

OANA MIONEL

PIEȚE DE CAPITAL



EDITURA UNIVERSITARĂ
București, 2018

CUPRINS

1. COMPANIILE ȘI PIETELE DE CAPITAL	7
Ierarhia investitorilor într-o companie.....	7
Riscurile investiției într-o companie.....	9
Piețele de capital și bursele de valori	11
Caracteristicile burselor de valori	19
Instrumentele financiare tranzacționate la bursele de valori.....	24
2. ACȚIUNILE ȘI TRANZACȚIILE CU ACȚIUNI	28
Acțiunile ca drepturi de proprietate.....	28
Bursele și indicii bursieri.....	31
Emoția, frica și lăcomia	32
Vânzarea la scurt a acțiunilor	33
Marja și vânzarea fără acoperire	34
Caracteristicile și tipologia acțiunilor.....	35
Simbolul și valoarea unei acțiuni.....	39
Oferta publică inițială.....	41
Planificarea și procesul emisiunii de acțiuni.....	44
Cum pot fi investiți banii în acțiuni?.....	49
3.OBLIGAȚIUNILE ȘI ÎMPRUMUTURILE	52
Termeni cheie în utilizarea obligațiunilor	53
Ratingul obligațiunilor	56
Oferta publică și plasamentul privat.....	57
Emisiunea, listarea și post-listarea în România	58
Modalități de investiții în obligațiuni.....	62
Emisiunea obligațiunilor la nivel internațional	62
Taxonomia obligațiunilor	65
4. FUTURES, OPTIONS, SWAP	74
Derivatele: activul subiacent și derivatul însuși	74
Futures și contractele futures	77
Standardizarea contractelor futures	77
Clearing house în tranzacțiile financiare	79
Hedgerii, speculatorii și arbitrajorii	80
Options și contractele options	83
Tipologia opțiunilor.....	86
Elementele contractului options	87
Mecanismul contractelor options.....	91

Investiția în options	92
Contractele pe indici bursieri	93
Swapul pe rata dobânzii și pe mărfuri.....	94
5. MARILE BURSE INTERNAȚIONALE DE VALORI.....	98
Intercontinental Exchange – New York Stock Exchange.....	98
Japan Exchange Group.....	104
London Stock Exchange	107
Membri bursei în practica internațională	110
6. INDICI BURSIERI.....	112
Benchmark pentru economiile lumii.....	112
Utilitatea și procedura de calcul	113
Categorii de indici bursieri	115
Piața internațională a indicilor bursieri	116
<i>Dow Jones Industrial Average</i>	116
<i>Indicele Standard & Poor's 500 Composite</i>	119
<i>Indicele NASDAQ 100</i>	119
<i>FTSE 100 Index</i>	120
<i>Indicele Nikkei 225</i>	121
<i>Indicele DAX 30</i>	121
<i>Cotation Assistée en Continu 40</i>	122
<i>Indicele Russell Global</i>	122
<i>Indicele MSCI EAFE</i>	123
Indicii bursieri din România.....	124
<i>Indicele Bucharest Exchange Trading</i>	124
<i>Indicele BET-BK</i>	126
<i>Indicele BET-FI</i>	127
<i>Indicele BET-NG</i>	128
<i>Indicele ROTX</i>	129
7. PIAȚA DE CAPITAL DIN ROMÂNIA	130
Investitorii și investițiile pe piața de capital din România.....	131
Bursa de Valori București	133
Societățile de Servicii de Investiții Financiare.....	141
Autoritatea de Supraveghere Financiară	143
Depozitarul Central	144
Casele de Compensare	146
Institutul de Guvernare Corporativă	146
Fondul de Compensare a Investitorilor	146
BIBLIOGRAFIE	148

1. COMPANIILE ȘI PIETELE DE CAPITAL

Ierarhia investitorilor într-o companie

Când *oamenii* sunt întrebați în ce constă o companie, oamenii vor vorbi probabil despre: tipul de afaceri pe care aceasta le desfășoară, produsele pe care le face, unde este amplasată, oamenii care lucrează pentru ea, clădirea care o adăpostește.

Investitorii privesc toate aceste lucruri, însă pentru ei este foarte important ce se ascunde dincolo de suprafață. În cartea *Oameni versus piețe*, autorul Paddy Hirsch prezintă companiile ca fiind "ceea ce mănâncă" și toate companiile mănâncă bani lichizi, foarte mulți bani lichizi. Acești bani sunt folosiți pentru a-i plăti pe angajați, pentru a cumpăra materii prime, pentru a înlocui dotările vechi, pentru a achiziționa tehnologie nouă, pentru a plăti chirie sau mai bine zis pentru a funcționa.

O companie pentru a face bani, are nevoie de bani. Astfel, investitorii vor să știe de unde vin banii: câți vin din vânzări?, câți vin de la creditori?, câți vin de la investitorii de capital?. Răspunsul la toate aceste întrebări este esențial pentru investitorii care vor să împrumute compania, să cumpere acțiuni sau să susțină compania într-un alt mod.

Într-o companie, structura capitalului sau mai bine zis ierarhia investitorilor este foarte importantă. Autorul Paddy Hirsch, în lucrarea *Oameni versus piețe* reușește să surprindă o comparație perfectă între ierarhia investitorilor dintr-o companie și avioanele de pasageri.

Tab. 1. Ierarhia investitorilor versus Avionul de pasageri¹

Locul I. Investitorii care au acordat credite bancare	Clasa I Aici sunt poziționați bancherii care au acordat împrumuturi mari companiei
Locul II. Deținătorii de obligațiuni	Clasa Business sau deținătorii de obligațiuni
Locul III. Acționarii	Clasa economic sau acționarii

Sursa: Paddy Hirsch, *Oameni versus Piețe. Economia pe înțelesul tuturor*, 2013, pag. 70 - 73

În situația în care apar probleme financiare într-o companie, investitorii vor să părăsească compania și își cer banii înapoi. În această situație, din fericire pentru companie, ea nu trebuie să decidă pe cine trebuie să plătească mai întâi, structura capitalului fiind cea care facilitează acest proces.

Investitorii care au acordat credite bancare sunt primii care își primesc banii înapoi deoarece, în momentul acordării de împrumuturi au solicitat garanții, iar în contract au trecut prevederi obligatorii în așa fel încât acea companie dacă are probleme financiare să-i anunțe primii pe creditorii. În cazul în care, compania nu poate returna toți bani creditorilor, aceștia vor lua garanțiile indiferent de forma sub care se află acestea (echipamente, imobiliare sau chiar divizii întregi ale companiei). După ce creditorii au fost plătiți, dacă mai sunt bani lichizi urmează să fie plătiți deținătorii de obligațiuni și într-un final, vor fi plătiți deținătorii de acțiuni, primind înapoi valoarea nominală a investiției lor.

¹ Cele mai multe aeronave sunt împărțite pe clase

Riscurile investiției într-o companie

Toată lumea știe că băncile nu preferă riscul. Deși treaba băncilor este aceea de a da bani cu împrumut, tot treaba lor este și să reducă cât mai mult riscurile. Pentru îndeplinirea acestui obiectiv, băncile adaugă clauze obligatorii în contract și cer garanții pentru a asigura împrumutul. În schimbul acestor garanții, băncile sunt pregătite să primească o dobândă mai mică pentru banii împrumutați, însă ele doresc să-și recupereze întreaga investiție inițială.

Deoarece își asumă riscuri mai mari, deținătorii de obligațiuni solicită companiei o rată a dobânzii mai ridicată decât banca, deoarece în felul acesta își rezervă plusul de siguranță pentru situația în care compania nu va avea bani să-i plătească.

Istoria falimentelor internaționale ne reține atenția asupra falimentului companiei Enron. Deși compania afișa o imagine respectabilă, în urma cercetărilor amănunțite s-a descoperit a fi o companie goală pe dinăuntru (fără personal, fără bunuri, fără operațiuni adevărate), care nu făcea altceva decât să ascundă pierderile cauzate de celelalte companii fictive ale sale ale căror nume au fost inspirate de numele personajelor din filmul Războiul Stelelor (JEDI, Chewco, Kenobe, Obi-1).

În coada ierarhiei în structura capitalului se află acționarii. Investiția în acțiuni poate fi asemănată cu o sabie cu două tăișuri. În cazul falimentului companiei, acționarii pot să nu primească nimic sau pot fi eliminați din acționariat fără nicio compensație. Însă, în cazul în care compania performează, spre deosebire de datoria bancară și de obligațiuni, prețul acțiunilor poate crește foarte mult, iar acționarii să fie răsplătiți cu dividende mari.

Structura capitalului arată contabililor companiei și altor investitori potențiali ce datorie există și unde este localizată, cât capital are în circulație și câți bani lichizi are de cheltuit compania. În

plus, structura capitalului arată care investitori sunt mai importanți și care vor fi despăgubiți ultimii în cazul în care compania are probleme financiare.

Bilanțul companiei este considerat un instantaneu al finanțelor companiei și al structurii capitalului. Bilanțul demonstrează câți bani intră în companie și câți bani ies din companie într-un interval de timp. În plus, arată câți bani lichizi are compania, suma bunurilor existente, acțiunile vândute și datoriile existente. Datoriile unei companii sunt asemănate cu un motor care "îngroapă" compania. A intra o companie în faliment este același lucru cu incapacitatea companiei de a restitui ceea ce datorează, sau mai bine zis, incapacitatea companiei de a produce suficienți bani pentru a-și plăti datoriile. Indiferent de dimensiunea unei companii, datoria poate fi letală dacă nu este gestionată corespunzător.

Indiferent că vorbim despre falimentul Enron (2001), falimentul General Motors și Chrysler (2009) sau falimentul Lehman Brothers (2008), datoriile au fost cele care au îngropat companiile. În cazul Lehman Brothers, datoriile au fost cumulate în perioada 2003 – 2008, perioadă în care cea mai mare bancă de investiții de pe Wall Street a realizat investiții în instrumente financiare atât de complicate încât nici finanțistii experimentați nu le înțelegeau. Din acel moment, aceste instrumente au fost denumite „instrumente ale diavolului”, „arme financiare de distrugere în masă” sau mai simplu derivative².

Fie că vorbim despre instrumente simple (acțiuni, obligațiuni), fie că vorbim despre derivative, toate acestea sunt tranzacționate pe piețele de capital.

² Paddy Hirsch, *Oameni versus piețe. Economia pe înțelesul tuturor*, Editura Polirom, Iași, 2013, pp. 69-79.

Piețele de capital și bursele de valori

Piețele de capital sunt piețe în care cumpărătorii și vânzătorii tranzacționează titluri financiare, cum ar fi obligațiunile și acțiunile. Cumpărările și vânzările de titluri financiare sunt efectuate de persoane fizice și instituții. Piețele de capital canalizează fondurile financiare de la cei care dispun de ele către cei care au nevoie de ele. Piețele de capital sunt formate din piețele primare și piețele secundare. Piețele primare se ocupă de emisiunea de noi acțiuni/ obligațiuni, în timp ce piețele secundare se ocupă de tranzacțiile cu valori mobiliare la bursele de valori³.

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"⁴.

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) și hârtii de valoare.

Royal Exchange (1565 – 1567). În secolul al XVI-lea, Londra era un important centru comercial. Comercianții din întreaga Europă

³ <https://economictimes.indiatimes.com/definition/capital-market>

⁴ Mark Smith, *A history of the global stock market: from ancient Rome to Silicon Valley*, University of Chicago Press, Chicago, 2003, pag. 11.

veneau la Londra pentru a-și vinde mărfurile prin magazine, case, taverne și chiar pe stradă. Pentru a elimina vânzarea la întâmplare a mărfurilor, Sir Thomas Gresham⁵ 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 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 Est⁶ 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 afacerii⁷.

Tulipomania (1630 – 1637). Tulipomania sau *nebunia 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, laleaua a început să devină pentru olandezi floarea favorită și emblema statutului social⁸, 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.

⁵ Sir Thomas Gresham (1519 - 1579): comerciant și finanțist englez care a lucrat pentru regele Eduard VI al Angliei și pentru regina Elizabeth I

⁶ <http://finance.mapsofworld.com/stock-market/history-of-stock-market.html>

⁷ <http://moneystockstycoons.com/stock-market/history-of-amsterdam-exchange/>

⁸ <http://bloguri.piatza.net/tulipomania-sau-nebunia-lalelelor-%E2%80%93-o-poveste-din-istoria-economica-a-europei/>

Trecera 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, 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, tranzacțiile au fost impulsionate, iar 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)*⁹. 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 două 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 aibe 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. Dărmaarea 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 instrumente de investiții a căror denumire va fi de valori

⁹ Ileana Vrejba, *Primii pași ca investitor la bursă*, Editura C.H. Beck, București, 2007, pag. 2-5.

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 că 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*).

Tab.2. Cele mai importante informații despre un titlu tranzacționat la bursă

Numele titlului tranzacționat	Citigroup	General Electric
Ticker	C	GE
Vol.	21.837.624	20.308.642
High	43,00\$	19,25\$
Low	42,23\$	18,97\$
Close	42,88\$	19,20\$
Open	42,89\$	19,22\$
%	-0,89	-1,04
Chg	-0,38	-0,20

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

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

Casetă 1. "La bursă" – ringul bursier la începutul anilor 1920 văzut prin ochii autorului Jean Bart și prezentat în cartea Peste Ocean scrisă în anul 1926

"...Vorbim ajungem pe jos în Wall Street. Cartierul băncilor și trusturilor. Creierul financiar al Americii e chiar pe vechile fortificații care apărau New York-ul dinspre mare.

O stradă îngustă pe care nu sunt decât clădiri masive și sumbre. Asurzitorul zgomot metalic, scrășnirile roților pe raiuri, fluierile, clopotele și sirenele au încetat. Tramvaie, automobile,

trăsuri nu au voie să treacă pe aici. În schimb, de la distanță, glasurile omenești din marea de capete care se mișcă între ziduri, vibrează într-un freamăt neîntrerupt și vag, asemenea unui imens zumzet ridicat din roirea a mii de stupi de albine.

Trecem pe lângă edificiul tezaurului statului, sucursale celui din Washington. În beciuri e depozitată în permanență bogata rezervă metalică în monede, aur și argint în bare, de o valoare de câteva miliarde. Construcția interioară este un fel de fort cuirasat, păzit de o gardă de o sută de oameni armați.

Ne oprim în fața Bursei. O fațadă de templu antic. Gigantice coloane corintiene. Înăuntru, de la primul pas, te oprești aiurit. Spectacol unic, pe care mintea omenească și-l poate închipui. Iadul agitat de mii de oameni posedați, care se zbat chinuiți parcă de o suferință internă. O nebunie epidemică. O exaltare colectivă. În delirul beției de speculație, toți urlă sălbatic, țipă strident fără să se înțeleagă ceva, aleargă și se îmbulzesc în grupe care se fac și se desfac, îmbrâncindu-se cu pumnii strânși, cu ochii injectați, cu spume la gură.

Îngrozit lupt încordat mișcând coatele ca să ies din tumultul care îmi strivea coastele ghiontite la fiecare pas. În sfârșit scap și răsufliu mai liber într-un colț al sălii. Privesc și nu pricep nimic. Văd ca unii, care țipă ca niște turbați, fac în același timp niște semne ca sudo-mușii, repezind degetele crispate în ochii altora care răspund la fel. Americanul nostru face haz și ne lămurește, că din cauza zgomotului asurzitor nu se pot auzi vorbele, și unii întrebuințează alfabetul cu semne, limbajul surdo-mușilor.

Trecem într-o altă sală. Lume mai potolită. Niște domni gravi, îngropați comod în fotolii, privesc ca la teatru în fața unor imense panouri cu numere, care se înscriu automatic în dreptul numelor de orașe. Se știe în fiecare minut cursul de la celelalte Burse și fluctuația piețelor de la Londra, Paris, Berlin...

Americanul îmi arată doi bătrâni într-un colț. Dormitau cu ochii închiși, cu capetele rezemate de spetezele capitonate ale fotoliilor. Aceștia nu mai fac afaceri, dar vin regulat numai de plăcerea pe care le-o dă Bursa, cu mirajul ei de speculație.

În fundul sălii este un fel de bufet. Toți stau în picioare, cu pălăriile pe cap, mănâncă și beau pe fugă, servindu-se numai cu o mână, în cealaltă țin niște liste lungi acoperite cu cifre pe care le controlează mereu.

Am ieșit buimac în stradă. Simt nevoia de câteva minute de liniște. Îmi vuieste continuu în minte zgomotul de la Bursă."

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*¹⁰. 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

¹⁰<http://e-bursa.ro/burse-futures-2/futures-america-de-nord/chicago-board-of-trade-cbot-2/>

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 japoneză¹¹.

New York Mercantile Exchange (1872). Inițial, bursa a avut ambiții foarte modeste, ilustrând dorințele a 62 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, 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 fiței.

Caracteristicile burselor 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). În Grecia Antică, Aristotel (384 î.Hr – 322 î.Hr.) a

¹¹ <http://www.money-zine.com/Investing/Stocks/Tokyo-Stock-Exchange/>

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. 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 bursei 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*.

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 bursei 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