

Teorii privind piața financiară și structura acesteia

Prep. univ. drd. Andra Maria Găină*

Theories upon the financial market and its structure

The financial market has evolved from the first financial society named „societates publicarorum” that had as an object ever to purchase and trade bonds to the financial globalized markets of today. The financial market is a system of mechanisms, institutions and relationships grounded borned on the basis of demand and supply entities lacteing capital and entities which own a surplus of it. Relations on the financial market are directed by specialized intermediaries. They have as object the exchange and the circulation of assets under the conditions of some specific regulations. In determing the financial market` structure two conceptishave been created: the Anglo-American one and the Continental- European one.

Key words: *financial market, bonds, intermediaries, Anglo-American concept, Continental-European concept.*

Cuvinte cheie: *piață financiară, acțiuni, intermediari, concepția anglo-americană, concepția continental-europeană.*

1. Originea și evoluția pieței financiare. Primele piețele financiare au apărut în perioada antică, atunci când în cadrul operațiunilor de schimb a fost utilizată moneda, numită „lydiens” (după Lydia una din regiunile Asiei Mici). Mai târziu, romanii, numiți „publicans” au fost cei care au înființat prima societate financiară, („societates publicarorum”), care avea ca obiect de activitate vânzarea și cumpărarea de acțiuni¹. O piață temporară de schimb, cu particularități de piață financiară a fost înființată în jurul anului 1000 de către comercianții și marinarii din Veneția. Orașul Genoa a găzduit două secole mai târziu un centru comercial și financiar, în care se realizau operațiuni de acordare de împrumuturi, care erau garantate prin fonduri colectate din taxe. Sediul centrului comercial și financiar era într-o clădire proprietate a familiei Van der Burse, din Bruges, de unde și numele de „bourse”(casă de schimb) sub care acesta s-a făcut cunoscut. Ulterior, au mai apărut alte centre financiare la fel de puternice ca cel din Genoa, la Paris, Londra și Amsterdam.

În secolul al XVI-lea au apărut piețe financiare în Marea Britanie, Franța și Spania. În anul 1531 a apărut la Anveres prima bursă, în cadrul căreia s-au tranzacționat tratetele (cambiile) și monedele (valutele)². La Londra, apare în 1565, Royal Exchange, iar în 1692 London Stock Exchange. În Rusia³, prima bursă a fost înființată în anul 1705 la Petersburg. În anul 1792, un eveniment important în evoluția piețelor financiare l-a constituit fondarea de către un grup mic de investitori americani a New York Stock Exchange (Bursa de valori din New York) care va deveni prima în domeniu în lume și care va fi un competitor de temut pentru piața financiară europeană. Piața financiară a evoluat, iar după anul 1980, ea a devenit accesibilă și pentru investitorii publici, însă principalii actori pe această piață vor rămâne investitorii privați. Dezvoltarea sistemului informațional

* Universitate din Craiova, Facultatea de Economie și Administrarea Afacerilor

¹ A se vedea cu privire la originea și evoluția piețelor financiare: D.G. Badea, L.E. Novac, *International Trade and Finance*, Ed. Economică, București, 2005, p. 86.

² P.V. Ungureanu, *Bănci, Burse și profit pe piața financiară. Instituții și fonduri financiare*, Ed. Dacia, Cluj-Napoca, 2007, p. 167.

³ A. Joja (coordonator), *Dicționar enciclopedic român*, Ed. Politică, București, 1962, p. 456.

a permis simultaneitatea operațiunilor pe piața financiară cu consecința sporirii volumului de tranzacții și a dezvoltării piețelor financiare. În contextul globalizării, piețele financiare au cunoscut o dezvoltare continuă, atingând după 1990 parametrii superiori, ele devenind adevărați vectori ai dezvoltării economice.

2. Poziționarea pieței financiare în economie. Economia ca sistem de activități, în virtutea caracterului său dual cuprinde economia reală (de bunuri și servicii) și economia financiară (a banilor și a activelor financiare). În funcție de cele două categorii, adică de economie reală și economie financiară pot fi identificate în cadrul oricărei economii piața reală și piața financiară. Piața reală este un set de aranjamente constând în schimbul de active reale formate din bunuri corporale și necorporale. Piața financiară este un mecanism prin intermediul căruia se tranzacționează active financiare. Cele două categorii sunt integrate într-un sistem în centrul căruia se află întreprinderea organizată ca societate pe acțiuni, aceasta din urmă interacționând cu alte componente ale mediului economic⁴. Întreprinderea oferă către piața reală propriile produse și servicii și primește de la aceasta încasări, precum și o serie de stimuli și informații. Legătura întreprinderii cu piața financiară poate exista ocazional (ex: când au loc măriri de capital) sau cu o relativă continuitate (ex: în cazul operațiunilor de pe piața secundară). Relațiile financiare de pe piața bursieră pot determina modificări în structura acționariatului întreprinderii cu consecința anumitor influențe în procesul decizional al întreprinderii. Statul ca participant în cadrul mediului economic, precum și în cadrul interrelațiilor dintre piața reală și piața financiară influențează prin politicile sale piața reală, piața financiară și întreprinderea.

3. Terminologie și clasificare. Expresia „piață financiară” poate avea în funcție de diferite criterii de determinare accepțiuni diferite. După gradul de cuprindere structurală, expresia „piață financiară” poate fi privită în sens larg sau în sens restrâns. Privită în sens larg⁵, structura pieței financiare are următoarele componente: piața valorilor mobiliare pe termen lung cu venit variabil, piața valorilor mobiliare cu venit fix, piața monetară, piața de depozite, piața ipotecară, piața de precauție. În sens restrâns⁶ piața financiară este asimilată pieței titlurilor financiare și are doar două componente și anume: piața de capital și piața monetară. În raport de întinderea relațiilor dintre participanți, se pot distinge, piață financiară națională și piață financiară internațională. Prin piață financiară națională⁷ se înțelege ansamblul de relații financiare care se desfășoară între rezidenții unei țări, care schimbă titluri emise în moneda națională. Piața financiară internațională⁸ este sistemul de relații financiare la care participă rezidenții și nerezidenții și în care tranzacțiile sunt efectuate în monedă străină. În funcție de natura valorilor negociate, piața financiară poate avea înțelesul de: piață financiară a aurului, piața financiară a devizelor și valutelor, piața de capital și piața monetară. Dacă avem în vedere natura tranzacțiilor, întâlnim: piața bancară și piața titlurilor financiare.

4. Definiție. În literatura economică, piața financiară este definită în sensul că: a) „piața financiară reprezintă acel mecanism prin care activele financiare (înscrisuri, hârtii de valoare, înregistrări în cont) sunt emise și introduse în circuitul economic⁹”; b) „piața financiară este piața capitalurilor pe termen lung, pe care se emit și se tranzacționează

⁴ O. Stoica, *Mecanisme și instituții ale pieței de capital. Piețe de capital emergente*, Ed. Economică, București, 2002, p.15.

⁵ I. Popa, *Bursa*, Ed. Adevărul, București, 1993, p. 44.

⁶ Ibidem

⁷ S. Gaftoniuc, *Finanțe internaționale*, Ed. Economică, București, 2000, p. 114.

⁸ C.C., Kirițescu, *Moneda*, Ed. Științifică și enciclopedică, București, 1982, p. 234.

⁹ C. Fota, *Managementul portofoliului de titluri*, Ed. Sitech, Craiova, 2004, p. 12.

valori mobiliare ce servesc drept suport al schimburilor de capitaluri¹⁰; c) „piața financiară este de fapt un ansamblu de piețe organizate unde se confruntă cererea cu oferta de resurse financiare, respectiv entitățile deficitare cu cele excedentare, prin intermediul unei multitudini de relații, instituții și mecanisme specifice¹¹”; d) „piața financiară este un mediu unde diferite tipuri de instrumente financiare sunt cumpărate și vândute, cum sunt acțiunile, valutele, banii, obligațiunile, mărfurile și energia, în conformitate cu anumite reguli¹²”; e) piața financiară reprezintă „un spațiu economico- financiar unde se întâlnesc cererea și oferta de active financiare¹³”; f) piața financiară este „locul de întâlnire a ofertei de resurse bănești disponibile în economie cu cererea de capital pe termen lung emisă de sectoarele active din economie și stat¹⁴”. Din analiza definițiilor menționate, se poate observa că elementele avute în vedere la conturarea conceptului de piață financiară sunt: a) existența unui sistem de relații de natură financiară; b) obiectul relațiilor îl constituie schimbul de active financiare; c) existența participanților între care se stabilesc relațiile financiare (vânzători, intermediari, cumpărători); d) existența unui sistem de reguli care guvernează relațiile financiare. Apreciem că piața financiară este un sistem de mecanisme, instituții precum și de relații născute pe bază de cerere și ofertă între cei cu deficit de capital și cei cu excedent de capital și mijlocite de intermediari specializați, care au ca obiect schimbul și circulația de active financiare și care sunt guvernate de reguli specifice.

5. Determinarea concepțiilor privind structura pieței financiare. În privința structurii pieței financiare sunt avansate în literatura de specialitate¹⁵ două concepții și anume: a) concepția anglo-americană, care promovează opinia că piața financiară este formată din piața de capital și piața monetară; b) concepția continental-europeană, care promovează ideea că piața de capital cuprinde piața financiară și piața monetară. Determinarea celor două concepții este făcută în funcție de semnificația care se acordă termenului de piață financiară sau termenului de piață de capital. Între cele două concepții nu există diferențe de esență ci numai de denumire.

6. Concepția anglo-americană. Potrivit concepției anglo-americane, structura pieței financiare este privită în sens larg, iar componentele acesteia sunt determinate de la cel puțin două segmente¹⁶ (1. piața de capital; 2. piața monetară) sau trei segmente (1. piața de capital; 2. piața monetară; 3. piața ipotecară¹⁷ sau 1. piața de capital; 2. piața monetară; 3. piața asigurărilor¹⁸ sau 1. piața bancară, 2. piața monetară și 3. piața de capital¹⁹) și până la mai multe segmente sau piețe componente (1. piața valorilor mobiliare pe termen lung cu

¹⁰ G. Anghelache, *Piața de capital. Caracteristici. Evoluții. Tranzacții*, Ed. Economică, București, 2004, p. 14.

¹¹ O. Stoica, *op. cit.*, 2002, p. 16.

¹² D.G. Badea; L.E. Novac, *op. cit.*, 2005, p. 84.

¹³ L. Badea; F. Mocanu, *Piețe de capital. Analiza și gestiunea plasamenteleor financiare*, Ed. Economică, București, 2007, p. 11.

¹⁴ C. Corduneanu, *Piețe financiare și operațiuni bursiere*, Ed. Mirton, Timișoara, 1994, p. 19.

¹⁵ I. Stancu, *Finanțe*, Ed. Economică, București, 2002, p. 74; S. Gaftoniuc, *Finanțe internaționale*, Ed. Economică, București, 2000, p. 112; V. Stoica, A.I. Gruia, *Piețe de capital și produse bursiere*, Ed. Universitară, București, 2006, p. 35; A. Țuțuiianu, *Piața de capital. Regimul juridic aplicabil participanților*, Ed. Hamangiu, București, 2007, p. 2; O. Stoica, *op.cit.*, 2002, p. 16; D. G. Badea, L.E. Novac, *op. cit.*, 2005, p. 90; L. Badea, F. Mocanu, *op.cit.*, 2007, p. 11.

¹⁶ O. Stoica, *op.cit.*, 2002, p. 16; A. Țuțuiianu, *op. cit.*, 2007, p. 2.

¹⁷ L. Badea, F. Mocanu, *op.cit.*, 2007, p. 11.

¹⁸ G. Anghelache, *op. cit.*, 2004, p. 13; V. Vosgianian, *Reforma piețelor financiare în România*, Ed. Polirom, Iași, 1999, p. 37.

¹⁹ B. Ghilic Micu, *Bursa de valori*, Ed. Economică, București, 1997, p. 4.

venit variabil, 2. piața valorilor mobiliare cu venit fix; 3. piața de depozite; 4. piața monetară; 5. piața de precauție; 6. piața ipotecară; 7. piețele externe, cu o organizare similară piețelor naționale)²⁰. Fiecare dintre piețele puse în evidență de concepția anglo-americană are un anumit specific. Piața valorilor mobiliare pe termen lung cu venit variabil este acel segment al pieței financiare pe care se tranzacționează de regulă acțiuni²¹ ca instrumente financiare. Ea cuprinde atât piața primară sau de emisiune cât și piața secundară sau de negociere. Piața valorilor mobiliare cu venit fix este acel segment al pieței financiare pe care se tranzacționează de regulă obligațiuni²², ca instrumente financiare. Ea cuprinde o piață primară și o piață secundară. Piața de depozite este o piață financiară organizată în jurul instituțiilor de credit, în care intermediarii financiari atrag depozite și acordă credite agenților deficitari. Piața monetară este un ansamblu de piețe specifice investițiilor financiare pe termen scurt și mediu, fiind reprezentată de piața interbancară și de piața titlurilor de creanță negociabile și în care tranzacțiile au forma acordării-rambursării creditelor. Piața valutară este de asemenea o componentă a pieței monetare. Piața de precauție este un segment al pieței financiare organizat în jurul societăților de asigurări și de pensii, în cadrul căreia se mobilizează resurse financiare, care sunt folosite la acordarea de contraprestații sub forma despăgubirilor sau a pensiilor. Piața ipotecară este o piață specifică pe care se negociază creanțe care au garanții ipotecare și în care operatorii sunt organisme care acordă împrumuturi sub forma creditelor ipotecare.

7. Concepția continental – europeană. În concepția continental-europeană noțiunea de piață financiară este asimilată pieței de capital. Potrivit acestei viziuni, piața de capital este compusă din următoarele elemente structurale: a) piața financiară (piața valorilor mobiliare pe termen lung, adică piața acțiunilor și obligațiunilor); b) piața monetară (piața valorilor mobiliare pe termen scurt, adică piața titlurilor de creanță negociabile, cum sunt certificatele de depozit, biletele de trezorerie, bonurile de tezaur, titlurile pe termen scurt). În determinarea elementelor structurale ale pieței financiare, concepția continental-europeană are următoarele puncte de reper: a) obiectul de negociere și anume capitalul folosit pentru finanțarea economiei, care este același pe ambele piețe; b) durata operațiunii (termen lung și termen scurt) ca reper de diferențiere.

8. Abordări în literatura și practica economică românească. În literatura economică românească, se întâlnește atât concepția anglo-americană²³, cât și concepția continental-europeană²⁴. Concepția dominantă²⁵ în ultimul timp, în literatura economică românească este concepția anglo-americană. În practica economică românească s-a agreat ideea anglo-americană, în sensul că piața financiară este formată din trei sectoare, constituite ca piețe individualizate: piața bancară, piața monetară și piața de capital. În susținerea celor afirmate, poate fi adus argumentul că piața bursieră din România s-a format după modelul american²⁶. Categoria de piață financiară este mai largă decât categoria de

²⁰ *** Curso de Bolsa, Instituto Espanol de Analistas Financieros, Primer volumen, Ariel Economia, Madrid, 1992, p.7, (citat de O. Stoica, *op.cit.*, 2002, p. 17).

²¹ Acțiunile sunt titluri negociabile și transmisibile, care conferă titularilor lor drepturi patrimoniale și nepatrimoniale (S.D. Cârpenaru, *Drept comercial român*, Ed. All Beck, 2004, p. 308).

²² Obligațiunile sunt titluri de credit emise în schimbul sumelor de bani împrumutate care încorporează îndatorirea emitentului de a rambursa aceste sume și a se plăti dobânzile aferente.

²³ V. Voșgianian, *op.cit.*, 1999, p. 37; B. Ghilic Micu, *op. cit.*, 1997, p. 4.

²⁴ Gh. Ciobanu, *Bursele de valori și tranzacțiile la bursă*, Ed. Economică, Bucureși, 1997, p. 9; Gh. Manolescu, *Moneda și ipostazele ei*, Ed. Economică, București, 1997, p. 180; C. Corduneanu, *op. cit.*, 1994, p. 19.

²⁵ O. Stoica, *op. cit.*, 2002, p. 17.

²⁶ Idem, p. 18.

pieță de capital. Este adevărat că nu există o demarcație netă între compartimentele pieței financiare, între acestea existând interconexiuni, dar conceptul de piață de capital grupează numai o categorie de relații financiare și nu toate relațiile financiare. Considerăm că, în privința structurii pieței financiare, conceptul anglo-american este cel care exprimă cel mai bine raportul sistem-subsisteme. Piața financiară este un sistem, un ansamblu de piețe, cum sunt, piața de capital, piața de depozite, piața monetară, piața bancară, piața asigurărilor, piața ipotecară, în cadrul cărora se negociază active financiare în cadrul unor relații, instituții și mecanisme specifice.