

**OANA MIONEL**

**BURSE ȘI PIEȚE INTERNAȚIONALE**



**EDITURA UNIVERSITARĂ**  
**București, 2015**

## CUPRINS

<b>CUVÂNT ÎNAINTE</b> .....	9
<b>CAPITOLUL I. CADRUL CONCEPTUAL AL BURSELOR INTERNAȚIONALE</b> .....	11
1.1. Istoria bursei internaționale .....	11
1.2. Specificul bursei internaționale de mărfuri și de valori .....	16
1.3. Bursele internaționale de mărfuri.....	20
1.3.1. Definiția bursei internaționale de mărfuri .....	20
1.3.2. Funcțiile bursei internaționale de mărfuri .....	20
1.3.3. Caracteristicile mărfurilor tranzacționate la bursă.....	21
1.3.4. Bursele de mărfuri versus licitațiile internaționale .....	22
1.4. Bursele internaționale de valori.....	27
1.4.1. Conceptul de bursa de valori.....	27
1.4.2. Instrumentele financiare tranzacționate la bursa de valori .....	28
<b>CAPITOLUL II. PIAȚA INSTRUMENTELOR FINANCIARE PRIMARE. ACȚIUNILE</b> .....	30
2.1. Tranzacționarea acțiunilor la bursele de valori .....	30
2.1.1. Simbolul și valoarea unei acțiuni.....	30
2.1.2. Splitarea și consolidarea acțiunilor .....	31
2.1.3. Taxonomia acțiunilor.....	32
2.1.4. Oferta publică inițială .....	33
2.1.5. Etapele emisiunii de acțiuni.....	35
2.1.5.1. Planificarea emisiunii.....	35
2.1.5.2. Procesul emisiunii.....	37
2.1.6. Natura și tipul ordinelor .....	38
2.1.7. Drepturile acționarilor .....	42
<b>CAPITOLUL III. PIAȚA INSTRUMENTELOR FINANCIARE PRIMARE. OBLIGAȚIUNILE</b> .....	44
3.2. Tranzacționarea obligațiunilor la bursele de valori .....	44
3.2.1. Obligațiunile – instrumente de datorie .....	44
3.2.2. Participanții la piața obligațiunilor .....	44
3.2.3. Termeni cheie în utilizarea obligațiunilor.....	45
3.2.4. Ratingul obligațiunilor .....	47
3.2.5. Emisiunea și tranzacționarea obligațiunilor.....	48

3.2.6. Taxonomia obligațiunilor .....	50
3.2.6.1. Obligațiuni corporative.....	50
3.2.6.2. Obligațiunile municipale .....	51
3.2.6.3. Obligațiunile guvernamentale .....	54
<b>CAPITOLUL IV. PIAȚA INSTRUMENTELOR FINANCIARE DERIVATE .....</b>	<b>56</b>
4.1. Contractele futures .....	57
4.1.1. Standardizarea contractelor futures.....	57
4.1.2. Clearing house în tranzacțiile financiare.....	58
4.1.3. Marja .....	59
4.1.4. Hedgerii, speculatorii și arbitrajorii .....	60
4.2. Contracte cu opțiuni .....	61
4.2.1. Definiția opțiunilor .....	62
4.2.2. Tipologia opțiunilor.....	64
4.2.3. Elementele contractului pe opțiuni .....	65
4.2.4. Mecanismul de funcționare al unui contract pe opțiuni .....	68
4.2.5. Codurile de expirare.....	68
4.2.6. Avantajele și dezavantajele investiției în opțiuni .....	69
4.3. Contracte pe indici bursieri.....	70
<b>CAPITOLUL V. BURSELE INTERNAȚIONALE .....</b>	<b>71</b>
5.1. Bursele internaționale de valori.....	71
5.1.1. ICE - NYSE.....	71
5.1.1.1. Sectorul A: NYSE.....	72
5.1.1.2. Sectorul B: NASDAQ Stock Market.....	73
5.1.1.3. Sectorul C: Third market.....	75
5.1.1.4. Sectorul D: Institutional Networks Corporation.....	75
5.1.2. Japan Exchange Group.....	76
5.1.2.1. First Section și Second Section .....	78
5.1.2.2. Mothers.....	78
5.1.2.3. JASDAQ.....	78
5.1.2.4. Tokyo PRO Market.....	79
5.1.3. London Stock Exchange .....	80
5.1.3.1. Main Market.....	81
5.1.3.2. Alternative Investment Market.....	82
5.1.3.3. Professional Securities Market.....	82
5.1.3.4. Specialist Fund Market .....	83
5.2. Bursele internaționale de mărfuri.....	83
Piața americană .....	83
5.2.1. CME Group.....	83
5.2.1.1. New York Mercantile Exchange .....	84
5.2.1.2. Chicago Board of Trade (CBOT).....	85
5.2.1.3. Chicago Mercantile Exchange (CME) .....	85
5.2.2. Intercontinental Exchange .....	86

Piața europeană.....	89
5.2.3. Antwerp World Diamond Centre.....	89
5.2.4. London Metal Exchange.....	90
Piața asiatică .....	91
5.2.5. Tokyo Commodity Exchange.....	91
5.3. Membri bursei în practica internațională .....	92
<b>CAPITOLUL VI. INDICII BURSIERI.....</b>	<b>94</b>
6.4. Principalii indici bursieri pe piața internațională .....	96
6.4.1. Dow Jones Industrial Average.....	96
6.4.2. Standard & Poor's 500 Composite Index.....	99
6.4.3. NASDAQ 100 Index.....	99
6.4.4. FTSE 100 Index .....	100
6.4.5. Nikkei 225 .....	100
6.4.6. DAX 30.....	101
6.4.7. CAC 40 Index.....	101
6.4.8. Russell Global Index.....	101
6.4.9. MSCI EAFE.....	102
6.5. Indicii bursieri din România .....	103
6.5.1. Indicele BET.....	103
6.5.2. Indicele BET-C .....	105
6.5.3. Indicele BET-FI.....	106
6.5.4. Indicele ROTX.....	107
<b>CAPITOLUL VII. PIAȚA DE CAPITAL DIN ROMANIA.....</b>	<b>108</b>
7.1. Investitorii și investițiile pe piața de capital din România.....	109
7.2. Bursa de Valori București .....	110
7.3. Bursa Monetar-Financiară și de Mărfuri Sibiu.....	117
7.4. Societățile de Servicii de Investiții Financiare .....	117
7.5. Alte instituții ale pieței de capital.....	118
7.5.1. Autoritatea de Supraveghere Financiară .....	118
7.5.2. Depozitarul Central .....	120
7.5.3. Casele de Compensare.....	120
7.5.4. Institutul de Guvernanță Corporativă .....	120
7.5.5. Fondul de Compensare a Investitorilor .....	120

## CUVÂNT ÎNAINTE

La început de mileniu III, un nou proces se manifestă din ce în ce mai pregnant pe marea tablă de șah a lumii – globalizarea, devenită „the buzz word” al noului secol. Globalizarea se face cunoscută și simțită în mediul economic, în special în domeniul financiar, unde schimbările au fost dintre cele mai profunde și impresionante, accentul grav fiind pus pe procesul competitiv fără precedent manifestat la nivelul diferitelor centre financiare importante, precum și la nivelul marilor bănci. Aceste evoluții înregistrate pe piețele financiare și la nivelul actorilor financiari au condus la apariția și totodată la dezvoltarea unor noi instrumente financiare (futures, options, swap); astfel că, schimbările înregistrate în activitatea practică au produs în plan teoretic o schimbare a obiectivelor urmărite în cadrul cercetării pieței financiare.

Bursa este un loc fascinant, interesant, care uneori îți pompează adrenalină din plin în circuitul sanguin, în care se câștigă bani adevărați, mulți, chiar averi, cu o singură excepție: să nu pierzi totul! (cei mai mulți pierd total sau parțial investițiile făcute, iar procentul perdantilor din rândul day-traderilor este de 95%, deci numai 5% dintre day-traderi fac profit).

Bursa se bucură de interes în lumea afacerilor în măsura în care asigură un cadru organizat pentru realizarea tranzacțiilor și un sistem de principii și norme care să garanteze încheierea și executarea contractelor în condiții de exactitate și corectitudine.

Cursul de *Burse internaționale* își propune să introducă studenții în lumea fascinantă a mediului bursier, în care se câștigă bani adevărați, mulți, însă cu o singură excepție, să nu pierzi totul în câteva secunde. De asemenea cursul își propune să îi familiarizeze pe studenți cu principalele noțiuni și termeni specifici utilizați pe piețele bursiere internaționale, cu participanții la piețele bursiere, cu principalele tranzacții bursiere realizate de participanții la piață și cu principalele instrumente tranzacționate pe piețele bursiere internaționale. Paleta largă a informațiilor privind piețele bursiere internaționale va fi susținută și de teoriile și evidențele empirice prezentate de laureații Premiului Nobel în lucrări de referință.

*Autorul*

## CAPITOLUL I

### CADRUL CONCEPTUAL AL BURSELOR INTERNAȚIONALE

#### 1.1. Istoria burselor internaționale

La originea a ceea ce numim astăzi *burse de mărfuri* sau *burse de valori/piețe financiare* stau *locurile* unde se schimbau în trecut produse reale și financiare. Cel mai vechi exemplu de piață organizată de titluri financiare poate fi găsit în Roma secolului II d.Hr.. Locul de tranzacționare în Roma era *Forumul Roman* descris de istoricul rus Mikhail Rostovtzeff (1870 – 1952) astfel: „mulțime de oameni care cumpără și vând acțiuni și obligațiuni ale companiilor de colectare a taxelor, diverse bunuri pe bani sau pe credit, ferme agricole și imobiliare în Italia și în provincii, case și magazine în Roma, nave, depozite, sclavi și bovine”<sup>1</sup>. Cu toate acestea, denumirea termenului de *bursă* (sec. XIII - XIV) se pare că provine de la numele unei vechi familii de hangii *van der Buerse* (din Bruges - Belgia) care a înființat un local numit *Hotel des Buerse* în holul căruia se negociau metale prețioase (aur, argint, platină), precum și hârtii de valoare.

*Royal Exchange, Londra.* În secolul al XVI-lea, Londra era un important centru comercial. Comercianții din întreaga Europă veneau la Londra pentru a-și vinde mărfurile prin magazine, case, taverna și chiar pe stradă. Pentru a elimina vânzarea la întâmplare a mărfurilor, Sir Thomas Gresham<sup>2</sup> a construit Royal Exchange (1565 – 1567) ca instituție organizată și reglementată unde negustorii și bancherii se puteau întâlni și vinde produsele.

*Amsterdam Stock Exchange (1602).* Bursa de valori de la Amsterdam – cunoscută în prezent ca Euronext Amsterdam – este considerată ca fiind cea mai veche bursă din Olanda și prima care a

---

<sup>1</sup> Mark Smith, *A history of the global stock market: from ancient Rome to Silicon Valley*, University of Chicago Press, Chicago, 2003, pag. 11.

<sup>2</sup> Sir Thomas Gresham (1519 - 1579): comerciant și finanțist englez care a lucrat pentru regele Eduard VI al Angliei și pentru regina Elizabeth I.

introdus tranzacționarea continuă. Prima companie care a emis și tranzacționat acțiuni și obligațiuni prin bursa de la Amsterdam a fost Compania Olandeză a Indiilor de Est<sup>3</sup> a cărei activitate se baza pe comercializarea condimentelor aduse din Asia. Creșterea capitalului social a determinat compania să vândă acțiuni publicului și să-i accepte pe noii acționari ca parte a afacerii<sup>4</sup>.

*Tulipomania (1630 – 1637)*. Tulipomania sau *nebulia lalelelor* și-a avut epicentrul în Olanda (Amsterdam) sau așa cum este ea cunoscută în prezent *Țara Lalelelor*. Dezvoltarea economică și culturală a Olandei încă din secolul al XVII-lea (situație care se păstrează și în prezent) a pus bazele creării de instrumente financiare a căror inovare continuă și astăzi. Adusă din Turcia în 1593 de un cunoscut botanist european (Charles de l'Écluse) al acelor timpuri, lăleaua a început să devină pentru olandezi floarea favorită și emblema statutului social<sup>5</sup>, determinându-i pe cei care iubeau această floare să creeze chiar și o tulipieră în care să fie aranjate lalelele astfel încât fiecare floare să fie remarcată.

Trecerea timpului a determinat ca această pasiune pentru lalele să se transforme în manie pentru aceste flori. Momentul declanșator a fost atunci când, pe piață a apărut un nou soi de lalele (*Viceregele* sau *Semper Augustus*) roșu cu alb sau roșu cu galben, cauza principală a apariției fiind un virus al plantelor. Prin urmare, acest tip de lalele era mult mai greu de obținut, conferindu-i astfel raritate și un preț mult mai mare. Pe piață au apărut alături de iubitorii de frumos și simplii investitori care doreau să efectueze speculații financiare cu această marfă. Ipotezele care încercă să explice prăbușirea pieței lalelelor în 1637 sunt multiple: de la existența unei bule speculative care la un moment dat trebuie să se spargă și până la prezentarea situației în care parlamentul olandez a schimbat legislația privind contractele de vânzare – cumpărare de bulbi de lalele. Până la data schimbării legislației existau *contracte de vânzare – cumpărare la termen*, contracte care prevedeau faptul că, cumpărătorul era obligat să cumpere marfa la termenul stabilit și la prețul stabilit indiferent de fluctuațiile de preț existente în piață. După ce modificarea a avut loc, *contractele la termen* s-au transformat în *contracte pe opțiuni* care prevedeau faptul că,

---

<sup>3</sup> <http://finance.mapsofworld.com/stock-market/history-of-stock-market.html>

<sup>4</sup> <http://moneystockstycoons.com/stock-market/history-of-amsterdam-exchange/>

<sup>5</sup> <http://bloguri.piatza.net/tulipomania-sau-nebulia-lalelelor-%E2%80%93-o-poveste-din-istoria-economica-a-europei/>

cumpărătorul avea dreptul, dar nu și obligația de a achiziționa marfa la prețul stabilit și în schimbul unei prime plătite.

La sfârșitul anului 1636, când investitorii în tranzacțiile cu bulbi de lalea au aflat despre schimbările legislative care urmau să aibă loc, se consideră că acest lucru a dat un impuls tranzacțiilor (oamenii s-au grăbit să facă afaceri cu lalele cât mai puteau, determinând astfel o creștere a prețurilor). Modificarea reglementărilor a făcut ca astfel de investiții să devină riscante pe viitor; prin urmare, în februarie 1637, cei care aveau bulbi de vânzare n-au mai găsit cumpărători dispuși să plătească prețurile mari cerute și, în acel moment, piața s-a prăbușit, prețurile scăzând vertiginos.

*Istoria Wall Street (1653) și New York Stock Exchange (1789)*<sup>6</sup>. Când auzim cuvintele *Wall Street* gândul ne duce imediat la BURSĂ și la artera pe care s-au concentrat de-a lungul timpului marile companii bursiere și instituții financiare ale lumii. Pe locul unde acum există Statele Unite ale Americii, în secolul XVII existau nouă colonii engleze și una olandeză care purta numele de New Netherland. Acesta cuprindea o insulă Manhattan pe care se afla o micuță așezare New Amsterdam ce cuprindea aproximativ 300 de locuitori a căror principală îndeletnicire era creșterea vitelor (cu timpul, New Amsterdam s-a dezvoltat și a devenit o mega-metropolă). În 1644, o mare companie comercială olandeză cu sediul în New Amsterdam a dorit stoparea circulației nestingherite a vitelor prin insulă și a solicitat ridicarea unui gard într-un perimetru bine stabilit în care locuitorii să își țină vitele. Câțiva ani mai târziu, în 1653 New Amsterdam a fost ocupat de englezi. Odată ocupat, englezii au dorit să îi schimbe denumirea, oferindu-i un nume de localitate care să aibă legătură cu vechea patrie, Anglia și cu cuvântul nou. În final, cineva care provenea din ținutul Yorkshire a zis „York” plus cuvântul „nou” a rezultat New York. A doua schimbare dorită de englezi a fost aceea de a dărma gardul. Dărmarea gardului fiind mult prea complicată, necesitând foarte multă forță de muncă, s-a convenit să i se dea foc. Totul a ars în jurul lui cu excepția unei singure ulițe care îl înconjura și care purta numele de „Strada Peretelui” sau denumirea în limba engleză de „Wall Street”.

*New York Stock Exchange (NYSE)* s-a născut în 1789, moment în care Congresul a preluat datoriile noilor colonii și ale guvernului prin emiterea așa-numitelor „note de guvern”, creând astfel un nou tip de

---

<sup>6</sup> Ileana Vrejba, *Primii pași ca investitor la bursă*, Editura C.H. Beck, București, 2007, pag. 2-5.



instrumente de investiții a căror denumire va fi de valori mobiliare (*acțiuni* – părți din proprietatea unei companii și *obligațiuni sau bonduri* – înțelegere privind datoriile). Tot în această perioadă au apărut și noi comercianți care vindeau și cumpărau aceste valori mobiliare; aceștia au fost denumiți *brokeri* sau *curtieri* sau *agenți bursieri*, iar compania în care vor lucra se va numi *companie de brokeraj* sau *agenție de curtaj mobilier*. Tranzacțiile aveau loc în fiecare zi sub sicomorul de la numărul 68-70 de pe Wall Street (loc considerat acum strămoșul ringului din bursă), pentru ca în 1792, 24 de brokeri au semnat un acord al brokerilor prin care creau la acea dată prima bursă organizată din New York. În 1870, NYSE s-a mutat într-un sediu nou (tot pe Wall Street) în care își desfășoară activitatea și astăzi. Începutul și sfârșitul unei zile de tranzacționare erau marcate de un gong – tradiție care se mai păstrează și astăzi – adoptat mai apoi de toate piețele de valori mobiliare. Dacă atunci când existau doar câteva titluri tranzacționate, brokerii puteau să rețină „prețurile la închidere” și să înceapă ziua cu „prețurile la deschidere”, în timp, numărul titlurilor tranzacționate a crescut, precum și cel al clienților și al brokerilor, devenind din ce în ce mai dificil de reținut prețurile pentru toate titlurile. Astfel, s-a convenit ca pentru fiecare titlu trebuie să se rețină următoarele date:

- Numele întreg al titlului tranzacționat;
- Numele prescurtat al titlului tranzacționat (numit *simbol* sau *ticker*);
- Numărul de tranzacții făcute (*volumul*);
- Cel mai mare preț de peste zi al titlului (*high*);
- Cel mai mic preț de peste zi (*low*);
- „Prețul la închidere” (*close*);
- „Prețul la deschidere” (prețul cu care s-a început tranzacția - *open*);
- Prețul ultimei tranzacții de peste zi (logic ar trebui să fie egal cu prețul la închidere, însă el poate fi diferit dacă bursa acceptă efectuarea de tranzacții și după închidere, această activitate fiind numită *after hours trading*);
- Cu cât a scăzut sau a crescut procentual prețul unui titlu (%);
- Cu cât a scăzut sau a crescut algebric prețul unui titlu (*change*).

Toate aceste informații erau notate pe tăblițe de ardezie considerate mici, ușoare și foarte simplu de șters, astfel încât ceea ce nu era interesant să dispară și să rămână doar informațiile „prețioase”.

**Tabel 1. Cele mai importante informații despre un titlu tranzacționat la bursă (5 iulie 2011)**

Numele titlului tranzacționat	Ticker	Vol.	High	Low	Close	Open	%	Chg.
Citigroup	C	21.837.624	43,00\$	42,23\$	42,88\$	42,89\$	-0,89	-0,38
General Electric	GE	20.308.642	19,25\$	18,97\$	19,20\$	19,22\$	-1,04	-0,20
Ford Motor	F	26,463,793	14,12\$	13,91\$	14,02\$	14,07\$	+0,64	+0,09

Sursa: <http://www.nyse.com/>

*Chicago Board of Trade (CBOT - 1848)*. CBOT este prima bursă din lume unde au fost tranzacționate contracte standardizate pe cereale la termen, fiind denumite *contracte futures*<sup>7</sup>. Aceste contracte standardizau: calitatea cerealelor, cantitatea cerealelor, timpul și locul pentru livrarea cerealelor. Prețul în contractele futures era deschis negocierilor în ringul bursei. Aceste contracte futures pentru cereale au reprezentat baza pentru contractele futures financiare și de mărfuri care se folosesc astăzi.

*Tokyo Stock Exchange (1878)*. Bursa din Tokyo a fost creată în anul 1878 moment în care a fost stabilit un sistem al titlurilor financiare și a început prima negociere publică a obligațiunilor. Mai târziu, între 10 august 1945 și 1 aprilie 1949 tranzacționarea oficială a fost stopată din cauza războiului. După mai mulți ani de reorganizări necesare în cadrul bursei după perioada războiului, Tokyo Stock Exchange a devenit cea mai importantă bursă de valori din grupul celor cinci burse japoneze: Sapporo Securities Exchange, Osaka Securities Exchange, Nagoya Stock Exchange, Fukuoka Stock Exchange, Tokyo Stock Exchange. În 1969, TSE a introdus TOPIX (Tokyo Stock Price Index) care este un indice compozit al tuturor acțiunilor comune listate la bursă. TOPIX este considerat cel mai bun indicator al condițiilor financiare de pe piața bursieră japoneză<sup>8</sup>.

*New York Mercantile Exchange (1872)*. Inițial, bursa a avut ambiții foarte modeste, ilustrând ambițiile a șaizeci și doi de comercianți din New York care căutau un loc de comercializare a produselor lactate. Numele original al NYMEX a fost „Bursa de Unt și Brânză”. În timp, la meniu s-au adăugat și ouălele, iar în 1880 numele s-a schimbat în „Bursa de Ouă, Unt și Brânză”. În anul 1882 a urmat o noua schimbare de nume,

<sup>7</sup> <http://e-bursa.ro/burse-futures-2/futures-america-de-nord/chicago-board-of-trade-cbot-2/>

<sup>8</sup> <http://www.money-zine.com/Investing/Stocks/Tokyo-Stock-Exchange/>

iar bursa a devenit „Bursa de Mărfuri din New York”. În 1992 au fost introduse cotațiile la oua care erau tranzacționate chiar alături de ouă. În timp, au fost introduse la bursă și alte produse precum cartoful de Maine, soiuri de ceapă, mere (McIntosh și Golden), cartofi Idaho, plută și platină. Însă la 30 martie 1983 a avut loc cea mai importantă inovație, bursa a introdus tranzacțiile la termen pentru țitei.

## 1.2. Specificul burselor internaționale de mărfuri și de valori

Specificul bursei la nivelul economiei mondiale este dat de o serie de caracteristici: piață dematerializată, piață liberă, piață organizată și piață reglementată.

*Piață dematerializată/simbolică.* Tranzacțiile nu se realizează asupra unor bunuri fizice, individualizate și prezente la locul contractării, ci pe baza unor documente reprezentative care atestă dreptul de proprietate asupra activului tranzacționat.

*Piață liberă .* La bursă sunt tranzacționate acele active pentru care există un număr suficient de mare de ofertanți și de cumpărători (concurență liberă)<sup>9</sup>; prețurile se stabilesc pe baza cererii și ofertei de active financiare și astfel putem spune că mecanismul de funcționare al bursei se apropie foarte mult de ceea ce Adam Smith numea „mâna invizibilă”; întotdeauna trebuie să fie asigurată transparența informațiilor privind piața activelor financiare.

*Piață organizată.* Tranzacțiile bursiere se realizează după anumite principii, norme și reguli cunoscute și acceptate de participanții la piață. Managementul burselor de valori diferă de la țară la țară, însă modelul general de conducere se prezintă astfel:

### A. Organele de luare a deciziilor:

a. *Organul suprem de conducere a bursei* (totalitatea membrilor plini ai instituției – A.G.A). Atribuțiile organului suprem de conducere a bursei sunt: elaborarea și modificarea statutului bursei; numirea, aprobarea/avizarea cadrelor de conducere; supravegherea și controlul general al activității bursei. Ca un exemplu în acest sens este *Adunarea Generală a Acționarilor Bursei de Valori București*.

---

<sup>9</sup> În Grecia Antică, Aristotel (384 î.Hr – 322 î.Hr.) a lansat noțiunea de „prețuri cinstite” pentru tot ceea ce poate fi cumpărat sau vândut. Din punctul său de vedere, prețurile „cinstite” trebuie să guverneze tranzacțiile economice dintre oameni în aceeași manieră în care legile imuabile ale fizicii guvernează universul.

b. *Organul de conducere permanentă este reprezentat de Comitetul sau Consiliul bursei.* Acesta stabilește modul de desfășurare al activității bursei, iar membrii sunt aleși dintre membrii bursei, investitori, firmele emitente de titluri. La nivelul burselor din întreaga lume acesta este constituit dintr-un număr de membri cuprins între 5 - 13 (Budapesta) și 27 (NYSE). Atribuțiile organului de conducere permanentă se referă la: elaborarea și urmărirea respectării regulamentului bursei; aprobarea structurii organizatorice a instituției; angajarea cadrelor de conducere, respectiv a funcționarilor superiori; coordonarea și supravegherea modului de funcționare a bursei. Exemplul pentru acest tip de organ de conducere este *Comitetul Bursei de Valori București* format din 9 membri aleși de către Adunarea Generală a Acționarilor B.V.B.

#### *B. Organele de execuție*

Aparatul executiv al bursei este alcătuit din angajați cu funcții de conducere și lucrători operativi. Conducătorul aparatului executiv este *Directorul General* desemnat de Comitetul/Consiliul bursei și aprobat de A.G.A.. Directorul general nu este membru al bursei, ci este un manager prin formație, iar rolul său este de a urmări îndeplinirea deciziilor luate de A.G.A. și Comitet/Consiliu. Atribuțiile aparatului executiv sunt: organizarea tranzacțiilor bursiere, urmărirea modului în care se derulează aceste tranzacții, realizarea activităților economice ale bursei, stabilirea relațiilor cu terții. Principalele departamente operative din cadrul bursei sunt:

- departamentul pentru cotații;
- departamentul de supraveghere a pieței (controlul modului de efectuare a tranzacțiilor);
- departamentul de clearing (executarea tranzacțiilor bursiere);
- departamentul pentru sistemele electronice (automatizarea tranzacțiilor);
- departamentul de cercetare și dezvoltare (elaborarea strategiei bursei);
- departamentul pentru membri (raporturile dintre bursă și membrii săi);
- departamentul de relații internaționale<sup>10</sup>.

---

<sup>10</sup> Ioan Popa, *op. cit.*, pag. 90-92.

### *C. Organele consultative*

Organele consultative au rolul de a oferi consultanță de specialitate. În activitatea bursieră curentă la nivel mondial există următoarele comisii:

- Comisia de supraveghere (urmărește respectarea normelor și procedurilor privind încheierea și executarea tranzacțiilor în incinta bursei);
- Comisia pentru membri (urmărește respectarea criteriilor și normelor stabilite pentru dobândirea, păstrarea sau pierderea calității de membru sau a dreptului de a tranzacționa la bursă);
- Comisia de etică (răspunde de problemele deontologice legate de activitatea bursei).

### *D. Organele de control*

Organele de control lucrează în strânsă legătură cu comisia de supraveghere și comisia de etică.

*Piață reglementată.* Reglementarea și supravegherea piețelor financiare poate fi realizată fie *direct* prin intermediul instituțiilor statului, fie *indirect* prin intermediul unor instituții de autoreglementare. Prima țară care a introdus sistemul de reglementare și supraveghere a piețelor financiare a fost Statele Unite ale Americii. În SUA, supravegherea și reglementarea pieței financiare este asigurată de SEC (Securities and Exchange Commission/Comisia pentru Valori Mobiliare și Burse) care asigură protecția investitorilor, FED (Federal Reserved System) care decide, în cazul tranzacțiilor în marjă, mărimea marjei inițiale și permanente și organismele de autoreglementare (bursele de valori și NASD-Asociația Națională a Dealerilor de Valori Mobiliare) cu rol în supravegherea intermediarilor și a tranzacțiilor.

În țările Uniunii Europene, activitatea de supraveghere și reglementare se desfășoară diferit în funcție de tradiția legislativă a țării. Deși țară membră a Uniunii Europene, Marea Britanie prezintă un sistem aparte de reglementare și supraveghere care converge către sistemul american. În Marea Britanie, activitățile bancare, de asigurări, de emisie și tranzacționare de titluri financiare sunt supravegheate și reglementate separat, acesta fiind un sistem total diferit de cel din Germania unde este susținută ideea băncii universale (băncile sunt instituții care au dreptul de a desfășura activități pe piața de capital). Astfel, în Germania rolul principal în reglementarea pieței financiare revine Bundesbankului. Deși piața financiară din Marea Britanie se prezintă în general ca o piață cu un sistem de supraveghere dispersat,

Începând cu anul 2000 a fost creat cel mai important organism de reglementare și supraveghere reprezentat de FSA (Financial Services Authority). FSA a fost o instituție independentă cu rol în reglementarea activităților din domeniul titlurilor financiare, bancar și asigurări care și-a desfășurat activitatea până la 1 aprilie 2013, moment în care s-a divizat și au luat naștere Prudential Regulation Authority (PRA) și Financial Conduct Authority (FCA). PRA este un organism de reglementare a serviciilor financiare deținut de banca Angliei și este responsabil cu reglementarea și supravegherea băncilor, societăților imobiliare, uniunilor de credit, firmelor de asigurare și firmelor de investiții.

FCA este o instituție de reglementare financiară din Marea Britanie care acționează independent de guvernul britanic și este finanțată din taxele plătite de firmele care își desfășoară activitatea de piața financiară.

Tendința tot mai accentuată din ultimul timp de integrare a piețelor financiare europene a adus în discuție ideea creării unei autorități unice de supraveghere și reglementare a tuturor segmentelor piețelor financiare. În România, supravegherea și reglementarea pieței financiare este asigurată din anul 2013 de către Autoritatea de Supraveghere Financiară<sup>11</sup>.

Alături de organismele interne de supraveghere și reglementare există și organisme internaționale de supraveghere și reglementare care oferă recomandări vizând asigurarea caracterului etic și standardizat al practicilor de tranzacționare pe piețele financiare internaționale. Printre cele mai importante organisme internaționale se regăsesc:

- Banca Reglementelor Internaționale (Bank for International Settlement - BIS) – este o asociație a băncilor centrale care urmărește menținerea stabilității piețelor financiare internaționale;
- Asociația Internațională a Piețelor de Valori Mobiliare (International Securities Markets Association - ISMA) – controlează în principal piața euroobligațiilor;

Asociația Internațională pentru Swap-uri și Produse Derivate (International Swaps and Derivatives Association - ISDA) – se ocupă în primul rând de piețele OTC pentru swap-uri și produse derivate.

---

<sup>11</sup> <http://www.trader-romania.com/educatie/item/300-elementele-componente-functiile-si-reglementarea-pietei-de-capital>

### **1.3. Bursele internaționale de mărfuri**

#### **1.3.1. Definiția bursei internaționale de mărfuri**

Bursele de mărfuri sunt diferite de bursele de valori. Într-un studiu realizat de UNCTAD în 2009, *bursa de mărfuri* este definită ca fiind o piață în care numeroși cumpărători și vânzători tranzacționează mărfuri, încheind contracte în conformitate cu regulile și procedurile stabilite de bursă. În țările dezvoltate și în foarte multe țări în dezvoltare, bursele de mărfuri acționează ca platforme pentru tranzacționarea contractelor futures cu livrarea în viitor a mărfurilor.

Bursa de mărfuri reduce costurile de tranzacționare, oferind participanților servicii la costuri scăzute față de costurile de care beneficiază cei interesați de mărfuri care își desfășoară activitatea în afara cadrului instituțional. Acestea pot include costuri cu găsirea de cumpărători sau vânzători, negocierea termenilor și condițiilor unui contract, asigurarea finanțării, gestionarea creditelor, transferul de produse, arbitrarea disputelor apărute între părțile contractului. Astfel, prin reducerea costurilor suportate de părțile contractuale, bursa de mărfuri stimulează comerțul.

#### **1.3.2. Funcțiile burselor internaționale de mărfuri**

Funcțiile burselor de mărfuri sunt multiple:

- concentrează cererea și oferta de produse, oferindu-le cumpărătorilor și vânzătorilor un spațiu comun de întâlnire;
- barometru al comerțului internațional pentru produsele comercializate;
- formează prețurile de referință pentru produsele de bază;
- înlesnesc libera concurență, apropiindu-se astfel foarte mult de modelul pieței cu concurență perfectă;
- pun la dispoziție informații orientative cu privire la prețul viitor al mărfurilor pentru care s-au încheiat contracte futures;

La bursele de mărfuri, tranzacțiile cu instrumente precum contractele forward și futures, oferă participanților un mijloc de gestionare a riscului privind fluctuațiile de preț ale mărfurilor<sup>12</sup>. Acest lucru este important deoarece prețurile mărfurilor mondiale sunt foarte volatile pe perioade scurte de timp (înregistrând adeseori fluctuații

---

<sup>12</sup> [http://unctad.org/en/Docs/ditccom20089\\_en.pdf](http://unctad.org/en/Docs/ditccom20089_en.pdf)