare apar repede si usor. Exista mai mult de cincizeci de tipuri de indicatori si fiecare ofera informatii diferite ale miscarii pretului unei perechi valutare. Aceste informatii sunt critice pentru analiza tehnica pentru realizarea tranzactiilor profitabile.

Graficele spun o poveste despre personalitatea si despre miscarea pretului unei perechi valutare. Evolutia poate fi complexa cu multe evolutii neasteptate si intoarceri de situatie sau foarte simpla. Graficele vor descrie clar aceasta situatie si pot oferi cele mai de baza informatii despre trenduri sau nivele de suport si rezistenta. Totusi ele pot analiza si mai in profunzime oferind informatii despre puterea unui trend, cum se creaza un moment de tensiune sau daca formatiunile create pot fi utilizate facand tranzactii.

In plus analiza tehnica nu necesita informatii si cunostinte politice sau economice, fiind la indemana oricarui jucator.

2. Analiza fundamentala

Analiza fundamentala consta in evaluarea unui bun pe baza unor rapoarte economice importante. In tranzactionarea valutara este vorba de **indicatorii economici**. Compararea ratei somajului a doua tari si efectuarea unei tranzactii bazate pe aceasta informatie este un exemplu de folosire a analizei fundamentale.

Analiza consta deci in cunosterea si colectarea datelor financiare importante in relatie cu valutele diferitelor tari. Astfel, putem lua in considerare:

- anuntarea dobanzilor de referinta;
- date legate de angajari;
- Indexul Pretului la Consumator;
- Balanta de Tranzactionare.

In timp ce unii indicatori sunt valorosi constant in analiza fundamentala, altii sunt doar uneori foarte importanti si in general mai putin importanti. De exemplu, daca o tara are o crestere economica solida si apare inflatia constanta, atunci Indexul Pretului la Consumator va fi foarte urmarit si considerat ca fiind important de catre piata.

Tranzactionarea pe Stiri

Tranzactionarea pe baza stirilor fundamentale poate fi un lucru foarte dificil si riscant. Astfel, intr-o situatie in care rezultatele publicate sunt foarte bune pentru bunul pe care vrei sa il cumperi acest bun pierde din valoare. Aceasta se intampla deoarece participantii din piata au anumite asteptari referitoare la rezultatele ce sunt

publicate. Ei vor specula rezultatele înainte ca acestea sa fie publicate si isi pozitioneaza tranzactiile inainte. Daca rapoartele nu se ridica la nivelul asteptarilor, nu va conta daca stirea este buna sau nu, piata se poate misca in directia gresita deoarece speculatorii si-au inchis dinainte pozitiile.

Analiza fundamentala este o parte importanta din procesul de intelegere a pietei valutare. Pe termen scurt, rezultatele nu sunt intotdeauna foarte clare, pot parea chiar total pe dos dar pe termen lung valutele se vor misca intotdeauna conform informatiilor corecte existente. Analiza fundamentale consta in intelegerea motivelor din spate tendintelor.

Strategii de tranzactionare

La baza luarii deciziei de tranzactionare pe piata valutara internationala sta analiza fundamentala si analiza tehnica si in functie de strategia de tranzactionare ponderea pe care o au acestea difera de la caz la caz.

Exista **4 tipuri de strategii de tranzactionare** clasificate dupa perioada de timp pe care se tranzactioneaza: **scalping, day trading, swing trading** si **position trading**, utilizate in functie de factori precum disponibilitatea de a urmarii piata valutara - forex, capitalul disponibil, apetitul de risc, serviciile care le ofera brokerul prin intermediul caruia tranzactioneaza jucatorul etc.

In concluzie aceste aspecte trebuie analizate inainte si apoi aleasa cea strategie de tranzactionare care sa se potriveasca cel mai bine situatiei si jucatorului.

Scalping-ul

Este o strategie de tranzactionare ce presupune folosirea unui **volum mare** de tranzactionare, adica folosirea unui leverage de la 100 pana la 500 (500 fiind aproximativ leverage-ul maxim oferit de companiile de brokeraj) si se urmareste un castig de cativa pips, in medie aproximativ 5-20 pips.

Cum decurge o tranzactie scalping pe forex:

Sa presupunem ca jucatorul a investit un capital de 1.000 Euro in perechea de tranzactionare EUR/USD. Folosind un leverage de 200:1, adica volum de tranzactionare de 200.000, un profit de 10 pips va fi egal cu 200\$, adica aproximativ 15% din suma investita.

In general aceste tranzactii dureaza de la cateva secunde pana la 5 minute maxim, dar riscul la care se expune jucatorul este unul destul de mare si este nevoie de un spread cat mai redus posibil. Ideal ar fi 0, dar asta ar insemna ca companiile de brokeraj sa ofere serviciile gratuit.

La baza luarii deciziei de tranzactionare va sta analiza tehnica.

Nu este recomandata folosirea acestei strategii de tranzactionare pe forex in momentele in care sunt publicate diferite date economice, in timpul discursurilor unor personalitati precum guvernatori ai bancilor nationale, sau la aparitia unor stiri ce pot avea impact mare in piata (asemanatoare atentatului 9/11, inceperea unui posibil razboi, etc.)

Despre Day Trading

Majoritatea investitorilor din forex folosesc aceasta strategie de tranzactionare ce presupune deschiderea si inchiderea unei tranzactii/pozitii pe o perioada mai scurta de o zi, de la cateva minute la cateva ore. Se foloseste in general un leverage de pana la 100:1 si se urmareste un castig de 50-200 pips. La baza luarii deciziei de tranzactionare stau fie analiza fundamentala, fie analiza tehnica, sau amandoua.

Important de retinut este faptul ca, daca jucatorul a decis sa faca o tranzactie intra-day, sa nu-si schimbe ulterior decizia si sa o lase pe o perioada mai lunga (swing trade).

Swing trading

Swing trading-ul presupune tranzactionare pe o perioada mai mare de timp decat day trading-ul, de la cateva zile pana la cateva saptamani. Leverage-ul folosit este mai mic si castigurile urmarite sunt de la cateva sute de pips la 1-2.000. La fel ca si in cazul day trading se foloseste analiza fundamentala si tehnica, dar atat pentru aceasta strategie de tranzactionare cat si pentru position trading capitalul disponibil necesar este mai ridicat.

Position Trading

Position trading-ul presupune tranzactionarea pe perioade mari de timp, de la cateva saptamani la cateva luni. Pentru aceasta strategie de tranzactionare capitalul necesar este unul foarte ridicat dar implica si potentiale profituri ridicate. Un

investitor ce foloseste aceasta strategie, ar fi facut o vanzare pentru EUR/USD la jumatatea anului 2008 (cotația 1.6000), iar spre sfarsitul anului si-ar fi inchis pozitia/pozitiile cu un profit de 3.500 pips (la cotația de 1.2500).

In functie de capitalul disponibil se pot combina doua dintre strategiile de tranzactionare, dar nu oricum. Nu se poate face scalping si swing trading sau position trading. In schimb se poate face day trading si ocazional combina cu scalpingul sau swing trading-ul. Toate acestea in functie de conditiile pe care le ofera piata forex.

Comportamente ale jucatorilor pe piata valutara

1. Legate de riscurile asumate

Capitalul riscat ar trebuie sa fie capitalul pe care jucatorul isi permite sa-l piarda. Totusi, daca jucatorul nu calculeaza in procente cat inseamna acel capital din totalul capitalului sau poate risca foarte multe procente desi indicat e sa nu riste mai mult de cateva procente.

2. Parerea despre sine ca jucator

Jucatorii fara experienta pot deveni usor prea increzatori dupa cateva trade-uri reusite. Totusi, poti avea dreptate in 7 cazuri din 10, dar restul de 3 pot falimenta contul. Trebuie jucat cu prudenta si pe baza unei strategii bine puse la punct.

3. Stapanirea emotiilor

Este vorba de reactia la pozitiile negative (pierzatoare), la rezistenta in fata tentatiei de a scoate banii prea devreme.

In general profitul vine daca pozitiile castigatoare sunt tinute cat mai mult si daca se profita cat mai mult de un trend pentru castiguri maxime si in acelasi timp daca pierderile sunt tinute la minim prin iesirea la timp dintr-un trade, atunci cand se realizeaza greseala de estimare. Un mod obisnuit de a te proteja de pierderi catastrofice este sa fie plasate ordine de "stop loss - stop pierdere".

4. Actiunile in caz de esec

Cand lucrurile nu ies cum trebuie si se inregistreaza o pierdere este bine sa fie luata o pauza. Aceasta deoarece este necesar ca sistemele psihice sa-si revina la normal pentru a putea revizui situatia cu mintea limpede.

5. Modul in care sunt construite pozitiile

Daca piata se misca in sus iar jucatorul a intrat prea repede, trebuie sa stie cum sa construiasca pozitiile in continuare. Regula este sa isi reduca pozitiile cu fiecare tranzactie. Daca la inceput a intrat cu 10 contracte, urmatoarea tranzactie ar trebui sa fie 5-6 contracte si urmatoarea (jumătate din ultima) 3 contracte. Aceasta tehnica va protejeaza in cazul in care piata face o miscare impotriva acestuia care i-ar putea anula tot profitul.

6. Momentul in care inchide o pozitie

Contractele lungi nu trebuie tinute prea mult. Daca piata s-a miscat impotriva jucatorului este indicat ca acesta sa opreasca pierderea. Speranta intr-o recuperare pe termen lung s-ar putea sa vina peste ani sau niciodata si sa aduca pierderi imense.

7. Limita pana la care merge cu tranzactiile

NICIODATA nu trebuie mers pana la limita contului. Atunci cand contul este pe rosu trebuie cat mai repede din tranzactie. Multi traderi incepatori spera ca pozitia lor sa se inverseze, statistic un lucru aproape imposibil in situatia de cont la limita.

8. Cat de des retrage profiturile din cont

Mai putin de 1% din traderi fac retrageri de capital regulate. Cei mai intelepti investitori isi retrag banii pentru a-i folosi pur si simplu sau pentru a-i depozita intr-un cont mai sigur(neexpus la risc financiar).

9. Dozarea riscului

Nu trebuie riscat intregul capital in una sau doua tranzactii. Numai cei care isi gestioneaza contul corect vor face profit. Ceilalti 95% pierd. Niciodata nu se risca mai mult de 5% din contul d-voastra sau, in situatii exceptionale, 10%. O tactica corecta consta in impartirea capitalului la 20 si utilizarea unui sistem de management. Daca se greseste chiar si de 10 ori inca mai sunt inca 10 sanse sa iasa bine. Tot capitalul pe o singura tranzactie echivaleaza cu o sinucidere.

9. Existenta si respectarea unui plan

Intotdeauna se intra in piata dupa un set de reguli facute dinainte. Planul trebuie respectat cu strictete. Un set corect de reguli ar trebui sa:

1.Stabileasca cand si la ce pret se intra in piata;

2. Stabileasca care este suma care se risca;
3. Stabileasca pretul la care piata va demonstra ca s-a gresit (stop loss);
4. Stabileasca la ce pret se vor incasa profiturile;
5. Intotdeauna trebuie plasat ordinul cu stop loss daca a fost atinsa pierderea limita.

Produs software

TRADEZONE

Pe baza observatiilor si concluziilor trase din analiza celor 4 piete (energetica, financiara, a asigurarilor si valutara) a fost construit un soft tip Client-Server care sa mimeze tranzactiile pe aceste piete in doua variante:

1. Tranzactiile sunt initiate de jucatori reali, care isi aleg constient optiunile
2. Tranzactiile sunt initiate automat de program pe baza variabilelor aleatoare care descriu fiecare piata.

In ambele cazuri, persoana sau programul va decide cum va cumpara alegand dintr-o lista de optiuni:

- Daca este comparator sau vanzator;
- Produsele cumparate/vandute;
- Cantitatile cumparate/vandute;
- Pretul la care se incheie tranzactia;
- Ordinea in care sunt cumparate produsele.

In cazul in care se ruleaza varianta cu comparator/vanzator constient efectul va fi si o estimare a ponderii fiecarui tip de vanzator/comparator.

In cazul rularii automate se incearca estimarea variabilelor aleatoare cat mai precis avand ca si comparatie pietele reale observate.

In ambele cazuri programul aplica o formula prin care ajusteaza pretul produselor in functie de tranzactiile efectuate sau esuate si de restrictiile privind cantitatile disponibile, pe baza unor functii cerere oferta.

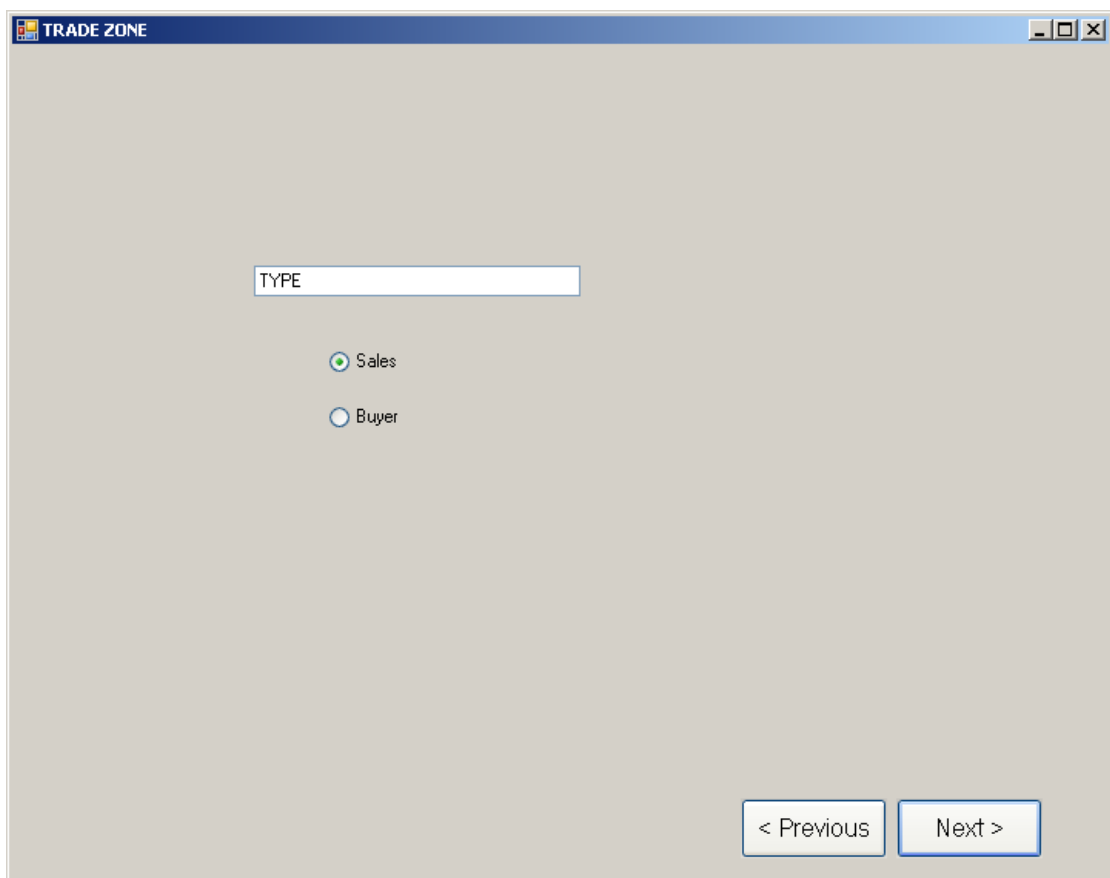
Un vanzator va putea micsora pretul iar un comparator va putea accepta un pr t mai mare in functie de tranzactiile esuate, fiecare vanzator/comparator va avea unele praguri in functie de care accepta un pr t sau nu (de exemplu pretul sub care accept imediat tranzactia, preturile intermediare acceptate dupa una sau mai multe tranzactii esuate, pretul maxim peste care nu mai cumpar).

Clientul a fost scris in limbajul de programare C# iar serverul in limbajul de programare Java, datele fiind stocate si accesate dintr-o baza de date MySQL.

Pentru o aplicabilitate mai larga va fi construita de asemenea o interfata WEB bazata pe limbajul server-side PHP in combinatie cu baza de date MySQL si serverul web Apache.

Interfata, atat in C# cat si pe web va consta (pentru unitatea interfetei) intr-o succesiune de ferestre din care jucatorul va alege succesiv:

1. Daca este vanzator sau comparator:

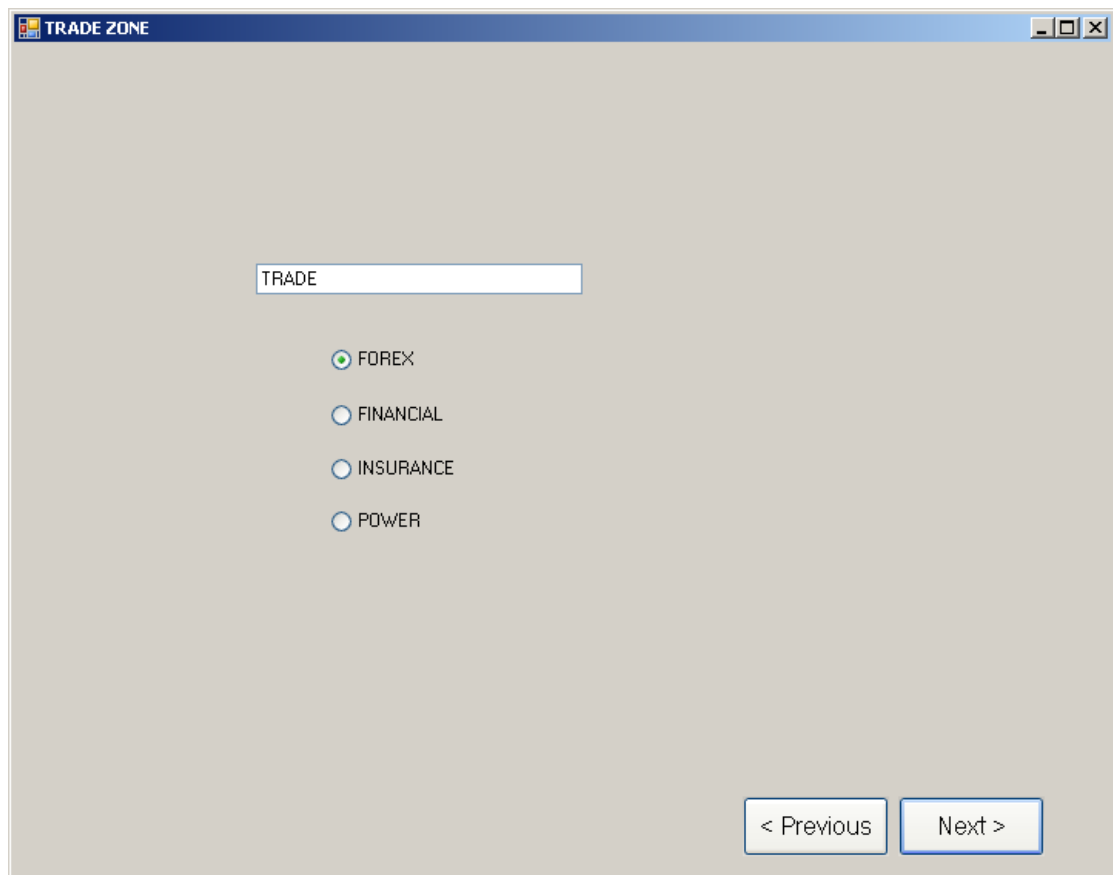


Valoarea predefinita este Vanzator. Sa presupunem ca jucatorul a ales sa fie vanzator.

Daca jucatorul este generat automat atunci el va fi generat cu o probabilitate egala cu raportul dintre numarul de vanzatori si numarul total de cumparatori/vanzatori existenti pe piata pe care va face tranzactii.

2. Piata pe care doreste sa tranzactioneze

Piata predefinita este piata valutara, aceasta fiind cea mai dinamica atat ca numar de agenti, cat si ca numar de tranzactii si volum al tranzactiilor.

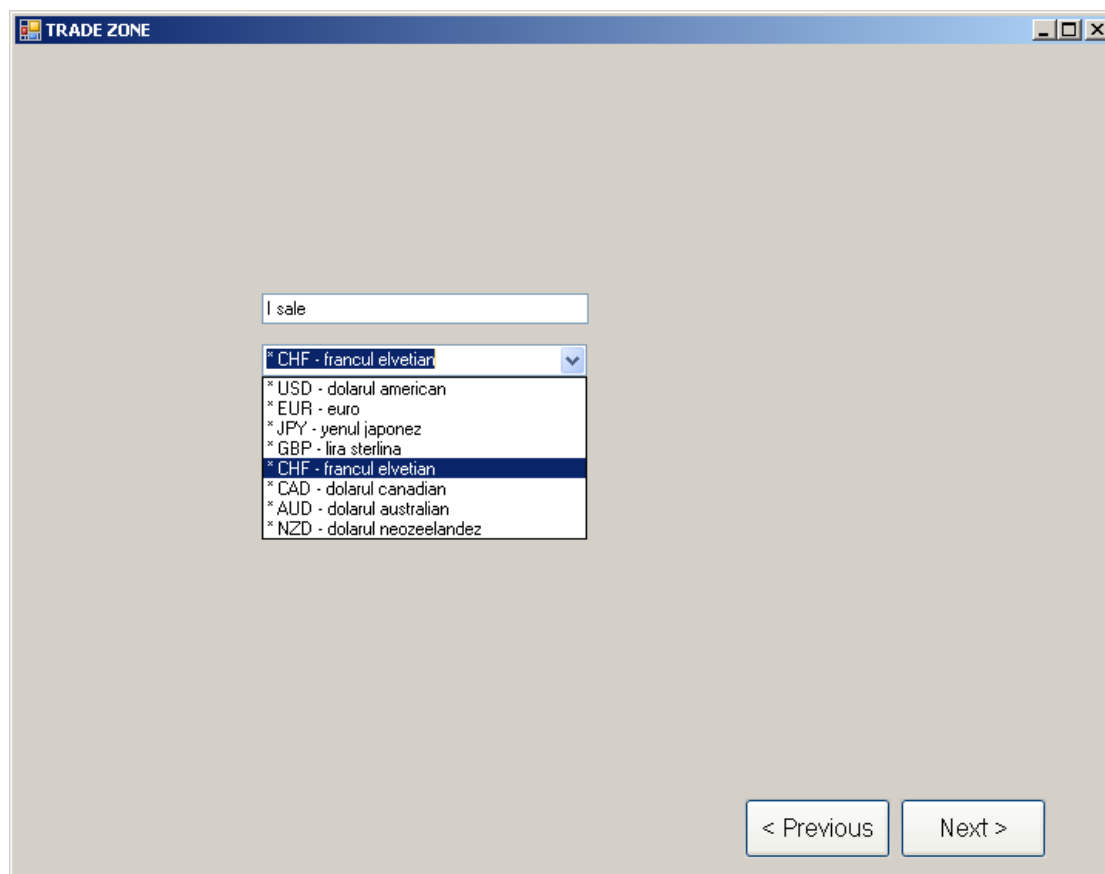


3. Produsul pe care vrea sa-l vanda:

In cazul in care a fost aleasa piata valutara jucatorul va alege valuta pe care vrea s-o vanda, deci va deschide o pozitie long.

Daca este pe piata financiara va alege actiunile pe care le vavinde, pe piata asigurarilor ce produs de asigurare va scoate la vanzare iar pe piata energetic daca va vinde certificate verzi sau un anumit tip de energie.

De asemenea el poate opta pentru un contract bilateral urmand sa vada daca exista vreun comparator care si-a manifestat deja optiunea pentru produsele sale sau sperand ca va aparea un comparator in curand.

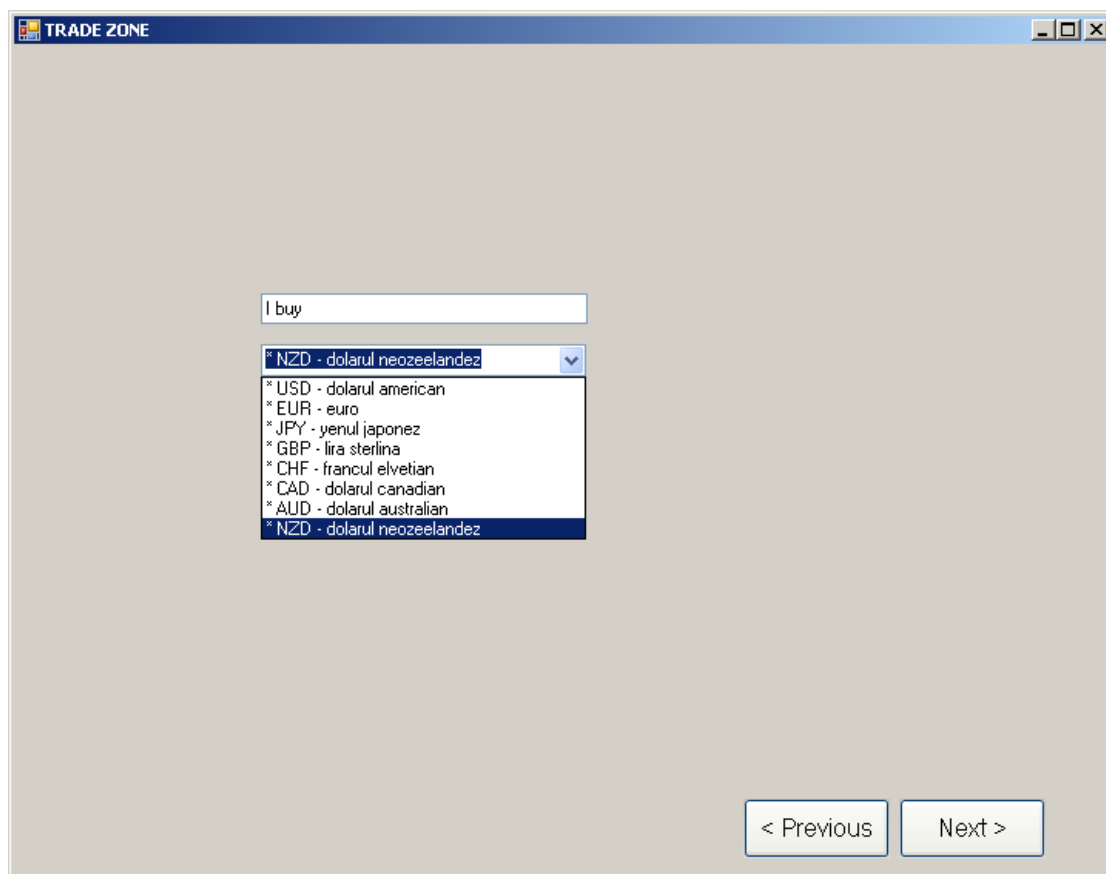


4. Produsul pe care doreste sa-l primeasca in schimbul produselor pe care le vinde

Daca piata este FOREX va alege valuta pe care o primeste in schimbul celei vandute la pasul 3.

In contractile bilateral va alege produsul pe care il doreste la schimb sau valuta in care doreste sa fie platit.

Pentru cazurile in care exista o singura optiune se va trece direct la pasul 5.



5. Cantitatea pe care doreste s-o tranzactioneze

Cantitatea va fi, pentru piata FOREX suma pe care doreste s-o vanda, pe celelalte piete alegand cantitatea de produs in unitatea de masura corespunzatoare.

The image shows a screenshot of a software window titled "TRADE ZONE". The window has a standard Windows-style title bar with minimize, maximize, and close buttons. The main area of the window is a light gray color. In the center-left of the window, there is a text input field labeled "Quantity" with the value "10000" entered. Below the input field, there is a small, dark rectangular button with a white arrow pointing to the right. In the bottom right corner of the window, there are two buttons: "< Previous" and "Next >".

6. Pretul la care doreste sa efectueze tranzactia

In cazul FOREX va putea alege intre toate posibilitatile de cumparare, deschidere si inchidere de pozitie, paritate dorita etc.

7.

7. Efectuare tranzactie

In momentul in care au fost alese toate optiunile programul colecteaza toate informatiile si efectueaza tranzactia (daca este posibil), genereaza raspunsul si ajusteaza pretul produsului pe piata respective.

In cazul FOREX va decide daca rata dintre valute a fost in crestere sau in scadere pe baza unui patern anterior implementat printr-o variabila aleatoare a carei valoare va fi decisa printr-o generare de numere aleatoare si va decide daca la pasul urmator s-a incheiat tranzactia si cat a fost castigul sau pierderea.

De asemenea va decide efectul tranzactiei asupra pretului produsului.

Obs. Parametrii variabilelor aleatoare vor fi ajustate in functie de concordant rezultatelor cu situatia reala observata.

Bibliografie

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.

Montier, J., *Behavioural Investing – a practitioner's guide to applying behavioural finance*, Wiley & Sons 2007.

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.

ANEXA 1 – Lista completa a participantilor din piata de energie electrica din Romania

Producători de energie electrică

1. ASOCIAȚIA FAMILIALĂ ATOMEI GHEORGHE
2. REGIA AUTONOMA PENTRU ACTIVITATI NUCLEARE
3. S.C. APA SERV VALEA JIULUI S.A.
4. S.C. BALKAN HYDROENERGY S.R.L.
5. S.C. BIO ELECTRICA TRANSILVANIA S.R.L.
6. S.C. BLUE LINE ENERGY S.R.L.
7. S.C. CET Arad S.A.
8. S.C. CET Bacau S.A.
9. S.C. CET Braila S.A.
10. S.C. CET Brasov S.A.
11. S.C. CET Govora S.A.
12. S.C. CET Iasi S.A.
13. S.C. COMPANIA LOCALA DE TERMOFICARE COLTERM S.A.
14. S.C. COMPLEXUL ENERGETIC CRAIOVA S.A.
15. S.C. COMPLEXUL ENERGETIC ROVINARI S.A.
16. S.C. COMPLEXUL ENERGETIC TURCENI S.A.
17. S.C. DALKIA TERMO PRAHOVA S.R.L.
18. S.C. E MARKET S.R.L.
19. S.C. ECOGEN ENERGY S.A.
20. S.C. ECOPROD ENERGY S.R.L.
21. S.C. ELECTRIC PROD S.R.L.
22. S.C. ELECTRO MARGO LINE S.R.L.
23. S.C. ELECTROCENTRALE BUCUREȘTI S.A.
24. S.C. ELECTROCENTRALE DEVA S.A.

25. S.C. ELECTROCENTRALE GALAȚI S.A.
26. S.C. ELECTROCENTRALE ORADEA S.A.
27. S.C. ELECTROGRUP ENERGY S.R.L.
28. S.C. ENERGY HOLDING S.R.L.
29. S.C. ESPE ENERGIA S.R.L.
30. S.C. GREEN ENERGY GRUP S.A.
31. S.C. HIDRAL INVEST S.R.L.
32. S.C. HIDROELECTRICA S.A.
33. S.C. HOLROM RENEWABLE ENERGY S.R.L.
34. S.C. HYDRO-WIND POWER S.R.L.
35. S.C. ILEXIMP S.R.L.
36. S.C. LUXTEN LIGHTING Company S.A.
37. S.C. NEPTUN S.A.
38. S.C. PETROM S.A.
39. S.C. PIROTEHNIC OSB S.R.L.
40. S.C. RULMENTI S.A. Barlad
41. S.C. SERVOPANT ECO ENERGIE S.R.L.
42. S.C. SOBIS SOLUTIONS S.R.L.
43. S.C. TELESATELIT S.R.L.
44. S.C. TERMICA S.A. Suceava
45. S.C. TERMICA S.A. Tîrgoviște
46. S.C. TERMoeLECTRICA S.A.
47. S.C. UZINA TERMoeLECTRICA Giurgiu S.A.
48. S.C. UZINSIDER GENERAL CONTRACTOR S.A.
49. S.N. NUCLEARELECTRICA S.A.
50. S.N.P. PETROM Sucursala PETROBRAZI

Furnizori de servicii de sistem

1. S.C. COMPLEXUL ENERGETIC CRAIOVA S.A.
2. S.C. COMPLEXUL ENERGETIC ROVINARI S.A.
3. S.C. COMPLEXUL ENERGETIC TURCENI S.A.
4. S.C. ELECTROCENTRALE BUCUREȘTI S.A.
5. S.C. ELECTROCENTRALE DEVA S.A.
6. S.C. HIDROELECTRICA S.A.
7. S.N. NUCLEARELECTRICA S.A.

Furnizori de energie electrică

1. E.ON SALES & TRADING
2. Merrill Lynch Commodities (Europe) Ltd London Sucursala București
3. RBS SEMPRA ENERGY EUROPE LIMITED
4. REGIA AUTONOMA PENTRU ACTIVITATI NUCLEARE
5. S.C. ALRO S.A.
6. S.C. ALSO ENERG S.R.L.
7. S.C. ALT UNIVERS COMPANY 2002 S.A.
8. S.C. ARELCO Distribuție S.R.L.
9. S.C. ATEL ENERGY ROMANIA S.R.L.
10. S.C. BENY ALEX S.R.L.
11. S.C. BIOL ENERGY S.R.L.
12. S.C. BURSA MOLDOVEI S.A.
13. S.C. BUZMANN INDUSTRIES S.R.L.
14. S.C. CASTRUM ELECTRIC S.R.L.
15. S.C. CET Brasov S.A.
16. S.C. CET Govora S.A.
17. S.C. CET Iasi S.A.

18. S.C. CEZ TRADE ROMANIA S.R.L.
19. S.C. CEZ Vânzare S.A.
20. S.C. COMEX CAPITAL S.R.L.
21. S.C. COMPLEXUL ENERGETIC CRAIOVA S.A.
22. S.C. COMPLEXUL ENERGETIC ROVINARI S.A.
23. S.C. COMPLEXUL ENERGETIC TURCENI S.A.
24. S.C. DALKIA TERMO PRAHOVA S.R.L.
25. S.C. E.ON MOLDOVA FURNIZARE S.A.
26. S.C. Eco Energy S.R.L.
27. S.C. EDISON TRADING SPA MILANO – SUCURSALA BUCUREȘTI
28. S.C. EFE ENERGY S.R.L.
29. S.C. EGL GAS & POWER ROMANIA S.A.
30. S.C. EHOL DISTRIBUTION S.R.L.
31. S.C. ELCOMEX EN S.R.L.
32. S.C. ELCOMEX IEA S.A.
33. S.C. ELECTRABEL ROMANIA S.R.L.
34. S.C. ELECTRICA S.A.
35. S.C. ELECTRICOM S.A.
36. S.C. ELECTROCENTRALE DEVA S.A.
37. S.C. ELECTROCENTRALE ORADEA S.A.
38. S.C. ELECTROMAGNETICA S.A.
39. S.C. ELIZOR PREST S.R.L.
40. S.C. EMFESZ ROMANIA S.R.L.
41. S.C. ENCAZ S.R.L.
42. S.C. ENEL ENERGIE MUNTENIA S.A.
43. S.C. ENEL ENERGIE S.A.
44. S.C. ENEL TRADE ROMANIA S.R.L.
45. S.C. ENELMED TOUR S.A.

46. S.C. ENERGOTRANS S.R.L.
47. S.C. ENERGY FINANCING TEAM ROMANIA S.R.L.
48. S.C. ENERGY HOLDING S.R.L.
49. S.C. ENERGY MARKET CONSULTING S.R.L.
50. S.C. ENERGY NETWORK S.R.L.
51. S.C. ENERGY TRUST S.R.L.
52. S.C. ENEX S.R.L.
53. S.C. ENNET GRUP S.R.L.
54. S.C. ENOL GRUP S.A.
55. S.C. EURO-P.E.C. S.A.
56. S.C. EZPADA S.R.L.
57. S.C. FIDELIS ENERGY S.R.L.
58. S.C. Filiala de Furnizare a Energiei Electrice "ELECTRICA FURNIZARE TRANSILVANIA SUD" S.A.
59. S.C. Filiala de Furnizare a Energiei Electrice „ELECTRICA FURNIZARE MUNTENIA NORD” S.A.
60. S.C. Filiala de Furnizare a Energiei Electrice „ELECTRICA FURNIZARE TRANSILVANIA NORD” S.A.
61. S.C. GDF SUEZ Energy Romania S.A.
62. S.C. GENERAL COM INVEST S.R.L.
63. S.C. GEVCO S.R.L.
64. S.C. GLOBAL ELECTRIC TRADING S.R.L.
65. S.C. GRIVCO S.A.
66. S.C. HIDROCONSTRUCTIA S.A.
67. S.C. HIDROELECTRICA S.A.
68. S.C. I.S.P.E. S.A.
69. S.C. ICCO ELECTRIC S.R.L.
70. S.C. ICPE ELECTROCOND TECHNOLOGIES S.A.
71. S.C. INTELTRA S.R.L.

- 72. S.C. INTERAGRO S.A.
- 73. S.C. KBS Threenergyes S.R.L.
- 74. S.C. KORLEA INVEST RO S.R.L.
- 75. S.C. LUXTEN LIGHTING Company S.A.
- 76. S.C. OSCAR DOWNSTREAM S.R.L.
- 77. S.C. PETPROD S.R.L.
- 78. S.C. PETRO CARBO CHEM PLOIEȘTI S.R.L.
- 79. S.C. PETROM S.A.
- 80. S.C. RE ENERGIE S.R.L.
- 81. S.C. RENOVATIO TRADING S.R.L.
- 82. S.C. ROMELECTRO S.A.
- 83. S.C. ROMENERGO S.A.
- 84. S.C. SINDSERV S.A.
- 85. S.C. STATKRAFT ROMANIA S.R.L.
- 86. S.C. TEN TRANSILVANIA ENERGY S.R.L.
- 87. S.C. TERMICA S.A. BOTOȘANI
- 88. S.C. TERMoeLECTRICA S.A.
- 89. S.C. TINMAR IND S.A.
- 90. S.C. TINMAR TRADE S.R.L.
- 91. S.C. TOTAL ELECTRIC OLTENIA S.A.
- 92. S.C. TRANS ELECTRIC POWER S.A.
- 93. S.C. TRANSENERGO COM S.A.
- 94. S.C. U.C.M. ENERGY S.R.L.
- 95. S.C. UNIWATT PLUS S.R.L.
- 96. S.C. UZINA TERMoeLECTRICA Giurgiu S.A.
- 97. S.N. NUCLEARELECTRICA S.A.

Consumatori eligibili

1. COMPANIA NATIONALA a Huilei S.A. Petrosani - CU 13 LOCURI DE CONSUM

2. COMPANIA NATIONALA a Lignitului OLTENIA S.A. Tg. Jiu Exploatarea Miniera Jilt

3. COMPANIA NATIONALA Administratia Porturilor Constanta

4. REGIA AUTONOMA CIMUS S.A. Campulung

5. REGIA AUTONOMA TRANSPORT BUCURESTI

6. S.C. ABO MIL

7. S.C. ABO MIX S.A. Satu Mare

8. S.C. ACE S.A. Cluj

9. S.C. Admet S.A.

10. S.C. AEROSTAR S.A. Bacău

11. S.C. AGMUS S.A.

12. S.C. AGRICOLA INT. S.A. Bacau

13. S.C. Agricover S.A.

14. S.C. AKER BRAILA

15. S.C. AKER TULCEA

16. S.C. AKROM AKAL TEXTILE ROMANIA S.R.L. Suceava

17. S.C. ALBA ALUMINIU S.R.L

18. S.C. Alconor Company S.R.L.

19. S.C. ALPITEX INTERNATIONAL S.R.L.

20. S.C. ALPITEX S.R.L. Pitesti

21. S.C. ALPROM PITESTI

22. S.C. ALPROM S.A. Slatina

23. S.C. ALRO S.A.

24. S.C. ALUM S.A. TULCEA

25. S.C. AMONIL S.A. Slobozia

26. S.C. Amraz
27. S.C. Amurco S.A.
28. S.C. AMYLON S.A. Sibiu
29. S.C. Ancas Go S.R.L.
30. S.C. Anchor Grup – Bucuresti Mall
31. S.C. Anchor Grup – Piazza Romania
32. S.C. ANLAR PROD S.R.L BOTIZ
33. S.C. ANTIBIOTICE S.A. Iasi
34. S.C. ANTICOROSIV S.A.
35. S.C. APASERV S.A. SATU MARE
36. S.C. Apicom S.R.L.
37. S.C. APSA Baia Mare
38. S.C. APULUM S.A. ALBA IULIA
39. S.C. AQUA CARAS S.A.
40. S.C. Aramis Invest
41. S.C. ARCELORMITTAL GALATI S.A.
42. S.C. ARCTIC S.A. Gaesti
43. S.C. Ardealul Carei – Baza Sacuieni
44. S.C. Ardealul Carei – Baza Salonta
45. S.C. Ardealul Carei – Depozit atelier
46. S.C. ARDEALUL S.A. - BAZA SILOZ
47. S.C. ARDEALUL S.A. - ULEI
48. S.C. Ardeleana Textil
49. S.C. ARDUDANA S.A.
50. S.C. Areas 51
51. S.C. Argillon Romania
52. S.C. Argo S.R.L.
53. S.C. Argos S.A. Constanta

54. S.C. ARMATURA S.A. CLUJ-NAPOCA
55. S.C. Aromet S.A.
56. S.C. ARTROM S.A.
57. S.C. ASAM S.A. Iasi
58. S.C. AT Gala S.R.L. Baia Mare
59. S.C. ATG MARINA S.A.
60. S.C. Austrotherm COM S.R.L.
61. S.C. Automobile DACIA S.A.
62. S.C. Avans Ucrom S.A.
63. S.C. AVE IMPEX SATU MARE
64. S.C. AVI-TOP
65. S.C. Azoma S.A.
66. S.C. AZOMURES S.A.
67. S.C. AZUR
68. S.C. BADOTHERM AMC SA
69. S.C. BEGA MINERALE INDUSTRIALE S.A. AGHIREȘ - PUNCT DE LUCRU
TIMIȘOARA
70. S.C. BEGA MINERALE INDUSTRIALE S.A. AGHIREȘ
71. S.C. BEGA UPSOM S.A. Ocna Mureș
72. S.C. BOROMIR IND S.R.L. VÂLCEA SUCURSALA Deva
73. S.C. BOROMIR PROD S.A. Buzău
74. S.C. BWN PROMOBILA S.R.L. Doftana
75. S.C. C.N. REMIN EXPL. MINIERA TURT
76. S.C. CARBOCHIM S.A.
77. S.C. CAROMET SA Caransebes
78. S.C. CARPATCEMENT HOLDING S.A.
79. S.C. CARREMAN S.A. Botosani
80. S.C. CASIROM S.A. Turda

81. S.C. CELCO S.A. CONSTANȚA
82. S.C. CELHART DONARIS SA
83. S.C. CHIMCOMPLEX S.A.
84. S.C. COMBINATUL DE OTELURI SPECIALE (MECHEL) S.A. Targoviste
85. S.C. COMCEH S.A. CALARASI
86. S.C. COMELF S.A., Bistrita
87. S.C. COMPONENTE AUTO S.A. Topoloveni
88. S.C. COMRIMET S.A
89. S.C. CONFARG S.A. Curtea de Arges
90. S.C. CONTACTOARE S.A. Buzau
91. S.C. CONTED S.A. Dorohoi
92. S.C. CONTINENTAL AUTOMOTIVE PRODUCTS S.R.L.
93. S.C. COZMIRCOM S.A.
94. S.C. CRISTIRO Bistrița
95. S.C. CUPROM S.A. (Baia Mare, Zalau)
96. S.C. DAEWOO S.A. Craiova
97. S.C. DONASID S.A. Călărași
98. S.C. DONAU CHEM (fosta VIROMET) S.R.L. Tr. Magurele
99. S.C. DUCTIL S.A. Buzău
100. S.C. DUCTIL STEEL S.A. (Buzau, Otelul Rosu)
101. S.C. ECO KAPA S.A.
102. S.C. ECOPACK S.A.
103. S.C. ECOPAPER S.A.
104. S.C. ELECTROCARBON S.A. Slatina
105. S.C. ELECTROCERAMICA S.A. Turda
106. S.C. ELECTROSIGMA S.A. CLUJ-NAPOCA
107. S.C. ELSID S.A.
108. S.C. ELVILA S.A.

- 109. S.C. ERDEMIR ROMANIA S.R.L.
- 110. S.C. ERGOLEMN S.A. Satu Mare
- 111. S.C. EURO FOREST EXIM S.R.L.
- 112. S.C. EXMOB S.A. ORADEA
- 113. S.C. FEPA S.A. Barlad
- 114. S.C. FERAL S.R.L.
- 115. S.C. FERMIT S.A. RAMNICU SARAT
- 116. S.C. FIBREXNILON S.A.
- 117. S.C. FILBAC S.A.
- 118. S.C. FIRMELBO S.A. Botosani
- 119. S.C. FIROC S.A.
- 120. S.C. FIROS S.A.
- 121. S.C. FRICOM S.A.
- 122. S.C. FRIESLAND S.A.
- 123. S.C. GALATEX S.A.
- 124. S.C. GALGROS S.A.
- 125. S.C. GEROM International S.A.
- 126. S.C. GEROMED S.A. Mediaș
- 127. S.C. GOSPOMAS S.A. Onesti
- 128. S.C. GREINER PACKAGING S.R.L.
- 129. S.C. GRUPUL ARTIGIANI BRIANZA S.R.L. Miroslava
- 130. S.C. HOLCIM (ROMÂNIA) S.A.(Turda, Alesd, Campulung)
- 131. S.C. Hosswender Mobel S.R.L.
- 132. S.C. IMAR S.A. Arad
- 133. S.C. IMOB S.R.L.
- 134. S.C. IPEC S.A. Alba Iulia
- 135. S.C. IPROEB S.A.
- 136. S.C. ITALSOFA S.A.

- 137. S.C. KENTAUIROS STUDIOS S.R.L.
- 138. S.C. KOYO S.A. Alexandria
- 139. S.C. KRONOSPAN SEBES S.A.
- 140. S.C. LAFARGE ROMCIM S.A. (Medgidia, Hoghiz, Tg. Jiu)
- 141. S.C. LIBERTATEA S.A. Cluj-Napoca
- 142. S.C. MASSIV FOREST PRODUCTS S.R.L.
- 143. S.C. MATRICON S.A.
- 144. S.C. MECANICA ROTES S.A.
- 145. S.C. MECANOENERGETICA S.A. Drobeta Turnu Severin
- 146. S.C. MECHEL CAMPPIA TURZII S.A
- 147. S.C. METALICA S.A. Oradea
- 148. S.C. METROREX S.A. BUCUREȘTI
- 149. S.C. MEVA S.A. Drobeta Turnu Severin
- 150. S.C. MICHELIN ROMSTEEL CORD S.A.
- 151. S.C. MINIERA BANAT S.A. Anina
- 152. S.C. MITTAL STEEL S.A. Hunedoara
- 153. S.C. MITTAL STEEL S.A. Roman
- 154. S.C. MOARA CIBIN S.A. Sibiu
- 155. S.C. MOBAM S.A. Baia Mare
- 156. S.C. MOBILA S.A.
- 157. S.C. MOLDETERNIT S.R.L. Bicz
- 158. S.C. MOLDOMOBILA ROMANIA IASI
- 159. S.C. MOLDOPLAST S.A.
- 160. S.C. MONDIAL S.A. Lugoj
- 161. S.C. MONTANA S.A. CIMPENI
- 162. S.C. NAPOMAR S.A. Cluj-Napoca
- 163. S.C. NETEX S.A.
- 164. S.C. NOVAFIL S.A. Gura Humorului

165. S.C. OLTCHIM S.A. Ramnicu Valcea
166. S.C. OTELINOX S.A. Târgoviște
167. S.C. PA & CO INDUSTRIE S.R.L. Onesti
168. S.C. PAL EKC S.R.L. Comanesti
169. S.C. PETROCARD S.A. PIATRA NEAMT
170. S.C. PETROM S.A. - COMBINATUL DOLJCHIM
171. S.C. PETROTEL LUKOIL S.A.
172. S.C. PHILIP MORRIS ROMANIA S.R.L..
173. S.C. PLASTOR S.A.
174. S.C. PLIMOB I S.A.
175. S.C. PLIMOB II S.A.
176. S.C. PLIMOB III S.A.
177. S.C. POBAC S.A. Bacau
178. S.C. POLITEX S.A. Negrești Oaș
179. S.C. POPECI UTILAJ GREU S.A. CRAIOVA
180. S.C. PRODPAN S.A. ZĂLAU - CU 2 LOCURI DE CONSUM (MOARA DE GRÂU ZALĂU ȘI MOARA BACIU CLUJ-NAPOCA)
181. S.C. PROLEMN S.A. Reghin
182. S.C. PROMET S.A.
183. S.C. REKORD S.R.L. Alba Iulia
184. S.C. RELOC S.A. Craiova
185. S.C. REMARUL "16 FEBRUARIE" S.A. Cluj-Napoca
186. S.C. REPARATII EXPLOATARE UTILAJE TERASIERE (R.E.U.T.) S.A.
Craiova
187. S.C. ROMALFA S.A. Campulung
188. S.C. ROMANITA S.A.
189. S.C. ROMBAT S.A.
190. S.C. ROMCARBON S.A. Buzău

191. S.C. ROMINSERV S.A. - PUNCT DE LUCRU ROMINSERV VALVES IAIFO
ZALAU

192. S.C. ROMPAK S.R.L Paşcani

193. S.C. ROMPETROL PETROCHEMICALS S.R.L.

194. S.C. ROMPETROL Rafinaria Complexul PETROMIDIA S.A.

195. S.C. ROMUNION S.A.

196. S.C. ROMVAG S.A. Caracal

197. S.C. ROSTRAMO S.A. Târgu Jiu

198. S.C. RULMENTI S.A. Barlad

199. S.C. SANTIERUL NAVAL CONSTANTA S.A.

200. S.C. SARAL PROD S.R.L. Iasi

201. S.C. SARMEK S.A. Satu Mare

202. S.C. SELECTRON Romania S.R.L.

203. S.C. SELMONT S.A.

204. S.C. SIGSTRAT S.A.

205. S.C. SILCOTUB S.A. Zalău

206. S.C. SILVANIA INTERNATIONAL PROD S.R.L.

207. S.C. SILVANIA S.A.

208. S.C. SILVAROM S.A. BUCUREŞTI

209. S.C. SIMCOR S.A.

210. S.C. SINTEROM S.A. Cluj-Napoca

211. S.C. SNMR S.A. Balş

212. S.C. SOMEŞ S.A. Dej

213. S.C. SORTILEMN S.A. Gherla

214. S.C. STAR EAST PET S.R.L. BRAŞOV

215. S.C. STEAUA ELECTRICA S.A. Fieni

216. S.C. STIROM S.A.

217. S.C. STISOM S.A.

- 218. S.C. STRATUSMOB S.A. Blaj
- 219. S.C. TEXTILA OLTUL S.A. Sfântu Gheorghe
- 220. S.C. TRANSGOLD S.A. Baia Mare
- 221. S.C. U.P.S.S. S.A.
- 222. S.C. UCMR S.A Resita
- 223. S.C. UNIO FABRICA DE OXIGEN S.A.
- 224. S.C. UNIO SA
- 225. S.C. UNITED ROMANIAN BREWERIES BEREPROD S.R.L.- București
- 226. S.C. UNIVERSAL S.A. Zalău
- 227. S.C. URB RULMENTI S.A. Suceava
- 228. S.C. UUMR SA
- 229. S.C. UZUC S.A. Ploiești
- 230. S.C. V.E.F. S.A.
- 231. S.C. VAE APCAROM S.A. - Loc consum Aparate cale
- 232. S.C. VAE APCAROM S.A. - Loc consum Butelii inalta presiune
- 233. S.C. Valrom Industrie S.R.L.
- 234. S.C. VASTEX S.A. Vaslui
- 235. S.C. Victoria Floresti S.A.
- 236. S.C. VICTORIAMOB S.A. Tășnad
- 237. S.C. VIROMET S.A. VICTORIA
- 238. S.C. VITIMAS S.A.
- 239. S.C. VRANCART S.A. Adjud
- 240. S.C. VULTURUL S.A.
- 241. S.C. WORLD MACHINERY WORKS S.A. Bacau
- 242. S.N.P. PETROM Sucursala ARPECHIM Pitesti
- 243. SOCIETATEA NATIONALA A LIGNITULUI OLTENIA S.A. (Rosia, Motru, Berbesti, Motru-subteran si Mehedinti)
- 244. TENARIS SILCOTUB

Operatori de transport de energie electrică

1. COMPANIA NATIONALA DE TRANSPORT AL ENERGIEI ELECTRICE
"TRANSELECTRICA" S.A.

Operatori de sistem

1. COMPANIA NATIONALA DE TRANSPORT AL ENERGIEI ELECTRICE
"TRANSELECTRICA" S.A.

Operatori de distribuție

1. S.C. CEZ DISTRIBUTIE S.A.
2. S.C. E.ON MOLDOVA DISTRIBUTIE S.A.
3. S.C. ENEL DISTRIBUTIE BANAT S.A.
4. S.C. ENEL DISTRIBUTIE DOBROGEA S.A.
5. S.C. ENEL DISTRIBUTIE MUNTENIA S.A.
6. S.C. Filiala de Distributie a Energiei Electrice „ELECTRICA DISTRIBUTIE
MUNTENIA NORD” S.A.
7. S.C. Filiala de Distributie a Energiei Electrice „ELECTRICA DISTRIBUTIE
TRANSILVANIA NORD” S.A.
8. S.C. Filiala de Distributie a Energiei Electrice „ELECTRICA DISTRIBUTIE
TRANSILVANIA SUD” S.A.