

**PIEȚE FINANCIARE  
INTERNATIONALE**



**Conf. univ. dr. OANA MIONEL**

**PIEȚE FINANCIARE  
INTERNATIONALE**



**EDITURA UNIVERSITARĂ  
București**

Colecția ȘTIINȚE ECONOMICE

Redactor: Gheorghe Iovan

Tehnoredactor: Ameluța Vișan

Coperta: Monica Balaban

Editură recunoscută de Consiliul Național al Cercetării Științifice (C.N.C.S.) și inclusă de Consiliul Național de Atestare a Titlurilor, Diplomelor și Certificatelor Universitare (C.N.A.T.D.C.U.) în categoria editurilor de prestigiu recunoscut.

**Descrierea CIP a Bibliotecii Naționale a României**  
**MIONEL, OANA**

**Piețe financiare internaționale** / Oana Mionel. –  
București : Editura Universitară, 2014

Bibliogr.

Index

ISBN 978-606-28-0084-0

336.76

DOI: (Digital Object Identifier): 10.5682/9786062800840

© Toate drepturile asupra acestei lucrări sunt rezervate, nicio parte din această lucrare nu poate fi copiată fără acordul Editurii Universitare

Copyright © 2014

Editura Universitară

Editor: Vasile Muscalu

B-dul. N. Bălcescu nr. 27-33, Sector 1, București

Tel.: 021 – 315.32.47 / 319.67.27

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

e-mail: [redactia@editurauniversitara.ro](mailto:redactia@editurauniversitara.ro)

Distribuție: tel.: 021-315.32.47 / 319.67.27 / 0744 EDITOR / 0721

[comenzi@editurauniversitara.ro](mailto:comenzi@editurauniversitara.ro)

O.P. 15, C.P. 35, București

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

## CUPRINS

<b>Cuvânt înainte</b> .....	8
<b>CAPITOLUL 1</b>	
<b>GLOBALIZAREA PIETELOR FINANCIARE</b> .....	10
1.1. Mutații pe piața financiară internațională .....	10
1.2. Vectorii globalizării economico – financiare .....	13
1.3. Piețele financiare europene ca entitate specială .....	18
1.3.1. Piețele financiare europene în istorie .....	18
1.3.2. De ce sunt studiate piețele financiare europene ca entitate specială? .....	21
1.4. Integrarea piețelor financiare europene .....	23
1.4.1. Uniunea economică și monetară și integrarea piețelor .....	24
1.4.2. Guvernanța economică în uniunea economică și monetară ...	27
1.4.3. De la integrarea producției de cărbune și oțel la integrarea financiară .....	29
<b>CAPITOLUL 2</b>	
<b>TAXONOMIA PIETELOR FINANCIARE INTERNAȚIONALE</b> ...	35
2.1. Conceptul de piețe financiare internaționale .....	35
2.2. Instrumente financiare specifice piețelor financiare internaționale ...	36
2.2.1. Instrumente primare .....	36
2.2.1.1. Acțiuni .....	37
2.2.1.2. Obligațiuni .....	46
2.2.2. Instrumente derivate .....	51
2.2.2.1. Contractele futures .....	51
2.2.2.2. Contractele options .....	53
2.2.3. Instrumente sintetice .....	54
<b>CAPITOLUL 3</b>	
<b>CENTRELE FINANCIARE: ORAȘE GLOBALE</b> .....	57
3.1. Conceptul și structura centrelor financiare .....	57
3.2. Profilul centrelor financiare .....	58
3.3. Orașele globale .....	63
3.3.1. Conceptul și importanța socio-economică a orașului .....	63
3.3.2. Criterii de analiză a orașului global .....	65
3.3.3. Dimensiunile orașului global .....	67
3.3.4. Caracteristicile orașului global .....	70

<b>CAPITOLUL 4</b>	
<b>CENTRE FINANCIARE INTERNAȚIONALE</b>	72
4.1. Centre financiare europene	72
4.1.1. Londra	73
4.1.2. Frankfurt	76
4.1.3. Zurich	79
4.1.4. Varșovia	80
3.2. Centre financiare asiatice	82
4.2.1. Tokyo	82
4.2.2. Hong Kong	86
4.3. Centru financiar american: New York	91
<b>CAPITOLUL 5</b>	
<b>INTERMEDIARII FINANCIARI</b>	96
5.1. Instituțiile financiare internaționale	96
5.2. Instituțiile de depozitare	99
5.3. Instituțiile non-depozitare	100
5.4. Agențiile guvernamentale de intermediere	104
<b>CAPITOLUL 6</b>	
<b>SUPRAVEGHEREA ȘI REGLEMENTAREA PIETELOR FINANCIARE</b>	106
6.1. Supravegherea și reglementarea	106
6.2. Comisia pentru Valori Mobiliare și Burse	107
6.3. Sistemul de Rezervă Federeală al SUA	109
6.4. Banca Reglementelor Internaționale	110
6.5. Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe	110
6.6. Autoritatea de Supraveghere Financiară	112
<b>CAPITOLUL 7</b>	
<b>RISURILE INVESTIȚIILOR PE PIETELE FINANCIARE INTERNAȚIONALE</b>	114
7.1. Riscul în viziunea investitorilor	114
7.2. Asimetria informației	116
7.2.1. Selecția adversă	118
7.2.2. Hazardul moral	118
7.3. Riscurile investițiilor	119
7.3.1. Informația disponibilă	119
7.3.2. Costurile tranzacției	120
7.3.3. Costul rapoartelor de cercetare	120
7.3.4. Riscul valutar	120
7.3.5. Riscul de lichiditate	121

7.4. Riscuri necontrolabile .....	121
7.4.1. Riscul modificării politicilor monetare .....	121
7.4.2. Riscul macroeconomic și riscul politic .....	121
7.4.3. Riscul modificării regulamentelor și a fiscalității .....	122
7.4. Riscurile tranzacțiilor financiare online .....	122

## **CAPITOLUL 8**

<b>RATINGUL ȘI AGENȚIILE DE RATING</b> .....	124
8.1. Importanța ratingul pe piața financiară .....	124
8.2. Procesul de notare .....	125
8.3. Scala de notare .....	126
8.4. Agențiile de rating .....	127
8.4.1. Standard&Poor's .....	127
8.4.2. Moody's Investors Service .....	128
8.4.3. Fitch .....	129
8.4.4. Agenția Europeană de Rating .....	130

## **CAPITOLUL 9**

<b>PSIHOLOGIA INVESTITORULUI ÎN PIAȚA FINANCIARĂ</b> ..	132
9.1. Rolul psihologiei personalității .....	132
9.2. Tipologia investitorilor .....	134
9.2.1. Investitorul apărător .....	134
9.2.2. Investitorul imitator .....	135
9.2.3. Investitorul autoritar .....	135
9.3. Factorii determinanți ai succesului unei investiții financiare .....	136
9.3.1. Disciplina .....	136
9.3.2. Abordarea deciziilor .....	137
9.3.3. „Crearea” pieței și stabilitatea emoțională .....	138
9.3.4. Procesarea informației .....	138





## CUVÂNT ÎNAINTE

Globalizarea piețelor financiare, fenomen caracteristic sfârșitului de secol XX, a condus la separarea economiei financiare de economia reală. Fenomenul de globalizare 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. În timp, globalizarea mediului financiar a produs *mutații* importante, activitatea pieței internaționale fiind stimulată de combinația dintre cei 3D (dezintermediere, dereglementare, deschidere), dezvoltarea tehnologică (*accesul în timp real la informații*) și inovația financiară. În urma acestei combinații de factori s-a realizat trecerea de la un comportament retras al investitorilor față de activele străine – comportament cauzat de inerentele riscuri de țară și riscuri valutare – la un comportament îndreptat către plăcerea față de risc. De altfel, investitorii privați au început să delege managementul portofoliilor lor către instituțiile financiare, prin intermediul participării la schemele colective de investiții. Aceasta a ajutat la învingerea barierelor privind managementul riscului, iar controlul fondurilor a reprezentat scopul diversificării beneficiilor.

Piețele financiare 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.

Lucrarea *Piețe financiare internaționale* este dedicată tuturor celor care doresc să descopere lumea fascinantă a mediului financiar, în care se câștigă bani adevărați, mulți, însă cu o singură excepție, să nu pierzi totul în câteva secunde.

*Autorul*

## CAPITOLUL 1

### GLOBALIZAREA PIETELOR FINANCIARE

#### 1.1. Mutații pe piața financiară internațională

Globalizarea piețelor financiare, fenomen caracteristic sfârșitului de secol XX, a condus la separarea economiei financiare de economia reală. Fenomenul de globalizare 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. În timp, globalizarea mediului financiar a produs *mutații* importante, activitatea pieței internaționale fiind stimulată de combinația dintre cei 3D (dezintermediere, dereglementare, deschidere), dezvoltarea tehnologică (*accesul în timp real la informații*) și inovația financiară. În urma acestei combinații de factori s-a realizat trecerea de la un comportament retras al investitorilor față de activele străine – comportament cauzat de inerentele riscuri de țară și riscuri valutare – la un comportament îndreptat către plăcerea față de risc. De altfel, investitorii privați au început să delege managementul portofoliilor lor către instituțiile financiare, prin intermediul participării la schemele colective de investiții. Aceasta a ajutat la învingerea barierelor privind managementul riscului, iar controlul fondurilor a reprezentat scopul diversificării beneficiilor.

Avantajele pieței financiare globale includ alocarea eficientă a resurselor către cele mai bune investiții în termenii combinației randament – risc. Pentru orice nivel al riscului, investitorii selectează oportunitățile de afaceri cu cele mai înalte randamente, în timp ce pentru orice nivel al randamentului așteptat, investitorii alocă fonduri care aparțin proiectelor cu nivel redus de risc. Într-o piață ideală, deținătorii de capital financiar selectează cele mai bune oportunități de investire indiferent de locație (în interiorul granițelor țării sau în exterior). În acest sens, companiile efectuează cele mai eficiente planuri de afaceri pentru a obține profitul scontat. De acest grad de flexibilitate nu beneficiază doar deținătorii de capital financiar, ci și companiile care se împrumută de fonduri în moneda în care au nevoie, putând apoi să efectueze operațiuni valutare. Primordial pentru mediul financiar internațional este următorul complex de elemente:

### **1. Regula celor 3D:**

- *dezintermedierea*, care a avut ca rezultat trecerea de la un sistem economic în care principalii intermediari în procesul de finanțare erau băncile, la un sistem bazat pe relația directă dintre deținătorii de fonduri și solicitanții lor;

- *dereglementarea*, ce a condus la o creștere a mobilității internaționale a capitalurilor;

- *deschiderea*, constând în extinderea pieței monetare la scară mondială prin compartimentul său de piață valutară, ca urmare a procesului de internaționalizare a economiilor.

**2. Dezvoltarea sistemului IT**, cea mai importantă schimbare care a avut loc în lumea investițiilor, a oferit investitorilor (persoane fizice), prin accesul la Internet, posibilitatea de a tranzacționa pe cont propriu. În trecut, avantajul de a tranzacționa de-a lungul întregii zile aparținea exclusiv investitorilor instituționali și indivizilor foarte bogați, care aveau acces la consilieri în întreaga lume. În prezent, orice investitor își poate plasa ordinele de cumpărare sau de vânzare 24 de ore din 24, poate obține informații de studiere a pieței de-a lungul întregii zile și poate să identifice și să calculeze valoarea în continuă mișcare a propriului portofoliu pe tot parcursul zilei și al nopții. Astfel, investitorul solicită tot mai multe informații despre investiții și dorește asigurări pentru ca tranzacțiile sale să fie efectuate corect (Seria Reuters pentru educație financiară, 2000, p. 14). În era globalizării accentul grav cade și pe procesul competitiv dintre marile centre financiare ale lumii, inovație și implantare în străinătate; mai mult, dezvoltarea sistemului IT oferă actorilor pieței mondiale informații în timp real, acestea constituind elementul primordial în procesul decizional; de asemenea, avansul în comunicații și în procesul electronic a condus la o trecere de la comerțul fizic la un sistem de comerț computerizat. Apariția comerțului electronic reduce costurile tranzacției, printr-un sistem de execuție automat - rețelele de comunicare electronică (Electronic Communication Networks - ECNs) – care reduce atât nevoia de interacțiune între părți, cât și timpul de execuție. În plus, tehnologia a fost percepută ca fiind cel mai înalt nivel de accesabilitate la informație, foarte eficientă în elaborarea calculelor necesare pentru stabilirea riscurilor și foarte utilă în evaluarea produselor financiare derivate.

*Informația* este o componentă importantă a sistemului financiar global. În prezent, Internet-ul oferă accesul în timp real la ultimele știri, prețuri tranzacționate și anunțuri financiare. Prin urmare, nivelul general al informației a crescut. Însă, economiștii și finanțistii susțin că asimetria informației caracterizează încă piețele financiare prin faptul că unii actori financiari au acces la informațiile din inima companiei. În acest sens,

managementul riscului devine mai important într-o piață financiară globală. Metodologia managementului riscului a devenit mai sofisticată iar instituțiile financiare gestionează propriul lor risc și oferă produse derivate pentru a ajuta și alte firme în controlul riscurilor.

**3. „Profesionalizarea piețelor”** este un proces care amplifică mișcările și tendințele piețelor, având astfel loc o creștere a importanței investitorilor profesioniști care dispun de aceeași informație și au comportamente asemănătoare, iar efectul acțiunii lor putând provoca șocuri, uneori brutale, întrucât toate reacțiile merg deseori în același sens. Rolul băncilor s-a schimbat devenind importante instituții financiare ce stau la dispoziția celor care solicită inovații financiare (operațiuni swap, opțiuni sau combinația „opțiuni asupra tranzacțiilor swap”, denumite swaptions). Asemenea inovații au determinat și o creștere a sensibilității deținătorilor de portofolii față de discrepanțele randamentului anticipat între diferite piețe. În acest sens globalizarea este integrarea activității domestice la nivelul altor țări. Tranzacțiile locale sunt văzute acum în contextul pieței globale financiare.

**4. Progresul în teoria și practica finanțelor** a rezultat din inovarea instrumentelor financiare, din inovarea produselor derivate și din modul de gândire al jucătorilor financiari. Teoria financiară are ca obiect de studiu explicarea și înțelegerea fenomenelor financiare, iar ca domeniu de investigare, piețele financiare cu ansamblul de decizii financiare la nivel de piață ale operatorilor.

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. Interdependența acestor forțe creează un mediu global al creativității și al efervescenței. Piețele financiare au crescut progresiv și au devenit tot mai sofisticate, integrate și eficiente, fenomenul globalizării potențând și mai mult rolul informației în decizia psihoinvestițională a operatorilor financiari. Participanții la piețele financiare sunt oameni diferiți, cu obiective și viziuni diferite; anumiți investitori de portofoliu au orizonturi de investiție pe termen lung, în timp ce traderii iubesc să profite de diferențele de preț ale activelor financiare existente de-a lungul unei zile. Un impact major al globalizării financiare este reprezentat de faptul că managerii financiari beneficiază de un nivel ridicat al flexibilității în obținerea fondurilor pentru companiile pe care le conduc. De exemplu, o companie poate emite titluri financiare dincolo de granițele unei țări sau, poate să împrumute de pe propria piață dacă dorește să exploateze norocul local, putând apoi realiza un swap de datorii într-o altă monedă dacă preferă acest lucru.

## 1.2. Vectorii globalizării economico – financiare

Trecerea timpului și-a pus amprenta asupra economiei mondiale prin crearea unui *model nou* compus din *șase principii*, conectate între ele, care programează comportamentul celor șapte miliarde de locuitori ai acestei planete. Noul model de trai al economiei mondiale s-a născut din separarea activității de producție de activitatea de consum. Cu alte cuvinte, se poate spune că s-a trecut de la satisfacerea trebuințelor prin *autoconsum* (satisfacerea trebuințelor prin utilizarea de către purtătorul nevoii a bunurilor produse de el însuși după dorință și posibilități) la satisfacerea trebuințelor prin utilizarea acelor bunuri obținute prin schimb, cumpărare, închiriere, împrumut.

**Standardizarea.** În general, termenul de standardizare vizează reglementarea tehnică organizată a producției prin specificare, tipizare și unificare pentru a asigura calitatea produselor, economisirea de material și creșterea productivității muncii. Standardizarea s-a născut în urma apariției și dezvoltării societăților industrializate. Industrializarea se referă la crearea mașinilor de producție bazate pe utilizarea puterii resurselor de muncă neînsuflețite (aburul și electricitatea). Societățile industrializate sau cum mai sunt ele numite societăți "moderne" sau "dezvoltate" au dat startul producției de milioane de produse identice. Unul dintre oamenii care au înțeles importanța standardizării a fost Theodore Vail, președintele companiei *Telephone & Telegraph* (AT & T). Filozofia sa de viață viza sistemul închis, puterea centralizată și un control cât mai mare asupra rețelei de telefonie. Dorința sa de monopol l-a determinat să facă următoarea afirmație: "one system, one policy, universal service". Ideologia sa, care astăzi guvernează lumea telefoniei mobile, a fost numită *vailism*<sup>1</sup>.

Un exemplu elocvent de standardizare este redat de Alvin Toffler în lucrarea sa din anul 1980, *Al Treilea Val*. La sfârșitul anilor 1860, Theodore Vail lucra ca funcționar de poștă la căile ferate din Statele Unite ale Americii. Vail a observat că două scrisori care aveau aceeași destinație nu ajungeau niciodată la destinație pe aceeași rută, sacii cu scrisori fiind plimbați uneori săptămâni sau chiar luni de zile, până să ajungă la destinatar. Astfel, Theodore Vail a venit cu ideea dirijării standardizate – toate scrisorile pentru aceeași localitate urmăreau aceeași rută. Din momentul în care a devenit președintele AT & T, a trecut la instalarea unui telefon identic în fiecare casă americană. Standardizarea nu s-a rezumat numai la existența

---

<sup>1</sup> [http://www.slate.com/articles/technology/technology/2007/11/yes\\_google\\_is\\_trying\\_to\\_take\\_over\\_the\\_world.html](http://www.slate.com/articles/technology/technology/2007/11/yes_google_is_trying_to_take_over_the_world.html)

unui telefon identic, ci au fost standardizare componentele telefonului, metodele de lucru și administrație AT & T. În timp, a început la achiziția de mici societăți de telefonie, pledând pentru un "centru al standardizării" care să asigure economii în "construcția de echipamente, linii și conductori, ca și în metodele de exploatare și contabilizare".

Alături de Vail, societatea industrializată a fost standardizată și de Frederick Winslow Taylor (1856 – 1915). F. W. Taylor a devenit autoritatea mondială supremă în materie de management prin lansarea ideii că munca poate fi făcută științific standardizând fazele care reveneau fiecărui muncitor. Taylor a decis că pentru fiecare muncitor există un mod optim (standard) de a face fiecare operație, există un instrument optim (standard) pentru a efectua operația și există un timp prescris (standard) în care să fie executată operația. Managementul științific al lui Taylor a fost văzut ca o formă de inginerie industrială care a organizat activitatea la linia de asamblare Ford.

Gary Hamel, considerat în prezent un guru al curentului de "re-engineering", consideră *Taylorismul* reingineria secolului XXI. Hamel precizează că există trei lucruri fundamentale pe care Taylor ni le-a transmis și care își au un corespondent puternic în viața secolului XXI<sup>2</sup>:

- "Găsiți cele mai bune practici care există". În prezent, mediul economic și financiar folosește termenul de *benchmark* (valoare de referință);

- "Descompune o activitate în elementele sale constitutive". În prezent, mediul de business utilizează expresia *redesignul afacerii* sau *regândirea afacerii* în care sunt implicate persoane specializate în diagnoza activităților și a profitabilității, oferind soluții de intrare pe alte piețe, crearea de noi produse, etc;

- "Elimină acele lucruri care nu adaugă valoare". În prezent este utilizat termenul de *externalizare*.

În timp, standardizarea s-a extins și a pătruns în toate sectoarele vieții cotidiene: scara de salarizare a fost standardizată la nivel de sector de activitate, împreună cu veniturile suplimentare și orele de masă; în învățământ au fost elaborate programe analitice standardizate, au fost stabilite principiile de repartizare pe clase în școli, metodele de admitere și regulile de atestare a calificării au fost standardizate; mijloacele de informare în masă difuzează aceleași știri, filme și reclame, favorizând astfel uniformizarea; a fost introdusă chiar și o limbă "standard" la nivel internațional, limba engleză.

---

<sup>2</sup> <http://www.ibiblio.org/eldritch/fwt/taylor.html>

**Specializarea.** În sens larg, verbul *a se specializa* poate fi definit prin a se consacra studiului și aplicării unei anumite ramuri din știință, din tehnică etc. *Cu cât elimina diversitatea din limbă, din timpul liber și din stilul de viață, cu atât mai multă nevoie avea Al Doilea Val de diversitate în sfera muncii. Accelerând diviziunea muncii, Al Doilea Val a înlocuit țărănul bun la toate cu specialistul îngust dar pretențios și cu muncitorul care repetă mereu aceeași operație, după modelul lui Taylor*<sup>3</sup>.

*Despre diviziunea muncii* reprezintă primul capitol al lucrării *Avuția Națiunilor* în care părintele gândirii economice moderne Adam Smith (1723 – 1790) descrie beneficiile specializării sau diviziunii muncii: *cele mai mari îmbunătățiri ale forțelor productive ale muncii, ca și cea mai mare parte a abilităților, priceperii și judecății cu care acestea sunt orientate sau aplicate, par să fie efectele diviziunii muncii*<sup>4</sup>.

Un exemplu memorabil pentru literatura economică, în ceea ce privește diviziunea muncii, este oferit de Adam Smith. Exemplul vizează modul în care este realizat un ac cu gămălie. Pentru început, Adam Smith precizează faptul că un muncitor neînvățat cu această muncă și neobișnuit cu mecanismele utilizate pentru a realiza un ac, ar reuși poate să facă într-o zi un singur ac cu gămălie. În contrast cu această situație, este prezentată o situație dintr-o mică manufactură în care erau angajați 10 oameni, în care munca este specializată și divizată în mai multe etape astfel: un muncitor trage sârma, altul o îndreaptă, al treilea o taie, al patrulea o ascute, al cincilea o presează pentru a obține capul, etc. Prin urmare, cei 10 oameni angajați reușeau să realizeze într-o singură zi 48 de mii de ace<sup>5</sup>.

Un alt exemplu interesant legat de diviziunea muncii este prezentat de Henry Ford în autobiografia sa. Astfel, Ford descrie cele 7.882 de operații necesare realizării automobilului său *Model T* din 1908: 949 necesitau "bărbați voinici, apti și perfect integri din punct de vedere fizic", 3 338 necesitau bărbați cu o forță fizică "obișnuită", iar celelalte operațiuni puteau fi executate de "femei și copii mai mari".

În prezent, secolul XXI ne oferă oarecum o altă imagine a vectorului specializare. Putem spune că secolul informației și al vitezei ne obligă să cunoaștem foarte bine domeniul în care activăm sau cu alte cuvinte să fim specialiști, dar ne obligă (în același timp) și să ținem pasul cu tehnologia și informația (toți trebuie să știm să scriem un *e-mail*, să utilizăm motorul de căutare *google*, să știm ce se întâmplă în lumea din jurul nostru.). Cu alte cuvinte, termenii de bază ai secolului XXI sunt *specializarea* și *interdisciplinaritatea*.

---

<sup>3</sup> Alvin Toffler, *Al Treilea Val*, Editura Politică, București, 1983, pag. 90.

<sup>4</sup> Adam Smith, *Avuția Națiunilor*, Editura All, București, 2010, pag. 7.

<sup>5</sup> Idem, pag. 8.

**Sincronizarea.** Sincronizarea este operațiunea prin care două sau mai multe acțiuni, fapte sau evenimente se petrec în același *timp*. Indiferent de tipul de economie (liberă sau planificată), timpul reprezintă bani. Deoarece timpul este o resursă care nu poate fi stocată și pierderea timpului în economie înseamnă pierderea banilor, acestea două au determinat apariția *sincronizării* la nivel de activitate economică modernă. Dacă privim în urmă cu multe sute de ani, în perioada *Primului Val*, putem înțelege că sincronizarea a existat, iar munca era organizată cu grijă în timp (războinicii trebuiau să acționeze la unison pentru a-și prinde prada, pescarii trebuiau să-și coordoneze eforturile când lopătau sau când scoteau năvoadele). Se poate spune ca această sincronizare era organică sau naturală. Ea decurgea din ritmul anotimpurilor, din procese biologice, din rotația pământului sau din bătăile inimii<sup>6</sup>.

Perioada celui de-al *Doilea Val* sau perioada mașinistă i-a determinat pe oameni să se sincronizeze în ritmul mașinii. Din momentul în care producția industrială s-a răspândit, costul ridicat al mașinilor și strânsa dependență a muncii au făcut necesară o sincronizare mult mai precisă. Dacă un grup de muncitori dintr-o uzină nu-și îndeplinea sarcinile la timp, alți muncitori care lucrau în urma celor dintâi, întârziu și mai mult. Astfel, odată cu conceptual de sincronizare s-a născut un alt concept important și anume acela de *punctualitate*. Punctualitatea a devenit o necesitate socială, iar ceasurile de tot felul au început să se înmulțească vertiginos. Astfel, timpul a fost definit ca fiind *tot ceea ce ceasul măsoară*. În perioada mașinistă, în Marea Britanie copiii învățau ceasul de mici, erau obligați să sosească la școală atunci când clopoțelul suna, pentru ca mai apoi să ajungă la fabrică sau la birou atunci când suna sirena. Odată cu ceasul, muncile au fost cronometrate și divizate în faze succesive. Cadrul temporal a milioane de muncitori a devenit *de la nouă la cinci*. Dar nu numai viața profesională a fost sincronizată, sincronizată a fost și viața socială (au apărut pauzele de cafea, vacanțele, concediile, timpul liber, copiii încep și termină școala la o anumită dată, etc.).

În prezent, cu cât studiem mai mult macroeconomia și dezvoltarea piețelor financiare, cu atât suntem mai impresionați de gradul mare de sincronizare a diverselor fenomene din țările din întreaga lume. În momentul în care privim în ansamblu datele macroeconomice și financiare vom observa o corelație puternică de exemplu între ceea ce se întâmplă în SUA cu ceea ce se întâmplă în Marea Britanie, Uniunea Europeană, Canada, Australia și în multe alte țări. Corelația există în ceea ce privește prețurile acțiunilor, ratele dobânzilor, ratele inflației, creșterea PIB-ului, etc. În mare

---

<sup>6</sup> Alvin Toffler, *op. cit.*, pag. 93.



parte aceste corelații sunt cauzate de sentimentele pozitive sau negative ale consumatorilor și ale investitorilor la nivel mondial<sup>7</sup>.

**Concentrarea.** Dezvoltarea pieței prin diversificarea nevoilor populației a determinat apariția unui alt vector al globalizării, *concentrarea*. Dicționarul limbii române descrie termenul de concentrare ca fiind *o însușire a atenției care constă în fixarea prelungită a conștiinței asupra unui obiect, a unei probleme sau a unei activități și sustragerea de la altele*. Un exemplu simplu ne poate demonstra că acest proces de concentrare s-a accentuat odată cu trecerea timpului. Dacă în trecut, societățile din Primul Val foloseau surse de energie larg răspândite, în prezent societatea modernă este dependentă de cărbuni, petrol și gaze naturale și este concentrată asupra modului de obținere a acestor resurse. În plus, putem constata că aceste schimbări s-au produs nu numai la nivel de energie utilizată, ci și la nivelul societății în ansamblu:

- *Concentrarea populației* – a avut loc o migrare a populației din mediul rural în mediul urban, reșezându-i pe aceștia în uriașe centre urbane;

- *Concentrarea activității* – dacă în trecut munca nu era concentrată într-un loc anume, ea desfășurându-se acasă, în sat, pe câmp, în prezent, societatea modernă adună sute sau chiar mii de angajați sub un singur acoperiș, cel al unei fabrici sau cel al unei societăți transnaționale.

- *Concentrarea capitalului* – civilizația celui de-al Doilea Val a dat naștere mării societăți anonime și monopolului. În anii '60, în Germania aproximativ 90% din producția de mașini era deținută de patru mari companii – Volkswagen, Daimler-Benz, Opel (GM) și Ford-Werke. În Franța, Renault, Citroën, Simca și Peugeot fabricau 100% din producție, iar în Italia, Fiat construia 90% din toate automobilele<sup>8</sup>.

**Maximizarea.** În prezentarea vectorilor globalizării, maximizarea este cel de-al cincilea vector. În teoria economică, costul de producție pe unitate de produs scade atunci când sunt produse mai multe unități de produs. Mai mult decât atât, noțiunea de cost este strâns legată de caracterul limitat al resurselor. Cu alte cuvinte, în economie se urmărește o maximizare a rezultatelor prin minimizarea cheltuielilor și resurselor implicate. Economii industrializate au înțeles că, cu cât se produce mai mult cu atât activitatea economică devine mai eficientă, punând astfel egal între *mare* și *eficient*. Pentru această situație, exemple foarte interesante sunt oferite de Alvin Toffler în cartea sa *Al Treilea val*. Multe orașe și țări au

---

<sup>7</sup> Lloyd Thomas, *Money, banking and financial markets*, South-Western, Mason, 2006, pag. 9.

<sup>8</sup> Alvin Toffler, *op. cit.*, pag. 97.

început să se laude că posedă cel mai înalt zgârie-nori din lume, cel mai mare baraj, cel mai întins teren de mini-golf, etc. Din anul 1960 a început o maximizare a dimensiunilor companiilor, ajungându-se ca în primele 50 de companii industriale din întreaga lume să lucreze în medie aproximativ 80 000 de salariați.

**Centralizarea.** Trecerea de la economia bazată pe agricultură (în care fiecare individ era responsabil de producerea celor necesare traiului) la economia industrială și mai apoi la noua economie a determinat apariția unor metode complet noi de centralizare a puterii. Aceste metode au intrat în acțiune la nivelul fiecărei companii, al ramurilor industriale și al întregii economii. Acolo unde statele erau cândva stăpâne ale piețelor, acum piețele sunt cele care, în multe probleme esențiale, sunt stăpâne ale guvernelor statelor. Iar declinul autorității statelor este reflectat de o crescândă difuziune a autorității spre alte instituții și asociații, spre organisme regionale, ca și de o asimetrie crescândă între statele mai mari, cu putere structurală, și statele mai slabe fără o asemenea putere.

### 1.3. Piețele financiare europene ca entitate specială

#### 1.3.1. Piețele financiare europene în istorie

Când ne gândim la piețele financiare din Europa, 5 metropole financiare ne vin în minte: Londra, Paris, Frankfurt, Zurich și Amsterdam<sup>9</sup>.

Înainte de secolele XII-XIII, comerțul și finanțele europene au fost limitate din cauza distanței mari existente între nordul și sudul Europei. Primele schimbări au apărut odată cu preferințele pentru anumite bunuri din locuri îndepărtate (în special sarea de pe coasta Atlanticului - Spania, Marea Britanie, Franța, Germania, Polonia - și vinul din sudul Europei)<sup>10</sup>.

Dezvoltarea ambarcațiunilor (procesul a pornit din nordul Europei, mai precis din peninsula Scandinavă) a determinat:

- creșterea puterii de cumpărare în nordul Europei și creșterea pasiunii pentru vinurile și alte produse din sudul Europei;
- introducerea de către comercianții italieni a produselor din lână din Flandra;
- dezvoltarea pasiunii pentru produsele considerate de lux și exotice: abanosul, mătasea și mirodeniile.

---

<sup>9</sup> Beate Reszat, *European Financial System in the Global Economy*, John Wiley&Sons, Chichester, 2005, pag. .

<sup>10</sup> <http://personal.bogdanlazar.ro/html/sarea.html>

După secolul XII, dezvoltarea afacerilor a determinat diviziunea muncii în Europa. Astfel, comercianții stabili din nordul Italiei s-au specializat în finanțarea și organizarea comerțului, cărăușii/transportatorii specializați transportau mărfurile de la comercianți la intermediari pe uscat sau pe mare, iar intermediarii rezidenți în alte țări se angajau în vânzarea și cumpărarea produselor în conformitate cu instrucțiunile trimise de comerciant.

Nașterea imperiului comercial a determinat dezvoltarea metodelor sofisticate de business și a diferitelor forme de credit - considerate "moștenirea clasică a orașelor dominante" (Veneția, Antwerp, Genova, Florența, Amsterdam și Londra) – care, mai departe, au contribuit la dezvoltarea finanțelor europene. Dovezile arată că instrumentele financiare și practicile financiare au fost introduse de către comercianții italieni:

- *Cambiile* – permiteau evitarea transportului fizic al metalelor prețioase; era mult mai sigur să trimiți un curier cu o cambie decât să expediezi ligouri sub pază;
- *Contract de încărcare/descărcare a containerelor* – modalitate de împărțire a riscului economic în cazul transportului pe distanțe mari.
- *Monedele* - Florența și Genoa au fost primele care au avut moneda (Fiorino și Genovino în 1252);
- *Cecul* – în 1365 în Florența și avea rolul de a plăti negustorul de textile pentru hainele negre folosite la înmormântare;
- *Obligațiunile guvernamentale* – au fost emise în Genoa și Veneția pentru a finanța proiectele de infrastructură și cele militare (în anul 1200).
- *Asigurarea maritimă* – a fost emisă pentru prima dată în Genoa (centrul activității de comerț, luat mai apoi de Londra);
- *Existența celor mai mari familii de bancheri* (existau în Florența familii precum Peruzzi, Bardi, Acciaiuoli și mai târziu familia Medici. Acestea familii dispuneau de rezerve mari de bani, precum și de o rețea de subsidiare și relații în vestul Europei, nordul Africii și în Levant).

În secolul XIII, Champagne (în nord-estul Franța) devine centru financiar important în inima Europei, ocupând un loc central între cei doi poli ai activității economice: orașele italiene, pe de o parte și regiunea de dezvoltare a industriei textile din Flandra (Belgia), pe de altă parte.

În secolul XV, supremația economică italiană apune și este preluată de Bruges (proveniența numelui de bursă), Anvers și Amsterdam (sunt emise pentru prima dată acțiuni de către Dutch East India Company).

*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 Est<sup>11</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>12</sup>.

În sec. XVII, Londra preia supremația financiară și o păstrează până în la I RM, când este preluată de SUA.

*Royal Exchange, Londra (1565 – 1567).* 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>13</sup> a construit Royal Exchange (1565 – 1567) ca instituție organizată și reglementată unde negustorii și bancherii se puteau întâlni și vinde produsele.

În literatură, dezvoltarea financiară este privită ca fiind liniară (proces *pas cu pas*), de la forme simple la forme complexe:

- Împrumuturi de la prieteni și familie;
- Pawnbrokers (indivizi/afaceri care oferă oamenilor împrumuturi garantate, pentru care oamenii garantează împrumutul cu proprietăți personale ca și colateral);
- Creditori de profesie (care s-au dezvoltat într-un sistem dominat în principal de băncile comerciale în care piața acțiunilor și a obligațiunilor a început treptat să joace un rol foarte important, dezvoltându-se astfel diverse servicii financiare sofisticate și crescând specializarea care încă se păstrează)<sup>14</sup>.

ABS (Asset-Backed Security)/ titlu garantat cu active este o garanție a cărei *valoare și venit* este derivată sau garantată de un grup de active suport). De obicei, fondul de active este un grup de active mici și nelichide care nu pot fi vândute individual. Punerea în comun a activelor într-un instrument financiar oferă posibilitatea de a fi vândute investitorilor (proces numit *securitizare*) și permite ca riscul investiției în astfel de active să fie diversificat deoarece fiecare titlu reprezintă o fracțiune din valoarea totală a fondului de active. Fondul de active poate să includă *creditele ipotecare, plățile pentru cardurile de credit, creditele auto, creditele studentești, plățile pentru drepturile de autor și veniturile din filme*. De ABS se ocupă o instituție separată al cărei scop este de a crea și vinde titlurile. Procedura utilizată este aceea de a plăti băncii care a creat titlurile veniturile obținute

<sup>11</sup> <http://finance.mapsofworld.com/stock-market/history-of-stock-market.html>

<sup>12</sup> <http://moneystockstycoons.com/stock-market/history-of-amsterdam-exchange/>

<sup>13</sup> Sir Thomas Gresham (1519 - 1579): comerciant și finanțist englez care a lucrat pentru regele Eduard VI al Angliei și pentru regina Elizabeth I

<sup>14</sup> Beate Reszat, *op. cit.* pp. 5 - 8 .