

**SORIN CLAUDIU RADU**

**DAN MARIN BOAJĂ**

**PIEȚE DE CAPITAL**  
**INSTITUȚII ȘI INSTRUMENTE**  
**FINANCIARE TRANZACȚIONATE**

[www.editurauniversitara.ro](http://www.editurauniversitara.ro)



**EDITURA UNIVERSITARĂ**  
**București, 2012**

*Pentru Tudor Ionuț*

[www.editurauniversitara.ro](http://www.editurauniversitara.ro)

## CUPRINS

<b>Capitolul 1</b>	
<b>PIAȚA FINANCIARĂ .....</b>	<b>11</b>
1.1. Aspecte generale privind piața financiară .....	11
1.2. Rolul pieței financiare .....	17
1.3. Consecințele mișcărilor de capital asupra economiilor naționale ...	21
<b>Capitolul 2</b>	
<b>PIAȚA DE CAPITAL – CONȚINUT ȘI CARACTERISTICI.....</b>	<b>24</b>
2.1. Aspecte generale privind piața de capital .....	24
2.2. Rolul pieței de capital .....	26
2.3. Configurația pieței de capital .....	27
2.3.1. Segmentarea piețelor de capital .....	29
2.4. Premisele apariției și dezvoltării pieței de capital în România .....	34
2.5. Instituțiile pieței de capital din România .....	51
<b>Capitolul 3</b>	
<b>VALORILE MOBILIARE – INSTRUMENTELE FINANCIARE</b>	
<b>TRANZACȚIONATE PE PIAȚA DE CAPITAL .....</b>	<b>57</b>
3.1. Aspecte generale privind instrumentele financiare tranzacționate pe piețele reglementate .....	57
3.2. Acțiunile .....	61
3.2.1. Tipuri de acțiuni .....	62
3.2.2. Drepturi generate de emisiunea de acțiuni .....	69
3.3. Obligațiunile.....	72
3.3.1. Tipuri de obligațiuni.....	73
3.4. Valori mobiliare emise de autoritățile publice .....	74
<b>Capitolul 4 EMISIUNEA ȘI EVALUAREA ACȚIUNILOR ȘI</b>	
<b>OBLIGAȚIUNILOR .....</b>	<b>81</b>
4.1. Emisiunea acțiunilor .....	82
4.1.1. Avantajele și dezavantajele admiterii la cotare a acțiunilor ..	91
4.2. Valoarea unei acțiuni .....	95
4.3. Evaluarea fundamentală a acțiunilor .....	97

4.4. Emisiunea de acțiuni, majorările de capital și protecția drepturilor vechilor acționari .....	99
4.5. Emisiunea obligațiunilor .....	103
4.6. Evaluarea obligațiunilor .....	106
 <b>Capitolul 5</b>	
<b>BURSA DE VALORI BUCUREȘTI</b> .....	111
5.1. Aspecte generale privind înființarea și evoluția BVB .....	111
5.1.1. Istoricul BVB .....	114
5.1.2. Actorii pieței bursiere .....	126
5.2. Sistemul de tranzacționare al BVB .....	127
5.2.1. Participanții la sistemul de tranzacționare al BVB .....	136
5.2.2. Tipuri de ordine .....	140
5.2.3. Stările pieței .....	149
5.3. Bursa electronică RASDAQ .....	151
 <b>Capitolul 6</b>	
<b>S.C. SIBEX – SIBIU STOCK EXCHANGE S.A.</b> .....	154
6.1. Apariția și dezvoltarea Bursei Monetar-Financiară și de Mărfuri Sibiu SA .....	154
6.2. Sistemul de tranzacționare .....	156
6.2.1. Participanții la sistemul de tranzacționare al BMFMS .....	160
6.2.2. Tipurile de ordine .....	164
6.2.3. Stările pieței .....	166
6.3. Instrumente financiare derivate tranzacționate la SIBEX .....	167
6.3.1. Contracte futures .....	167
6.3.2. Mecanismul de tranzacționare pe piața futures .....	172
 <b>Capitolul 7</b>	
<b>TRANZACȚII BURSIERE</b> .....	177
7.1. Aspecte generale .....	177
7.2. Tipuri de tranzacții bursiere .....	181
7.2.1. Tranzacții în marjă .....	185
7.2.2. Tranzacții la vedere .....	195
7.2.3. Tranzacții la termen .....	208
 <b>Capitolul 8</b>	
<b>INDICII BURSIERI NAȚIONALI ȘI INTERNAȚIONALI</b> .....	211
8.1. Aspecte generale privind indicii bursieri .....	211
8.1.1. Aprecierea activității bursiere utilizând indicii bursieri .....	214

*Piețe de capital. Instituții și instrumente financiare tranzacționate*

---

8.1.2. Clasificarea indicilor bursieri .....	216
8.2. Indici bursieri reprezentativi pentru piața românească .....	224
8.2.1. Indicii Bursei de Valori București .....	224
8.2.2. Indicii SIBEX .....	251
8.3. Indici bursieri reprezentativi pentru piețele internaționale .....	253
<b>Capitolul 9</b>	
<b>DECIZIA DE INVESTIRE PE PIAȚA DE CAPITAL .....</b>	<b>260</b>
9.1. Caracteristicile activității investiționale pe piața de capital .....	260
9.2. Modelul de piață al rentabilității și riscului valorilor mobiliare .....	262
9.2.1. Riscul valorilor mobiliare .....	263
9.3. Metode de determinare a costului capitalului propriu .....	265
<b>Capitolul 10</b>	
<b>ROLUL GLOBALIZĂRII ÎN EVOLUȚIA PIETELOR</b>	
<b>FINANCIARE .....</b>	<b>279</b>
10.1. Globalizarea și efectele acesteia asupra internaționalizării piețelor financiare .....	279
10.2. Beneficii și riscuri de natură economică a globalizării financiare ...	283
10.3. Impactul globalizării la nivelul pieței de capital .....	286
10.4. Relansarea economiei mondiale după marea recesiune din 2008 ...	292
<b>Bibliografie .....</b>	<b>299</b>

# Capitolul 1

## PIAȚA FINANCIARĂ

### 1.1. Aspecte generale privind piața financiară

Conform abordării prezentate în Dicționarul de Economie (Dobrotă 1999)<sup>1</sup>, **piața financiară** este definită ca fiind **locul de întâlnire a nevoilor de resurse financiare ale întreprinzătorilor cu disponibilitățile bănești ale populației sau ale altor agenți economici**. Altfel spus, **piața financiară** reprezintă spațiul care **asigură armonizarea dintre cererea și oferta de resurse financiare**<sup>2</sup>.

Între sistemul financiar și piețele financiare se manifestă o relație organică: cel puțin în economia de piață, relațiile dintre diferitele instituții financiare se realizează prin intermediul piețelor financiare<sup>3</sup>. Discuțiile legate de sistemele financiare se subscriu unor arii tematice variate, pornind de la structura sau funcțiile acestora, până la arhitectura lor optimă, bazată pe societăți bancare sau pe piața de capital. Astfel, se discută despre sisteme financiare bazate pe societăți bancare sau pe piețe de capital, încercându-se oferirea unei soluții optime, despre sisteme financiare în care se asigură un nivel ridicat sau redus al protecției acționarilor minoritari etc.

Piața financiară cuprinde instituțiile și procedurile prin care se facilitează transferurile de resurse financiare între agenții care prezintă excedente de resurse și cei care se confruntă cu deficite de astfel de resurse<sup>4</sup>. Într-o formulare mai simplă, piețele financiare se constituie drept cadrul necesar pentru tranzacționarea instrumentelor financiare<sup>5</sup>.

---

<sup>1</sup> Niță Dobrotă, (coord.), Dicționar de Economie, Editura Economică, București, 1999, p. 348

<sup>2</sup> Victor Dragotă, Mihaela Dragotă, Oana Dămian, Eugen Mitrică, Gestiunea portofoliului de valori mobiliare, Editura Economică, București, 2003, p. 12

<sup>3</sup> Victor Dragotă, Mihaela Dragotă, Laura Obreja Brașoveanu, Andreea Stoian, Carmen Lipară, Elena Cetean, Piețe și sisteme financiare, Editura Ase, București, 2008, p. 12

<sup>4</sup> Ion Stancu, Finanțe, Editura Economică, București, 2002, p. 74

<sup>5</sup> Colectivul Catedrei de Economie și Politici Economice, Economie: manual universitar, Editura Economică, București, 2003, p. 290

Din anumite puncte de vedere, pentru a avea succes investind pe piața financiară trebuie să ai cunoștințe vaste, motiv pentru a aloca un timp semnificativ instruirii în domeniu. Din perspectiva neinițiaților, membrii acestui grup de profesioniști cunosc tot ceea ce se întâmplă pe piața financiară, și de aici incapacitatea celor ce nu posedă o pregătire în domeniu de a efectua tranzacțiile optime, pentru a câștiga banii mulți aflați în joc<sup>6</sup>. Dintr-un alt punct de vedere, piața financiară reprezintă un adevărat „El Dorado”, loc unde îți se poate întâmpla orice, de la a deveni „peste noapte” bogat până la a-ți pierde toți banii. Din această perspectivă, oricine ar putea acționa pe piețele financiare, pentru că fundamental este instinctul, de a te adapta și de a câștiga și, poate deloc de neglijat, norocul, această abordare creează mari dificultăți dezvoltării piețelor financiare în perioadele de demaraj, cum este de exemplu cazul a numeroase țări ex-comuniste, precum România. Pe piață sunt atrași investitori naivi, care bruiază piața și o pun adesea în imposibilitatea de a se dezvolta coerent. În același timp, investitorii care iau decizii raționale pot suporta costuri de oportunitate date de faptul că perioada în care prețurile de pe piață revin la niveluri corecte din punctul de vedere al evaluării este mai îndelungată.

Într-o altă dimensiune, teoreticienii piețelor financiare evidențiază că acestea reprezintă un cadru necesar pentru funcționarea economiei de piață, oferind deținătorilor de capitaluri disponibile posibilitatea de a le aloca într-o manieră cât mai eficientă pentru asigurarea dezvoltării întregii economii. Astfel, agenții care posedă lichidități excedentare (investitori privați, societăți de asigurare și fonduri de investiții în primul rând) le pun la dispoziția celor ce promovează idei de afaceri sau proiecte de investiții atractive, dar care nu dispun de aceste lichidități (întreprinderile). Acest transfer de fonduri este realizat pe piața financiară.

**În sens larg**, în structura pieței financiare includem: **piața monetară, piața de capital, piața valutară, piața ipotecară, piața asigurărilor**, iar **în sens restrâns**, aceasta cuprinde două componente principale: **piața monetară și piața de capital**, ponderea acestora fiind diferită de la o țară la alta. La rândul lor, piețele monetare includ: piața interbancară, piața scontului, piața efectelor de comerț, piața certificatelor de depozit, piața eurovalutelor etc., în timp ce piața de capital este compusă din: piața acțiunilor, piața obligațiunilor, piața produselor derivate (piețe forward, futures, options) etc.

Teoria financiară din România nu a cristalizat până în prezent o definiție pentru conceptul de piață financiară, unanim recunoscută.

---

<sup>6</sup> Victor Dragotă, Mihaela Dragotă, Oana Dămian, Eugen Mitrică, Gestiunea portofoliului de valori mobiliare, Editura Economică, București, 2003

Diferitele definiții asociate acestui concept poartă amprenta școlii din care fac parte teoreticienii săi sau, mai concret, a școlii din care s-au inspirat autorii care au introdus termenul în limba română.

Literatura de specialitate abordează structura pieței financiare pe baza a două concepții majore: concepția anglo-saxonă<sup>7</sup> și concepția continental-europeană (de sorginte franceză)<sup>8</sup>.

**În viziunea anglo-saxonă**<sup>9</sup>, piața financiară reprezintă un concept cu o sferă mai largă de cuprindere, cu trei componente, respectiv piețele monetară, de capital și cea a asigurărilor. În această accepțiune, pe piața monetară se realizează atragerea și plasarea capitalurilor pe termen scurt prin intermediul unor piețe precum cele inter-bancară, a scontului, a certificatelor de depozit, a euro-valutelor etc.

Piața de capital este definită ca fiind piața valorilor mobiliare ce asigură investirea pe termen mediu și lung, unde se tranzacționează acțiuni și obligațiuni, dar, prin asimilare, incluzând și contractele la termen ferme și condiționale.

Piața asigurărilor prezintă anumite trăsături specifice, care o individualizează: produsele tip asigurare pot fi privite în calitatea lor atât de mijloc de economisire, cât și de mijloc de compensare a pierderilor survenite în urma apariției unui eveniment nefast asigurat.

În acest context, piața de capital este sinonimă cu piața instrumentelor financiare care asigură investirea capitalurilor pe termen mediu și lung. Spre deosebire de aceasta, piața monetară realizează atragerea și plasarea capitalurilor pe termen scurt prin intermediul pieței interbancare, al pieței scontului, al pieței efectelor de comerț, al pieței certificatelor de depozit, al pieței eurovalutelor etc. Astfel, piața de capital este considerată a fi componenta pieței financiare unde se emit și se negociază titluri de valoare pe termen lung, pe când piața monetară, cealaltă componentă a pieței financiare, este piața unde se emit și se negociază titluri de valoare pe termen scurt.

---

<sup>7</sup> Termenul de "anglo-saxon" nu este indiscutabil, el fiind mai curând utilizat în virtutea tradiției. Pentru a avea o viziune mai clară asupra conținutului său, un termen mai adecvat ar putea fi cel de "anglo-american".

<sup>8</sup> Anghelache G. - Bursa și piața extrabursieră, Editura Economică, București, 2000, p. 11; Anghelache, G. - Piața de capital. Caracteristici, Evoluții. Tranzacții, Editura Economică, București, 2004, pag. 13; Halpen, P.; Weston, F.; Brigham, E., - Finanțe manageriale, Editura Economică, București, 1998, p. 54.

<sup>9</sup> Gabriela Anghelache, Piața de capital. Caracteristici, evoluții, tranzacții, Editura Economică. București, 2004, pp. 13-14



Piața capitalului sau piața titlurilor de valoare<sup>10</sup>:

a. poate fi definită ca drept loc (cadru) de întâlnire între nevoile de resurse bănești ale întreprinzătorilor (global deficitari la acest capitol) și disponibilitățile bănești ale menajelor, gospodăriilor (global excedentare la asemenea resurse). Deci, piața financiară mijlocește, de exemplu, plasamentele economiilor populației și ale societăților de asigurări în hârtii de valoare pe termen lung (acțiuni și obligațiuni), emise de societăți comerciale pe acțiuni și de administrațiile publice, ca instrumente de finanțare externă. Acest proces este mijlocit de unitățile bancar-financiare, care își desfășoară activitatea pe baze comerciale;

b. obiectul tranzacțiilor pe piețele de capital îl reprezintă titlurile de valoare sau valorile mobiliare.

Piața de capital este considerată, în multe cazuri, ca fiind cea mai importantă componentă a pieței financiare, cel puțin din următoarele puncte de vedere:

- al dimensiunii pieței de capital;
- al faptului că piața de capital oferă și asigură satisfacerea nevoilor de finanțare, pe termen mediu și lung, ale companiilor.

Sursele de finanțare provin, pe această piață, din emisiunea de acțiuni și, respectiv, obligațiuni. Astfel, investitorii vor deveni fie acționari (prin majorarea capitalului social), fie creditorii (prin achiziția obligațiunilor emise de întreprinderi).

În ceea ce privește rolul pieței de capital în cadrul economiei naționale, acesta nu poate fi contestat. Datorită diversității produselor financiare oferite (instrumentele clasice de investire, precum acțiunile, obligațiunile sau titlurile de stat au fost completate de produsele derivate), precum și performanțelor financiare sub aspectul rentabilității și riscului, piața de capital reușește să mobilizeze resurse financiare substanțiale, satisfăcând astfel necesitățile de finanțare ale agenților economici.

Orientarea diferită a celor două sisteme financiare, anglo-saxon și respectiv continental european, este influențată de elemente precum tradiția sau mentalitatea investitorilor și a corporațiilor. Din punct de vedere practic, apelul la resurse disponibile prin piața de capital sau prin sistemul bancar ar trebui să depindă de costul celor două surse de finanțare aflate la dispoziția companiilor.

**În viziunea continental-europeană, conceptul cu sferă mai largă de cuprindere este cel de piață de capital (sau piață a capitalurilor) cu trei componente: piețele monetară, financiară și ipotecară<sup>11</sup>.**

---

<sup>10</sup> Pîrvu, Gheorghe - Macroeconomie, Editura Sitech Craiova, 2007, p. 81-84.

<sup>11</sup> Gabriela Anghelache, Piața de capital. Caracteristici, evoluții, tranzacții, Editura Economică. București, 2004, p. 14

**Piața monetară** este definită ca piață a capitalurilor pe termen scurt, fiind reprezentată de piața interbancară și de cea a titlurilor de creanță negociabile. Pe piața interbancară operează banca de emisiune, băncile comerciale, băncile specializate, trezoreria publică, casele de economii. Pe piața titlurilor de creanță negociabile, operatori sunt toți agenții economici, instrumentele fiind certificatele de depozit (titluri negociabile ce atestă existența unui depozit în cont), biletele de trezorerie (emise de societăți comerciale, cu excepția instituțiilor de credit), bonurile de tezaur (emise de trezoreria publică) și alte titluri pe termen scurt, emise de instituții și societăți financiare.

Piața monetară este o componentă a pieței financiare la nivelul căreia se concentrează resursele financiare disponibile pe termen scurt, cel mult un an. Produsele oferite de piața monetară sunt tranzacționate pe scară largă, ceea ce determină un grad de lichiditate ridicat și, prin urmare, un risc mai scăzut, comparativ cu piața de capital<sup>12</sup>. Prin urmare, cele două componente ale pieței financiare se pot influența reciproc, din punctul de vedere al criteriilor de risc și rentabilitate. Prețul care se formează pe piața monetară, și anume rata dobânzii, poate exercita o influență semnificativă.

Pe piața interbancară operează banca de emisiune, băncile comerciale, băncile specializate, trezoreria statului, casele de economii, care au calitatea de creditori, dar și de debitori în cazul completării fondurilor proprii. Tranzacțiile pe această piață îmbracă forma acordare - rambursare credite. Pe piața titlurilor de creanță negociabile, operatori pot fi toți agenții economici. Instrumentele negociate sunt certificatele de depozit (titluri negociabile ce atestă existența unui depozit în cont), biletele de trezorerie (emise de societăți comerciale, cu excepția instituțiilor de credit), bonurile de tezaur (emise de trezoreria statului), titlurile pe termen scurt (emise de instituții financiare).

**Piața financiară** constituie piața capitalurilor pe termen lung, pe care se emit și se tranzacționează valori mobiliare, respectiv acțiuni și obligațiuni, dar, de asemenea, prin asimilare cu aceste titluri, și contractele la termen, ce pot fi ferme sau condiționale.

Piața financiară este cea pe care se cumpără și se vând active financiare, fără a se schimba natura acestora. În cadrul acesteia se creează o relație directă între deținătorul și utilizatorul de fonduri<sup>13</sup>.

**Piața ipotecară** este o piață specifică finanțării, achiziționării și construcției bunurilor imobiliare, pe care acționează organismele ce acordă împrumuturi sub forma creditului ipotecar și organismele speciale de

---

<sup>12</sup> Frederic Mishkin, *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*, Fifth Edition, Addison-Wesley, 1997, p. 25

<sup>13</sup> Pîrvu, Gheorghie - *Macroeconomie*, Editura Universitaria, Craiova, 2004, p. 36.

refinanțare care asigură reîntregirea fondurilor băncilor creditoare și băncile ipotecare<sup>14</sup>. Băncile ipotecare emit obligațiuni ipotecare tranzacționabile pe piețele reglementate în scopul obținerii de lichidități, precum și instrumente financiare securitizate. Instrumentele financiare securitizate sunt valori mobiliare de tip obligatar sau de tip participativ emise de o entitate autorizată denumită vehicul investițional, care este constituită ca fond de securizare pe baza unui contract de societate civilă, ori este organizată sub forma unei societăți comerciale pe acțiuni.

În structura pieței financiare sunt avute în vedere următoarele piețe:

- piața valorilor mobiliare pe termen lung cu venit variabil, reprezentate, în principal, de acțiuni și cuprinzând atât piața primară sau de emisiune, cât și piața secundară sau de negociere;
- piața valorilor mobiliare pe termen mediu și lung cu venit fix, cu referire, în principal, la obligațiuni (cuprinzând, la rândul ei, atât o piață primară, cât și una secundară);
- piața de depozite, organizată în jurul instituțiilor de genul băncilor, caselor de economii sau cooperativelor de credit, intermediarii financiare având drept scop nu doar transferarea scadențelor, ci și a sumelor, pentru a acorda credite agenților deficitari;
- piața monetară, în fapt, un alt ansamblu de piețe, pentru instrumentele financiare pe termen scurt, cu tranzacții directe sau intermediare, și în cadrul căreia se remarcă aparte piața monetară interbancară;
- piața de precauție, grupată în jurul societăților financiare de genul societăților de asigurări și de pensii, al căror scop de mobilizare a resurselor financiare îl reprezintă oferirea unei contraprestații financiare viitoare de precauție, sub forma despăgubirilor și, respectiv, a pensiilor;
- piața ipotecară, o piață a creditului pe termen lung, având drept acoperire ipotecile asupra unor active reale (garanții reale);
- piețele externe, cu o organizare similară piețelor naționale prezentate anterior.

În România, în literatura de specialitate, pot fi întâlnite ambele concepții asupra pieței financiare. Ca localizare în timp, dacă în trecutul apropiat a fost evident preponderentă orientarea continental - europeană, explicabilă prin apropierea în special de literatura de specialitate franceză, în ultimii ani, predominantă este orientarea anglo-saxonă. Cu toate acestea, există în continuare autori care optează pentru orientarea franceză sau care

---

<sup>14</sup> Gabriela Anghelache, *Piața de capital. Caracteristici, evoluții, tranzacții*, Editura Economică. București, 2004, p. 12 și urm.

nu fac nici o diferență între cei doi termeni, piața financiară și piața de capital.

Indiferent de viziunea în funcție de care se face analiza pieței financiare, un lucru este cert: atât piața monetară, cât și piața de capital și chiar piața asigurărilor constituie spații în cadrul cărora nevoile de resurse și respectiv de valorificare a acestora sunt armonizate, iar interesele reprezentanților ambelor părți sunt satisfăcute. Prin urmare, putem renunța la abordările clasice cu privire la piața financiară și să avem în vedere perspectiva generală conform căreia piața financiară reprezintă locul de întâlnire a cererii cu oferta de active financiare. Mai mult decât atât, luând în considerare faptul că activele financiare sunt reprezentate de acțiuni, obligațiuni, depozite bancare, titluri de stat sau orice alte forme de investiții financiare, considerăm utilă prezentarea mai pe larg a componentelor pieței financiare.

## **1.2. Rolul pieței financiare**

Piața financiară joacă un rol important în atingerea și menținerea echilibrului economic național prin alocarea eficientă a economiilor în investiții private și publice, interne sau externe folosindu-se de „intermediarii financiari”: băncile comerciale, pe piața monetară și valutară; societățile de servicii de investiții financiare, pe piața de capital; societățile de asigurări, pe piața asigurărilor sau folosindu-se de investitorii instituționali (bănci comerciale, societăți de economii, de asigurare, de investiții, fonduri mutuale), prin intermediul titlurilor lor indirecte (certIFICATE de depozit, livrete de economii, polițe de asigurare, certificate de investitor etc.). În timp ce, pe segmentul primar, piața financiară asigură numai transferul de capital intermediat sau indirect, pe segmentul secundar piața financiară asigură toate transferurile de capital.

La originea evoluției pieței financiare se află regula celor trei „D”, în principal fenomenele de dereglementare a activităților financiar-bancare în țările dezvoltate, care s-au amplificat în anii '80, extinzându-se apoi și la unele țări în dezvoltare, denumite piețe emergente. Țările dezvoltate au renunțat la restricțiile prin care controlau intrările și ieșirile de capitaluri străine, odată cu consolidarea economiilor lor și trecerea la convertibilitatea deplină a monedei.

Globalizarea piețelor financiare nu s-a produs brusc. Au fost necesare o serie de etape, care, succedându-se, au condus la ceea ce numim astăzi inovații financiare și finanțe comportamentale. Primordial pentru mediul financiar internațional este următorul complex de elemente:

- **Regula celor 3D** (dezintermedierea, dereglementarea, deschiderea);

- **Dezvoltarea sistemului IT;**
- **„Profesionalizarea piețelor”;**
- **Progresul în teoria și practica finanțelor.**

Subiectul comun tuturor acestor progrese îl constituie rolul piețelor – creșterea și dezvoltarea piețelor, competiția și libertatea sporită pe piețe, creșterea eficienței piețelor, creșterea încrederii în forțele și mecanismele pieței, precum și crearea celor mai bune tehnici și instrumente de piață.

În paralel cu aspectele pozitive ale procesului de globalizare s-au „dezvoltat” și fenomene negative care au condus la dezechilibre pe piețele financiare. Odată cu accentuarea fenomenului de globalizare au apărut și crizele financiare. Acestea reliefează instabilitatea prețurilor pe piețele financiare și „lipsa banilor” fără de care sistemul geoeconomic mondial nu poate funcționa.

**Dezintermedierea** - este recursul direct al operatorilor internaționali la piețele financiare (finanțe directe) fără a trece prin intermediarii financiari și bancari (finanțe indirecte) pentru efectuarea operațiilor de plasament și împrumut.

**Defragmentarea piețelor** corespunde abolirii frontierelor dintre piețe până în acel moment separate: deschidere către exterior a piețelor naționale în primul rând, dar și, în interiorul acestor piețe, dispariție a compartimentelor existente – piață monetară (bani pe termen scurt), piață financiară (capitaluri pe termen mai lung), piață de schimb (schimburi de monede), piețe la termen etc. De acum înainte, cel care investește (sau împrumută) caută cel mai bun randament trecând de la un titlu la altul sau de la o monedă la alta sau de la un procedeu de acoperire la altul: de la obligațiile în euro la cele în dolari, de la acțiuni la opțiuni, de la opțiuni la *futures*.

#### **Dereglementarea**

Mișcarea internațională de **deregulation** (dereglementare) a izbucnit în Statele Unite, ca urmare a ideilor și politicii economice ale președintelui Ronald Reagan. Ea a condus, începând cu anul 1981, la crearea a numeroase produse și tehnici, în special, în domeniul bancar și financiar, propagându-se în toate țările industrializate unde, în fața acerbei concurențe internaționale, a condus la modernizarea structurilor rigide: au fost reformate bursele; au fost autorizate produse financiare existente mai înainte pe europaiață, dar interzise în Marea Britanie, Franța, Germania și Japonia; au fost introduse obligațiunile cu rată variabilă; s-au creat peste tot piețe de **financial futures** (piețe la termen de instrumente financiare) și opțiuni. „În cinci ani, lumea financiară internațională a evoluat mai mult decât în cincizeci; autoritățile țărilor industrializate refuzaseră până atunci orice reformă profundă, domeniul financiar părând că necesită un anumit conformism - părere total

greșită, un respect al tradițiilor, chiar dacă finanțele moderne sunt, înainte de toate, oportuniste.”<sup>15</sup>

Dereglementarea a fost un element-motor al globalizării financiare. Autoritățile monetare din principalele țări industrializate au abolit reglementările privitoare la schimburi pentru a facilita circulația internațională a capitalului. S-au produs astfel, în 1983-1984, deschiderea sistemului financiar japonez, în bună măsură sub presiunea autorităților americane, apoi desființarea sistemelor naționale de control al schimburilor în Europa, odată cu constituirea pieței unice de capital în 1990.

### **Mondializarea**

Datorate probabil dereglementării, finanțele devin mondiale - fără frontiere. Dereglementarea - scoaterea progresivă a controlului schimburilor - permite mișcarea capitalurilor către locurile cele mai avantajoase, cu riscul de a face rapid arbitraje dacă ele se schimbă. Piețele financiare au început să funcționeze 24 de ore pe zi astfel că, un european, poate trata seara cu New York-ul și dimineața cu Tokyo. Orientarea către cotațiile continue va determina, poate, ca finanțistii să lucreze ca muncitorii din uzine, în trei schimburi pe zi.

### **Globalizarea**

Întrucât piețele de capitaluri erau compartimentate, erau necesare decizii chiar de la începutul investiției: prima decizie se referea la durata împrumutului - piața monetară pe termen scurt sau piața monetară pe termen mediu sau lung. A doua decizie indispensabilă se referea la natura produselor - fie credite, fie emisiune de valori mobiliare. Integrarea piețelor într-o megapiață de capital, unde noțiunile de durată și natură devin ne semnificative, face ca, de exemplu, obligațiunile, care în mod tradițional sunt pe termen mediu și lung, să-și scurteze durata pe europiețe, fiind acum cuprinsă între un an și „perpetuitate”(perpetual bonds) sau, invers, certificatele de depozit, emise, în trecut, pe câteva luni, să fie emise, în prezent, pe mai mulți ani.

Conform Comisariatului general, globalizarea „este un fenomen care denotă o integrare completă, în același timp temporală și spațială, a diverselor componente ale sistemului financiar internațional: între operațiuni pe termen scurt și operațiuni pe termen lung, între operațiuni sigure și cele condiționate, între piețe interne și internaționale. Globalizarea se bazează, în mare măsură, pe un proces foarte complicat de dezintegrare și de recombinație sau de redistribuție a principalilor parametri caracteristici activelor financiare”.

---

<sup>15</sup> Duflo, Claude, Piețe financiare, Editura Economică, București, 2002, p. 52.