

# SUPRAVEGHEREA FINANCIARĂ UNITARĂ ÎN PAS CU GLOBALIZAREA

*PhD. student Ioana Pop-Radu<sup>1</sup>*

## **Abstract**

*The main goal of this research is to present an overview of the financial market latest integration regulatory in order to highlight the potential benefits. Driven by investors trust consolidation, financial market integration has become a consequence of globalization. For European countries and nevertheless Romania, financial market unification was set as a mandatory requirement in order to reduce market defragmentation and to enhance its development.*

**Key words:** *capital market, prudential regulations, crisis, investors,*

**JEL Classification:** G15, G28, G29

## **1. CONTEXTUL CREȘTERII SUPRAVEGHERII FINANCIARE**

În ultimii 20 de ani, piața financiară internațională a devenit din ce în ce mai interdependentă (Pirtea, Iovu & Milos 2008) fapt pentru care și efectele crizei financiare au foste propagate prin directă sau indirect contagiune a piețelor. Întocmai, criza financiară global a afectat drastic toate segmentele pieței financiare și a evidențiat necesitatea îmbunătățirii standardelor de reglementare și creșterii nivelului de supraveghere pe toate piețele component ale pieței globale (Corduneanu & Turcaș 2009). Astfel, ca o consecință a crizei economice financiare din 2008 și ca o condiție a păstrării pasului cu globalizarea financiară, s-a promovat ideea consolidării mecanismelor de supraveghere a pieței financiare și pentru a reda încrederea investitorilor în sistemul financiar. Astfel, cu toate că recenta criză financiară a scos în prim plan deficiențele în domeniul cooperării, coordonării cadrelor de supraveghere a piețelor financiare, Comisia Europeană a recomandat consolidarea cadrului de supraveghere – bancar, al valorilor mobiliare și al asigurărilor și pensiilor ocupaționale - prin instituirea unui Sistem European al Supraveghetorilor Financiară pentru a reduce pe viitor riscul apariției crizelor financiare și gravitatea acestora. Deoportivă, recomandarea propunea înființarea unui Comitet European pentru riscuri sistemice (abr. CERS), care să monitorizeze și să evalueze pericolele potențiale pentru stabilitatea financiară care rezultă în urma evoluțiilor macroeconomice și a celor din cadrul sistemului financiar în ansamblu (Petrescu 2013).

## **2. CONSOLIDAREA SISTEMULUI UNITAR DE SUPRAVEGHERE IN EU**

Începând cu anul 2010, ca măsură a aprofundării procesului de globalizare, piața financiară avea să prefigureze schimbări în materia formării unei noi arhitecturi europene. Astfel, odată cu publicarea Raportului de Larosiere (2009), Parlamentul European a adoptat în decursul anului 2010 un pachet legislativ privind noua arhitectură a Sistemului European de Supraveghere Financiară (abr. SESF, în engl EFSS), care prevede crearea unor autorități europene responsabile pentru supravegherea macro și micro prudențială a sistemului financiar European. Supravegherea macroprudențială a fost asumată de ESRB - Consiliul European pentru Risc Sistemic, responsabil cu identificarea și monitorizarea riscurilor sistemice și

---

<sup>1</sup> PhD. student in Finance - Doctoral School *Babes Bolyai University* of Cluj Napoca, Faculty of Economics and Business Administration

elaborarea de recomandări în vederea prevenirii sau reducerii acestora. ESRB contribuie la funcționarea armonioasă a pieței interne, asigurând, astfel, o contribuție sustenabilă a sectorului financiar la creșterea economică.

Supravegherea microprudențială fiind asumată Autorității Europene pentru Valori Mobiliare și Piețe (în engl. European Securities and Markets Authority - abr. ESMA), constituită în baza Regulamentului (UE) nr. 1095/2010 al Parlamentului European și al Consiliului privind înființarea Autorității Europene de Valori Mobiliare și Piețe, înlocuiește fostul CESR (Comitetul Reglementatorilor de Valori Mobiliare). ESMA devine autoritatea competentă cu rol în furnizarea de expertiză tehnică pentru Parlamentul European, Consiliul Uniunii Europene și Comisia Europeană în domeniul reglementării și supravegherii valorilor mobiliare. ESMA contribuie la păstrarea stabilității sistemului financiar european și la îmbunătățirea protecției investitorilor prin asigurarea integrității, transparenței, eficienței și a bunei funcționări a piețelor de valori mobiliare. Ca instituție independentă, ESMA își atinge obiectivul prin elaborarea unui cadru unic de reglementare pentru piețele financiare ale UE și prin asigurarea aplicării unitare a acestuia la nivelul întregii Uniuni Europene. ESMA favorizează convergența în supraveghere atât între reglementatorii de valori mobiliare cât și în celelalte sectoare financiare, colaborând strâns cu celelalte autorități europene de supraveghere din domeniul bancar (EBA) și al asigurărilor și pensiilor ocupaționale (EIOPA).

Tendențele de integrare a sistemelor de supraveghere au fost prezente pe piața europeană încă din anul 1934, după cum este cazul Elveției prin Autoritatea de Supraveghere a Pieței Financiare Elvețiene (engl. Swiss Financial Market Supervisory Authority abr. FINMA) și din 1956 cazul Norvegiei prin înființarea Autorității de Supraveghere Financiară.

Cu toate că supravegherea bancară a fost exercitată la nivelul băncilor centrale, iar celelalte segmente ale pieței financiare – piață de capital și piața asigurărilor erau supravegheate de entități separate, astăzi modelul autorității unice de supraveghere prin integrarea totală a piețelor financiare sub autoritatea distinctă a Autorității Financiare de Supraveghere este preferat de țările nordice Norvegia, Danemarca (1988), Suedia (1991), Finlanda, Islanda dar și de Estonia, Letonia, Belgia (începând cu anul 2011), Elveția, Polonia și Malta.

Modelul dominant în Uniunea Europeană este cel al integrării parțiale a pieței financiare sub reglementarea unei Autorități Financiare de Supraveghere, segmentul bancar fiind păstrat la nivelul băncilor centrale, după cum este cazul: Austriei, Bulgariei, Croației, Franței, Germaniei, Greciei, Luxemburg, Olanda, Slovacia dar și România.

Un caz particular este cel al statelor care au concentrat supravegherea sistemului financiar la nivelul băncilor centrale - Cehia, Irlanda și Ungaria – cu scopul de a asigura o mai bună stabilitate a sistemului financiar prin urmărirea politicilor comune ale băncilor centrale coroborate cu strategiile financiare pe termen mediu și lung ale statelor.

Marea Britanie devine un caz excepțional prin prisma faptului că, Banca Angliei a preluat atribuțiile de supraveghere atât a sistemului bancar cât și al sectorului asigurărilor prin înființarea Sistemului de supraveghere prudențială, în timp ce organismul de supraveghere al pieței de capital a fost unificat în anul 2013 sub Autoritatea de Reglementare a Comportamentului Financiar (engl. Financial Conduct Authority FCA).

În ceea ce privește respingerea ideilor de unificare a sistemului de supraveghere, Italia, Lituania, Slovenia și Spania, au preferat păstrarea distinctă a responsabilității de supraveghere a pieței financiare pe cele trei sectoare – supravegherea bancară să rămână atribuită băncilor centrale, iar sectorul asigurărilor și a al pieței de capital să fie menținute sub supravegherea și reglementarea distinctă a organismelor naționale.

Principalele autorități de reglementare pe piața financiară integrată sunt prezentate în tabelul 1.1.

---

<sup>2</sup> După (Taylor & Fleming 1999 Sep.) înființarea unei autorități financiare integrate a avut loc în 1986

**Tabel 1. 1 Autoritățile de reglementare pe piața financiară**

Autorități		Piața bancară	Piața asigurărilor	Piața de capital
SUA		Federal Reserve Bank (FED)	Securities and Exchange Commission (SEC) – 1934	
Canada		Biroul de Supraveghere a Instituțiilor Financiare		
Japan		Integrated Financial Regulator		
Korea		Integrated Financial Regulator		
Singapore		Integrated Financial Regulator		
Australia		Banca Centrală a Australiei	Comisia pentru Valori Mobiliare și Investiții (ASIC) și Autoritatea pentru Reglementare Prudențială (APRA)	
<b>Europe</b>		Autoritatea Europeană de Supraveghere (AES)		
Austria		Banca Națională a Austriei	Autoritatea pentru Piața Financiară (FMA)	
Belgia	2003- Modelul Twin Peaks	Banca Națională a Belgiei	Comisia pentru Piața Bancară, Financiară și de Asigurări –	
	1 apr.2011	Autoritatea pentru supravegherea pieței și serviciilor financiare (FSMA)		
Bulgaria		Banca Națională a Bulgariei	Comisia de Supraveghere Financiară FSC (Martie 2003)	
Cehia		Banca Națională a Cehiei (1993)		
Croatia		Banca Națională a Croației	Agenția de Supraveghere a Serviciilor Financiare	
Danemarca		Autoritatea de Supraveghere Financiară (FSA) and The Danish Securities Council (1996)		
Elvetia		Swiss Financial Market Supervisory Authority (FINMA) înființat în 1934		
Estonia		Autoritatea de Supraveghere Financiară		
Finlanda		Autoritatea de Supraveghere Financiară (FIN FSA)		
Franta		Comisia pentru Piața Bancară (ACPR) (2010)	Autoritatea pentru Piețe Financiare (AMF – Autorite des Marchés Financiers)(aug. 2003)	
Germania		Banca Federală a Germaniei	Autoritatea Federală de Supraveghere Financiară (BAFin)și Autoritatea de Supraveghere a Burselor de Valori	
Grecia		Banca Centrală	Comisia pentru Piața de Capital Hellenic Capital Market Commission (“HCMC”)	
Irlanda		Banca Centrală a Irlandei (2010)		
Islanda		Autoritatea de Supraveghere Financiară (1998)		
Italia		Banca Centrală a Italiei	Institutul pentru Supravegherea pensiilor private (ISVAP)	Comisia pentru valori mobiliare și burse (CONSOB)
Luxemburg		Banca Centrală	Comisia de Supraveghere a Sectorului Financiar (1993)	
Letonia		Comisia de supraveghere a Piețelor Financiare și de Capital		
Lituania		Banca Centrală a Lituaniei	Comisia de Supraveghere a Asigurărilor	Comisia de Valori Mobiliare
Marea Britanie	Până în 2013	Banca Centrală a Angliei	Autoritatea de Reglementare a Pensiilor	Autoritatea pentru Servicii Financiare
	2013	Prudential Regulation Authority (PRA)		Financial Conduct Authority FCA (2013)
Malta		Autoritatea pentru Servicii Financiare		
Norvegia		Autoritatea de Supraveghere Financiară (1956, modificată în 2003)		
Olanda		Banca Centrală a Olandei	Autoritatea pentru piețe financiare (AFM – înființată în 1998 și schimbare denumire în 1 martie 2002)	
Polonia		Autoritatea de Supraveghere Financiară (PFSA - 19 sept. 2006 preluarea supravegherii pieței de capital și a celei de asigurări, iar începând cu 1 ian.2008 și supravegherea bancară )		
Romania		Banca Națională a României	Autoritatea pentru Supraveghere Financiară (ASF) – 29 martie 2013	
Slovacia		Banca Națională a Slovaciei	Autoritatea de Supraveghere Financiară a Slovaciei (1 ian 2006)	
Slovenia		Banca Națională a Sloveniei	Autoritatea pentru Supravegherea Asigurărilor	Agenția de supraveghere a pieței de valori mobiliare
Spania		Banca Centrală a Spaniei	Direcția Asigurări și Fonduri de Pensii – Ministerul Economiei	Comisia Națională a Valorilor Mobiliare
Suedia		Autoritatea de Supraveghere Financiară (1991)		
Ungaria		Banca Națională a Ungariei (2013)		

Sursa: prelucrare proprie după datele ASF și (Taylor & Fleming 1999 Sep.)

Notă: Zonele marcate cu galben reprezintă statele care au adoptat integral și și-au adaptat cadrul reglementar la directivele europene, în timp ce cele marcate cu verde reprezintă statele care au adoptat partial

Anul 2013 reprezintă un an al ”mutațiilor” în supravegherea piețelor financiare din Europa Centrală și de Est în contextul preconfigurării unei noi arhitecturi financiare internaționale (Diaconasu 2014) dispusă pe trei niveluri: național, internațional și supranațional ce completează tabloul globalizării. Pornind de la propunerea autorilor Eatwell și Taylor pentru înființarea Autorității Financiare Mondiale (abr. WFA – World Financial Authority) Diaconasu D. (2014) expune într-o manieră critico-argumentativă câteva dintre condițiile reglementărilor supranaționale care astăzi se regăsesc în coordonarea altor 3 instituții existente la nivel internațional – Fondul Monetar Internațional, Banca Mondială și Organizația Mondială a Comerțului, și care nu reușesc să-și găsească echivalent în realitate, atâta timp cât politicile de stabilizare economică sunt disciplinate de FMI. În schimb, pe plan național, autoarea admite că supravegherea integrală a câștigat din ce în ce mai multă popularitate, fiind justificată de aplicarea unui cadru de proceduri unificate, costuri de supraveghere reduse, facilități în contactele dintre entitățile supravegheate, dar însă care facilitează crearea unor conglomerate financiare prin eventualele aranjamente dintre sistemul bancar, piața de capital și sistemul asigurărilor. În favoarea alegerii unui singur supraveghetor al pieței financiare sunt adăugate și aspecte privind dispersarea corupției, o mai bună guvernare instituțională, sisteme judiciare mai eficiente, cât și implicarea mai redusă a băncilor centrale. Deși, în Europa startul unificării agențiilor de supraveghere a fost inițiat în țările scandinave încă din 1986, în Europa Centrală și de Est provenită dintr-o economie închisă și bazată pe planificare centralizată, ideea centralizării supravegherii pieței a fost amânată tocmai din evidenta similitudine a noțiunilor.

În consecință, după cum era preconizat încă din 2010, și România adoptă sistemul de supraveghere integrată prin înființarea Autorității de Supraveghere Financiară din România (abr. ASF) ”ca o autoritate autonomă, de specialitate, [...] independentă, [...], prin preluarea și reorganizarea tuturor atribuțiilor și prerogativelor Comisiei Naționale a Valorilor Mobiliare (CNVM), Comisiei de Supraveghere a Asigurărilor (CSA) și Comisiei de Supraveghere a Sistemului de Pensii Private (CSSPP)” conform Art.1 al (2) din Legea nr. 113/2013. Astfel, ASF, devine unica autoritate națională competentă (Art 1. al (6)) [...] care are atribuții de autorizare, reglementare, supraveghere și control (Art 2. al (1)), reprezentând interesele României în cadrul Organizației Internaționale a Comisiilor de Valori Mobiliare – IOSCO, Autorității Europene pentru Valori Mobiliare și Piețe – ESMA, Autorității Europene de Supraveghere pentru Asigurări și Pensii Ocupaționale – EIOPA și Asociației Internaționale a Supraveghetorilor în Asigurări – IAIS.

### **3. EVIDENȚELE INTEGRĂRII SISTEMULUI FINANCIAR ÎN ROMANIA**

Urmând traiectoria europeană, România a lansat începând cu anul 2012 proiectul de unificare al Comisiei Naționale de Valori Mobiliare (abr. CNVM) a Comisiei de Supraveghere a Asigurărilor (abr. CSA) și a Comisiei de Supraveghere a Sistemului de Pensii Private (abr. CSSPP), într-o singură instituție sub o autoritate independentă Autoritatea de Supraveghere Financiară din România. Acesta avea să fie realitate începând cu sfârșitul lunii Martie 2013. Astfel, noua entitate de supraveghere a pieței financiare din România avea să preia sub reglementare un portofoliu de aproximativ 40 miliarde EUR (aproximativ o treime

<sup>3</sup> Legea nr.113/2013 pentru aprobarea OUG nr.93/2012 privind înființarea, organizarea și funcționarea Autorității de Supraveghere Financiară din România, publicată în Monitorul Oficial nr. 234 din 23.04.2013 Partea I.

din nivelul întregului PIB al României estimate la 130 miliarde EUR), din care doar Bursa de Valori București concentra circa 23 miliarde EUR (Petrescu 2013), restul reprezentând valoarea volumului activelor totale ale fondurilor mutuale și de investiții, ale fondurilor de pensii private și asigurări. În schimb, supravegherea bancară nu va fi integrată în modelul unic de supraveghere, aceasta rămânând exclusiv în sarcina Băncii Naționale a României.

În România, baza legislativă a fost reglementată în ultimii 20 de ani de către Comisia Națională a Valorilor Mobiliare<sup>4</sup>, astăzi activitățile sale fiind transferate Autorității de Supraveghere Financiară<sup>5</sup>, sub efectul integrării pieței financiare naționale în rândul pieței globale atât sub aspect reglementativ cât și în ceea ce privește supravegherea unitară.

Începând cu sfârșitul anului 2013 (nov. 2013) și în decursul anului 2014, ASF a participat activ la înlăturarea barierelor sistemice în calea dezvoltării pieței de capital din România, identificate de către studiul întreprins de colaborarea BVB, BNR și ASF. Proiectul<sup>6</sup> de înlăturare a celor 8 bariere (1. Accesul la piața locală; 2. Conformarea fiscală a investitorilor; 3. Nerespectarea drepturilor investitorilor; 4. Lipsa unei proceduri de plată a dividendelor aliniată la standardele internaționale; 5. Cost excesiv al participării la piață; 6. Neclarități privind aspecte fiscale aferente tranzacționării pe piața de capital; 7. Piața primară; și 8. Piața obligațiunilor) a păstrat participarea activă a ASF prin următoarele măsuri cu scopul modernizării pieței de capital autohtone:

1. Reducerea taxelor și comisioanelor percepute de ASF
2. Modificarea unor prevederi privind ofertele publice de vânzare (posibilitatea emiterii și lansării prospectului de emisiune într-o limbă de circulație internațională, eliminarea duratei minime de rulare a ofertei și simplificarea documentației și procedurilor legate de ofertare)
3. Optimizarea procedurilor privind exercitarea drepturilor legale (implicarea depozitarului instrumentelor financiare și prin modificarea procedurilor privind efectuarea plăților și transferul drepturilor de proprietate asupra acțiunilor plătite în cazul conturilor globale deschise în sistemul depozitarului instrumentelor financiare)
4. Îmbunătățirea procedurilor referitoare la admiterea la tranzacționare pe o piață reglementată (precizarea existenței unui acord de principiu al operatorului de piață și ulterior a unui acord final privind admiterea la tranzacționare, micșorarea termenelor în care valorile mobiliare se înregistrează la ASF sau în care se depune cererea de admitere la operatorul de piață)
5. Introducerea obligației emitentului de a stabili și include în hotărârile AGA anumite date cheie (spre exemplu data plății), precum și de a transmite depozitarului central anumite informații prevăzute în raportul emitenților.
6. Îmbunătățirea procedurilor privind exercitarea anumitor drepturi ale acționarilor în cadrul AGA.
7. Simplificarea obligațiilor privind traducerea documentației pentru deschiderea unui cont.
8. Simplificarea conținutului documentului de prezentare prevăzut de Regulamentul nr. 32/2006 care trebuie întocmit de intermediar și prezentat clientului.

Implementarea proiectului STEAM reprezintă o propunere a ASF, vizând obținerea statutului de piață emergentă pentru piața de capital din România în decurs de 2 ani, cu termen țintă August 2016. În acest sens proiectul a luat în calcul orientarea strategiei de activitate și reglementare înspre următoarele 9 puncte:

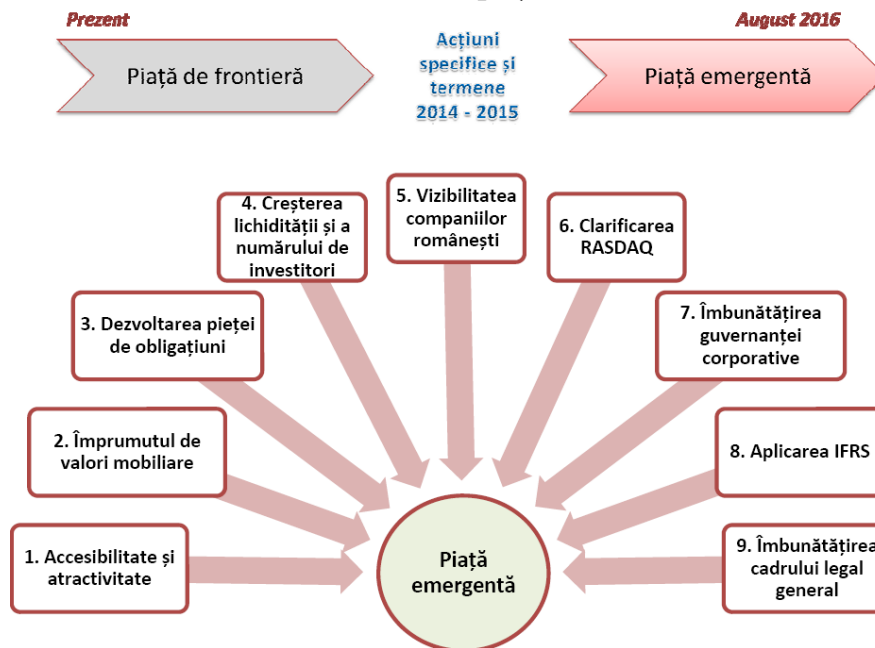
---

<sup>4</sup> Comisia Nationala a Valorilor Mobiliare a fost infiintata, in conformitate cu Legea 52/1994, ca autoritate administrativa autonoma cu personalitate juridica subordonata Parlamentului Romaniei, cu scopul de a asigura functionarea pietei valorilor mobiliare si protectia investitorilor, de a realiza informarea publicului si detinatorilor de valori mobiliare si de a stabili cadrul de desfasurare a activitatii intermediarilor si agentilor de valori mobiliare.

<sup>5</sup> Din 29 Martie 2013

<sup>6</sup> Proiect de OUG/Lege de modificare și completare a Legii nr. 297/2004 în vederea înlăturării celor "8 Bariere Sistemice în calea dezvoltării pieței de capital moderne din România" identificate de Coaliția pentru Dezvoltarea României; proiectul de act normativ a fost adoptat sub forma Ordonanței de Urgență a Guvernului nr. 90/23.12.2014, publicată în Monitorul Oficial al României în data de 30.12.2014, prevederile actului normative urmând a intra în vigoare în data de 09.01.2015

**Figura 1.1. Viziunea ASF în consolidarea pieței financiare din România**



Sursa: ASF, Raport anual pentru anul 2014, p.216

Obiectivele proiectului STEAM au fost extinse pentru orizontul de timp 2015-2016 și transpuse în 5 piloni de acțiune care vizează următoarele aspecte (ASF, 2014, p. 217):

*Pilon I: revizuirea legislației primare și secundare*

- dezvoltarea unui proiect de lege a piețelor de instrumente financiare;
- dezvoltarea unui proiect de lege privind emitenții de instrumente financiare și operațiunile de piață;
- dezvoltarea unui proiect de lege privind fondurile de investiții alternative;
- revizuirea actelor normative emise de ASF și emiterea unor reglementări și ghiduri noi.

*Pilon II: consolidarea și modernizarea infrastructurii pieței de capital*

- reautorizarea depozitarilor centrali în conformitate cu regulamentul ue nr. 909/2014;
- autorizarea / înregistrarea administratorilor de fonduri de investiții alternative;
- evaluarea sistemului RO-clear al depozitarului central din perspectiva recomandărilor ESCB - CCSR în contextul aderării la platforma tsecurities<sup>7</sup>;
- îmbunătățirea activității de registru a depozitarului central.

*Pilon III: dezvoltarea pieței de obligațiuni*

- derularea programului pilot privind emisiunea de obligațiuni către investitorii retail;
- popularizarea finanțării prin emisiunea de obligațiuni corporative/municipale;
- stimularea emisiunilor de obligațiuni de către companiile deja listate pe piața reglementată.

*Pilon IV: creșterea numărului de emitenți și a lichidității pieței*

- derularea procedurilor de transfer al companiilor listate pe Rasdaq pe piața reglementată sau pe un MTF<sup>8</sup>;

<sup>7</sup> Serviciu furnizat de Eurosistem prin intermediul unei platforme tehnice de decontare a tranzacțiilor cu instrumente financiare în banii băncii centrale

<sup>8</sup> Multilateral Trading Facilities, denumirea Sistemului Alternativ de Tranzacționare utilizată în Directiva MiFID

- atragerea unor categorii specifice de emitenți pe piața de capital: IMM-uri, privatizări guvernamentale;
- extinderea posibilității de listare a emitenților români pe piețe străine;
- îmbunătățirea și eficientizarea operațiunilor de împrumut cu valori mobiliare și tranzacții de vânzare în lipsă.

*Pilon V: dezvoltarea pieței de capital și educație financiară*

- dezvoltarea unui program educațional în piața de capital;
- diversificarea schemelor de plasament colectiv reglementate de asf (în special cele care investesc în fazele inițiale și de dezvoltare ale unei afaceri);
- crearea cadrului legal pentru înființarea și funcționarea cluburilor de investiții;
- creșterea implementării principiilor de guvernanță corporativă de către entitățile pieței de capital (emitenți , intermediari , operatorii de pe piață , depozitarii centrali etc.);
- îmbunătățirea sistemului contabil al entităților autorizate și reglementate de asf prin alinierea la IFRS.

Tendențele actuale sunt încă strâns legate de redresarea economiilor după perioada crizei economice financiare și continuarea adâncirii globalizării și unificarea piețelor de capital. În acest sens, este de actualitate faptul că, începând cu data 18 februarie 2015, Comisia Europeană a lansat spre consultare publică Cartea Verde privind Uniunea Piețelor de Capital<sup>9</sup> - CMU. Documentul a fost publicat cu scopul lansării unei dezbateri la nivelul UE cu privire la obstacolele și posibilele măsuri necesare în vederea creării CMU (ASF, 2015), având ca obiective finale: îmbunătățirea accesului la finanțare pentru toate întreprinderile și proiectele de infrastructură la nivel european, sprijinirea obținerii în mod facil a finanțării pentru IMM-uri, crearea unei piețe unice de capital pentru eliminarea obstacolelor pentru investițiile transfrontaliere, dar și diversificarea finanțării economiei și reducerea costurilor pentru atragerea capitalurilor.

În acest sens, pentru fundamentarea Uniunii Piețelor de Capital, statele Uniunii Europene (implicit și România) va trebui să se ghideze spre respectarea următoarelor principii cheie (ASF, 2015):

- maximizarea beneficiilor piețelor de capital pentru economie;
- crearea unei piețe unice de capital aferentă tuturor celor 28 State Membre prin înlăturarea barierelor pentru investițiile transfrontaliere la nivelul UE, dar și promovarea legăturilor puternice cu piețele globale de capital;
- construirea pe temelii solide de stabilitate financiară, având un cadru unic de reglementare pentru serviciile financiare, aplicat în mod consistent;
- asigurarea unui nivel efectiv al protecției investitorilor;
- sprijinirea atragerii investițiilor la nivel global și creșterea competitivității la nivelul UE.

Ultimii patru ani au demonstrat că piața de capital din România s-a înscris în rândul concurenței europene, reducând nivelul de fragmentare al pieței pornind de la unificarea instituțiilor de reglementare ale entităților active pe piața de capital sub Autoritatea de Supraveghere Financiară. Totodată, adaptarea legislației naționale la cadrul legislativ european, a permis eliminarea barierelor discriminatorii între statele Uniunii, permitând accesul și autorizarea unor vehicule investiționale străine pe teritoriul național, concomitent cu externalizarea fondurilor naționale pe piața externă.

<sup>9</sup>Disponibil în format electronic la adresa: [http://www.asfromania.ro/files/international/anunturi/green-paper\\_en%20CMU.pdf](http://www.asfromania.ro/files/international/anunturi/green-paper_en%20CMU.pdf)

## 4. CONCLUZII

Ultimii 12 ani (2004-2016) au reprezentat pentru piața de capital românească principalii piloni ai definirii pieței de capital, având dezideratul consolidării acesteia de la stadiul de piață slab dezvoltată înspre piață emergentă. Primii pași în depășirea acestui statut au fost începuți odată cu îndeplinirea criteriilor stabilite de Comisia Europeană pentru aderarea României la Uniunea Europeană și declararea economiei acesteia ca o "economie de piață funcțională".

După intrarea în vigoare a Legii nr. 297/2004 privind piața de capital, perioada 2005-2013 a fost dinamică din punct de vedere reglementativ, constituind un amplu set de modificări și completări transpuse în creșterea transparenței pieței și continuarea armonizării acesteia cu Directivele Europene<sup>10</sup> cu incidență asupra pieței de capital.

Până la preluarea activității de către ASF, CNVM a avut un rol activ în actualizarea cadrului reglementativ al pieței de capital și implicit al dezvoltării pieței de capital. Însă, cadrul general de reglementare este completat și de o serie<sup>11</sup> de regulamente comune (cu ale Băncii Naționale a României, Comisia de Supraveghere a Asigurărilor, Ministerul Finanțelor Publice), regulamente proprii, instrucțiuni și norme, toate contribuind la conturarea bazei legislative a funcționării și dezvoltării pieței de capital din România.

În ceea ce privește supravegherea unitară a ASF, sperăm ca piața financiară din România să fie susținută activ prin atingere obiectivelor stabilite astfel încât să se reușească consolidarea poziției acesteia pe piața globală.

## 5. REFERINȚE BIBLIOGRAFICE

1. Corduneanu, C & Țurcaș, DL 2009, 'Performanța fondurilor deschise de investiții din România în contextul crizei financiare', *Revista de Economie Teoretică și Aplicată*, p. 26.
2. Diaconasu, DE 2014, *Dinamica pietelor de capital emergente*, Editura Universitatii Alexandru Ioan Cuza Iasi, Iasi.
3. Petrescu, D 2013, 'Autoritatea de Supraveghere Financiară în contextul european', *RFPC*, vol 3, pp. 21-24.
4. Pirtea, M, Iovu, LR & Milos, MC 2008, 'Dynamics of financial markets in the context of globalization', *MPRA Paper No. 19889*, vol <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/19889/>, no. Paper No. 19889, posted 13. January 2010.
5. Sava, CC & Radu, I 2012b, 'Challenges of operating and complying with the UCITS IV Directive', *Revista Economica - Supplement no.4/2012 Section: Banking, Accounting and Financial System form the 21st Century Perspective*, pp. 577-583.
6. Taylor, M & Fleming, A 1999 Sep., 'Integrated financial supervision. Lessons of Northern European Experience', Draft, Worldbank, Worldbank, Worldbank, na.

---

<sup>10</sup> Se face referire la următoarele 4 Directive Europene: Directiva nr. 2004/25/EC privind ofertele publice de preluare, Directiva nr. 2004/39/EC privind piețele de instrumente financiare (MIFID), Directiva nr. 2004/72/EC privind practicile de piață acceptate, definiția informațiilor privilegiate, întocmirea listei persoanelor care dețin informații privilegiate, notificarea tranzacțiilor realizate de administratori, precum și a tranzacțiilor suspecte și Directiva nr. 2004/109/EC privind armonizarea cerințelor de transparență privind informațiile referitoare la emitenții ale căror valori mobiliare sunt admise la tranzacționare pe o piață reglementată.

<sup>11</sup> Începând cu anul 1998 până în 2013, CNVM a emis circa 95 de regulamente proprii și peste 53 de regulamente comune cu Banca Națională a României.