

# STUDIA

## UNIVERSITATIS BABEȘ-BOLYAI

### OECONOMICA

#### 1

---

**Editorial Office:** 3400 CLUJ-NAPOCA, Gh. Bîlașcu no. 24 ♦ Phone: 405300; ext. 167

---

#### SUMAR - CONTENTS - SOMMAIRE

I. L. NISTOR, C. AFRĂSINEI-ZEVOIANU, Considerații cu privire la prognoza unor indicatori ai nivelului de trai ♦ Some Considerations on the Forecast of Several Indicators of the Standard of Life.....	3
I. S. POP, Descentralizarea activităților și implementarea centrelor de profit în industria mobilei ♦ Descentralisation of the Activities and Implementation of Profit Centers in Furniture Industry.....	9
D. MATIȘ, Aspecte privind contabilitatea imobilizărilor ♦ Aspects Regarding the Accounting of Assets .....	15
GH. CIOBANU, Tranzacțiile bursiere cu produse derivate ♦ Stock Exchange Transactions with Derivatives .....	25
P. BINȚINȚAN, I. MANOLE, Cu privire la decizia de investiții ♦ Regarding Investment Decisions.....	37
S. GORON, D. DANCIU, Classical Goel-Okumoto Model Parametrized with the Error Fixing Efficiency .....	41
I. PARPUCEA, Neconcordanțe dintre modelele teoretice de echilibru și verificarea acestora pe piețele financiare ♦ La nonconcordance entre les modèles théoriques et leur vérifications pratiques sur les marchés financières.....	47
D. MATIȘ, C. POP, Prezentarea generală a unui portofoliu de valori mobiliare ♦ Security Portfolio - a General Presentation .....	53

L. RUSU, S. MARTIȘ, A. RUSU, Simularea activității de urmărire a rambursării creditelor cu ajutorul aplicațiilor informatice ♦ Credit Repayment Monitoring by Computer Simulation.....	59
G. BODEA, Concepte perene: <i>Instituții sociale și instituționalism</i> ♦ Valuable Concepts: Social Institutions and Institutionalism.....	65
M. LUȚAȘ, Teoria integrării economice ♦ The Theory of Economical Integration.	71
C. POP, Fraude privind tranzacțiile cu acțiuni pe piețele internaționale de capital ♦ The Chop Stock Transactions.....	83
P. COCIOC, Posibilități de apreciere a gradului de concurență ♦ Some Possibilities for Measuring Competition .....	91
C. POSTELNICU, Aspecte privind tendința de globalizare a rețelelor de producție și comercializare internaționale ♦ Aspects on the Globalization of Productions and Trade Networks.....	103
F. POP, Principiile managementului calității totale (TQM) ♦ Total Quality Management Principles .....	109
AL. A. TODEA, Previziunea indicilor bursieri cu ajutorul unui model de tip MA(0) ♦ Stock-Exchange Index Forecasting Using an MA(0)-Moving Average Model .....	113
D. M. TOADER, Euro și prețurile ♦ The Euro and the Prices .....	117
H. A. RUS, European Commission and its Role in Regulating the Community-Wide Mergers.....	123

## CONSIDERAȚII CU PRIVIRE LA PROGNOZA UNOR INDICATORI AI NIVELULUI DE TRAI

IOAN L. NISTOR\*, CĂTĂLIN AFRĂSINEI - ZEVOIANU\*

**ABSTRACT.** *Some Considerations on the Forecast of Several Indicators of the Standard of Life.* This study represents a theoretical and methodological evaluation of the social-economic category – the standard of life. On the basis of conceptual clarifications, the prospective research of the standard of life is carried out through using some in-depth and normative methods in order to substantiate the main indicators: the real and the nominal incomes, the goods and services consumption, the working conditions etc.

Standardul de viață sau nivelul de trai al populației definește ansamblul condițiilor materiale, culturale și sociale ale populației, familii sau persoane în condiții date (se mai folosesc și alte categorii sau concepte socio-economice: calitatea vieții, modul de viață).

Cercetarea socio-economică a nivelului de trai trebuie făcută în mod direct și corelat cu gradul de dezvoltare a economiei naționale. Cercetarea presupune elaborarea politicilor sociale coerente și susținute în mod permanent. Politica socială, în toată complexitatea ei, este o componentă esențială a strategiei dezvoltării economice. Prin obiectivele social-economice trebuie să se creeze o imagine holistică, integralistă a omului. Calitatea vieții omului depinde de satisfacerea armonioasă și nu "pe rând" a tuturor nevoilor umane: hrană, îmbrăcăminte și încălțăminte, obiecte de folosință îndelungată, locuință, protecție socială și economică, sănătate și instruire, muncă (nu numai demnă, dar și în sine interesantă și satisfăcătoare), un mediu social rațional, armonios, libertate și democrație și moralitate constructivă.

Prognoza nivelului de trai cuprinde componentele cele mai concludente care pot fi exprimate prin indicatori sintetici: veniturile nominale și reale ale populației, volumul și calitatea bunurilor și serviciilor consumate, condițiile de muncă și odihnă, gradul de ocupare al populației active, calitatea asistenței sanitare, condițiile de locuit, gradul de satisfacere a nevoilor culturale, accesul la învățământ și instruire profesională. Acești indicatori permit o caracterizare a componentelor principale a nivelului de trai. Toți acești indicatori sunt determinați de **produsul intern brut pe un locuitor și consumul final pe un locuitor**.

---

\* Universitatea "Babeș-Bolyai", Facultatea de Științe Economice, 3400, Cluj-Napoca, Romania

### 1. Prognoza veniturilor nominale

Veniturile nominale ale populației reprezintă una dintre cele mai importante laturi în caracterizarea nivelului de trai. Se manifestă sub forma: salariilor, veniturilor producătorilor agricoli, pensiilor, alocațiilor de stat pentru copii, burse, ajutoare etc.

Previziunea fiecărui venit bănesc mediu nominal poate fi realizată prin două alternative metodologice:

- (a) prin evaluarea volumului global al sursei de venit: fondul de salarii, de pensii, burse etc. și a numărului de persoane beneficiare;
- (b) evaluarea directă a mărimii venitului mediu nominal.

Prima alternativă considerăm că este mai realistă deoarece are la bază determinări mai laborioase. Este posibil de aplicat în măsura în care consumul final este structurat pe destinațiile sale.

Salarul mediu nominal ( $\bar{S}^{(n)}$ ) rezultă din raportarea fondului de salarii ( $F_s$ ) la numărul mediu de salariați ( $\bar{N}_s$ ):

$$\bar{S}^{(n)} = \frac{F_s}{\bar{N}_s} \quad (1)$$

Din această relație rezultă că oricare mărime poate fi determinată dacă se cunosc celelalte două. De aceea, evaluarea salarului mediu nominal se face prin aproximări succesive cu ceilalți indicatori agregați. În același timp numărul salariaților este expresia locurilor de muncă ocupabile, care la rândul lor sunt determinate de volumul activității economice și de evoluția productivității muncii. De asemenea și fondul de salarii este o mărime rezultativă din procesele de producție de bunuri și servicii și de circulația valorilor materiale și spirituale.

Probabilitatea salarului mediu nominal este condiționată de caracteristicile evoluției economiei naționale. Într-o economie ce se dezvoltă într-o stare relativă de echilibru și de creștere economică se pot extrapola veniturile nominale ale populației aproape de certitudine. În schimb, într-o economie caracterizată de profunde dezechilibre și crize social-politice veniturile nominale se estimează numai pe termen scurt și cu probabilități mai reduse.

Evoluția procesului inflaționist reprezintă un factor important de stabilire a nivelului și dinamicii salarului mediu nominal. Indexările de salarii stabilite prin politicile guvernamentale determină în mod direct evoluția salariilor în sectoarele bugetare și de aici în mod indirect în celelalte sectoare de activitate.

O prognoză realistă și economic argumentată a salarului mediu nominal se poate face în funcție de productivitatea muncii. Evident, în prealabil, s-a elaborat prognoza creșterii productivității muncii. Într-un interval mediu și lung indicele de creștere a salarului mediu nominal ( $\bar{IS}^{(n)}$ ) trebuie să fie devansat de indicele de creștere a productivității muncii ( $IW$ ):

$$\bar{IS}^{(n)} < IW. \quad (2)$$

În caz contrar apar inevitabil dezechilibre ce provoacă procesul inflaționist sau îl perpetuă sau îl amplifică.

În condiții de dezechilibre și de noncreștere economică evoluția salariului mediu și a productivității muncii este, în cele mai multe cazuri, invers proporțională.

O politică socială reală cuprinde stabilirea și asigurarea **salarului nominal minim**. Prin salariul minim se exprimă ansamblul condițiilor minime ale nivelului de trai, sau pragul de sărăcie, a persoanelor cele mai defavorizate din punct de vedere social-economic. Deci, prin salariul minim trebuie să se asigure salariatului un nivel de viață decent așa cum este înțeles în condițiile date în fiecare țară.

Criteriile principale care stau la bază fundamentării salariului minim sunt următoarele:

- nevoile salariaților cu sau fără menționarea expresă a nevoilor familiilor acestora. În unele țări în stabilirea salariului minim se consideră nevoile unei familii medii formată din patru persoane: tată, mamă și doi copii;
- capacitatea de plată a întreprinderilor. Se exprimă prin criterii economice pornind de la influența salariului minim în formarea prețurilor, în gradul de rentabilitate a activităților economice;
- salariile plătite pentru ocupațiile comparabile în alte sectoare pentru asigurarea nivelului de viață a altor grupuri socio-profesionale;
- presiunea pe care o exercită salariul minim asupra majorării nivelului general al salariilor.

Mărimea salariului minim se evaluează așadar atât prin prisma cerințelor cât și din punct de vedere a posibilităților economice. Necorelarea lui cu celelalte agregate economice provoacă profunde dezechilibre în producția și circulația mărfurilor și serviciilor, constituind sursa declanșării sau amplificării procesului inflaționist.

**Pensia, indemnizațiile și alte venituri nominale** sunt estimate pe baza metodologiilor ce decurg din regimul juridic ce reglementează aceste venituri. Elementul determinant este salariul nominal realizat în perioada anterioară de beneficiarii acestor venituri.

## 2. Prognoza veniturilor reale

Veniturile reale reprezintă indicatorul cel mai reprezentativ în caracterizarea nivelului de trai. El exprimă puterea de cumpărare a veniturilor bănești pe care le realizează populația: Salariul real ( $\bar{S}^{(r)}$ ) rezultă din relația:

$$\bar{S}^{(r)} = \frac{\bar{S}^{(n)}}{IPC} \cdot 100. \quad (3)$$

Din această relație rezultă că salariul real este o mărime determinată de salariul mediu nominal și de evoluția prețurilor de consum. Deci, salariul real este un venit mediu nominal mai mic sau mai mare decât salariul nominal net sub influența *IPC*. Exprimă valoarea mărfurilor și serviciilor ce pot fi cumpărate cu salariul nominal net.

Deoarece pentru societate și indivizi este importantă evoluția salariului real, ca expresie a evoluției nivelului de trai, se calculează dinamica sau indicele salariului real (*ISR*) prin relația:

$$ISR = \frac{\bar{S}_i^{(r)}}{\bar{S}_0^{(r)}} \cdot 100 \quad (4)$$

sau

$$ISR = \frac{ISN}{IPC} \cdot 100. \quad (5)$$

Ambele relații caracterizează dinamica salariului real. Însă în prima relație indicele salariului rezultă din raportarea salariului real prognozat la salariul real dintr-o perioadă de referință, iar în a doua relație, *ISR* este rezultatul raportului indicilor indicatorilor factoriali. În acest raport este evidențiată corelația dinamică între salariul nominal net și prețuri. Apare astfel influența directă și evidentă a celor doi indicatori factoriali. Aparent evoluția salariului nominal net este independentă de evoluția prețurilor după cum și evoluția prețurilor ar fi independentă de evoluția salariului nominal net. În realitate există o condiționare reciprocă, influențe directe și inverse între cele două mărimi.

Creșterea salariului nominal, în condiții de dezechilibre evidente, nu are în totalitate o argumentare economică în creșterea productivității muncii. În asemenea cazuri sporul salariilor va determina o creștere a costului mărfurilor și de aici creșterea prețurilor.

Deoarece creșterea prețurilor în condiții de dezechilibre economice este determinată de mai multe cauze apare necesitatea acoperirii, cel puțin parțial, a creșterii prețurilor, acoperire ce se face prin sporirea salariilor nominale. În practică sporirea salariilor se face prin procedeul de indexare, ce are la bază prognoza *IPC*.

Pentru menținerea puterii de cumpărare important este atât indicele prognozat al creșterii salariilor nominale, în raport cu *IPC*, cât și periodicitatea prevăzută pentru efectuarea creșterilor. Indexările de salarii și ale altor venituri la intervale scurte de timp influențează favorabil evoluția salariului real și invers.

Salariul real, pensia reală și veniturile reale ale țărănimii prin nivelul și dinamica lor caracterizează cea mai importantă componentă a nivelului de trai. Mai mult, într-o mare măsură, determină în mod direct și pe celelalte componente.

Creșterea însă a salariului real și a celorlalte venituri reale nu poate fi realizată decât numai în legătură directă cu randamentul muncii și cu evoluția produsului intern brut al economiei naționale și sectoarelor acesteia. Această corelației este esențială pentru analizele previzionale ale nivelului de trai.

### 3. Prognoza consumului populației

După cum se știe consumul este individual (privat) și colectiv (gubernamental) de bunuri alimentare, nealimentare și servicii, este un consum de mărfuri și autoconsum.

Bunurile se consumă într-un mod diferit din punct de vedere cantitativ, calitativ și structural în timp, sub influența factorilor economici, sociali, tehnici, psihologici și geografici. Acești factori acționează în mod direct și indirect asupra preferințelor și gusturilor consumatorilor.

Rezultanta acestor factori, evaluată într-o mărime medie, determină evoluția tendențială a consumului. Creșterea consumului de bunuri și servicii însoțită de modificări structurale în favoarea mărfurilor nealimentare și serviciilor demonstrează o creștere a nivelului de trai.

În teoria și practica economică se folosește și categoria de **cerere de consum**. Cererea de consum exprimă nevoile oamenilor în măsura în care există și posibilitatea reală de satisfacere a trebuințelor, din punct de vedere a venitului și a prețului. Deci cererea de consum precede și determină consumul de bunuri și servicii.

În prognoza nivelului de trai se folosesc mărimile medii a consumului de bunuri și servicii. Există un larg evantai al consumului de bunuri și servicii diferențiat în funcție de vârstă, sex, grad de instruire, profesii, anotimp și evident de venit.

Consumul populației se prognozează pentru principalele produse alimentare și nealimentare: carne și produse din carne – kg/locuitor, lapte și produse lactate - kg/locuitor, ouă – bucăți/locuitor, cereale în echivalent făină - kg/locuitor, legume - kg/locuitor ș.a., țesături – metru pătrat/locuitor, încălțăminte - perechi/locuitor ș.a., televizoare, aparate de radio, frigidere, autoturisme, număr de aparate de telefonie ș.a. la 1000 locuitori sau 100 familii.

Pentru produse alimentare se utilizează și **consumul în calorii și factori nutritivi** cu concretizarea pe principalele grupe de produse.

Prognozele consumului de bunuri și servicii folosesc informațiile din bugetele de familie, salariați, țărani, pensionari. Pe baza acestor informații se fac evaluările prospective prin metodele explorative sau/și normative. La baza evaluării consumului stau cheltuielile totale și pe structură pe grupele de mărfuri și servicii, cheltuieli corelate cu mărimea veniturilor.

Creșterea nivelului de trai este semnificativă nu numai prin nivelul consumului pe locuitor ci și prin modificarea structurii cheltuielilor și a consumului pe grupele de mărfuri. Creșterea ponderii cheltuielilor pentru mărfurile nealimentare și în special pentru mărfurile de folosință îndelungată este o expresie concludentă a sporirii nivelului de trai. Menținerea sau chiar creșterea cheltuielilor pentru consumul alimentar în totalul cheltuielilor unei familii evidențiază o staționare sau o scădere a nivelului de trai.

Semnificație importantă în caracterizarea nivelului de trai o au economiile bănești ale populației, caracterizate prin evoluția depunerilor și a soldului depozitelor ce revin la un locuitor. Depozitele populației în medie pe un locuitor demonstrează capacitatea populației de economisire în condițiile acoperirii cererii curente de mărfuri și servicii.

Mărimea consumului de bunuri de consum, sau consumul privat și gradul de înzestrare a populației cu bunuri de folosință îndelungată face și obiectul analogiilor internaționale. Luându-se în considerare particularitățile naționale, compararea nivelului consumului pe un locuitor, este relevantă în ceea ce privește nivelul de trai al unei populații, în raport cu altele. Comparațiile consumului de bunuri și servicii evidențiază decalajul existent la momentul respectiv. Imperativul apropiării de nivelurile ridicate ale consumului din alte țări devine numai o dorință

dacă nu se fundamentează pe sporirea producției și a veniturilor, pe creșterea rapidă a produsului intern brut.

De aceea, este necesară și evaluarea timpului de muncă folosit pentru cumpărarea unei unități fizice din diferite bunuri, în echivalent salar ore în diferite țări. Un astfel de indicator va demonstra faptul că diferențele în nivelul consumului de bunuri și servicii sunt determinate de diferențele existente în productivitatea muncii. Ori se știe că diferențele în nivelul productivității muncii sunt expresia gradului de dezvoltare a fiecărei economii naționale. Deci prognozele consumului sunt realiste numai în măsura integrării lor în gradul și dimensiunile dezvoltării economice și de aici în nivelul și dinamica veniturilor reale ale populației.



## DESCENTRALIZAREA ACTIVITĂȚILOR ȘI IMPLEMENTAREA CENTRELOR DE PROFIT ÎN INDUSTRIA MOBILEI

IOAN S. POP\*

**ABSTRACT.** *Descentralisation of the Activities and Implementation of Profit Centers in Furniture Industry.* The subunits of a firm could be separated on profit centers in order to increase economic efficiency (where is possible from technical, technological and organizational points of view). This organizational structure can be used in most firms from the furniture industry. The paper deals with the advantages of one of the alternatives of this organizational structure (based on profit centers).

Experiența anilor trecuți a demonstrat că în economia de piață nu este eficientă centralizarea excesivă a conducerii pe ansamblul economiei și pe unitățile economice. Majoritatea unităților producătoare de mobilier sunt organizate pe secții specializate (mobilă corp, mobilă stil, mobilă tapițată, scaune, etc.). Considerăm că este necesară o reorganizare internă a unităților în următoarele structuri organizatorice:

- centre de tip producție;
- centre de tip prestări-servicii;
- compartimente centrale.

În relațiile financiare și bancare centrele vor fi reprezentate prin unitatea de bază ca persoană juridică. Toate contractele și expedițiile de marfă se vor face în numele acesteia.

Propunem asigurarea autonomiei financiare și de personal a centrelor de producție și de tip prestări-servicii, astfel încât acestea să funcționeze pe principiul profitabilității, iar compartimentele centrale să funcționeze pe principiul costurilor minime.

### **Structura organizatorică propusă**

Prin reorganizarea internă toate secțiile, activitățile auxiliare și compartimentele funcționale se vor grupa în una din următoarele forme de organizare:

---

\* Universitatea "Babeș-Bolyai", Facultatea de Științe Economice, 3400 Cluj-Napoca, România

1. *Centre de producție*

- secția I mobilă corp
- secția II mobilă stil
- secția III mobilă tapițată
- alte secții de producție

2. *Centre de tip prestări-servicii*

- Proiectare, prototipuri, S.D.V., informatică, uscătorii, atelier mecanic întreținere autoutilări, centrală termică, transport, investiții, aprovizionare, depozite material lemnos și materiale tehnice, expediție produse finite, magazin de prezentare, etc.

3. *Compartimente centrale*

- Planificare și lansarea producției, P.S.I. și protecția muncii, legislație și C.F.I., resurse umane și administrativ, C.T.C. și laborator, marketing, contabilitate, prețuri și acționariat, financiar și analize economice, etc.

***Funcționarea unității (relații interne)***

Pe baza contractelor pentru producția de mobilă, comenzile centralizate la compartimentul plan și lansarea producției (funcție de analizele de preț și în baza documentației tehnice) se introduc decadal în banca de "Microcomenzi interne".

O microcomandă la bancă conține: denumirea, codul produsului, termenul de livrare dat de compartimentul marketing, prețul maximal integral de decontare pe microcomanda la predarea produsului finit și date tehnice din documentația însoțitoare a microcomenzii.

Introducerea microcomenzilor în banca de microcomenzi interne se face în ordinea pregătirii datelor necesare deservirii totale a acestora.

La data stabilită pentru licitație, secțiile prelucrătoare vor prezenta ofertele pentru microcomenzile care le interesează. Se alocă microcomanda aceluia centru de producție care a făcut cea mai bună ofertă de preț în termenul de livrare cerut.

Se încheie microcomanda internă cu toți cei care concură la realizarea produsului.

La predarea produsului finit compartimentului marketing cu viza C.T.C., unitatea va distribui părților care au concurat la realizarea produsului cota parte din suma încasată ce le revine conform clauzelor stipulate în contractul încheiat la alocarea microcomenzii.

Libertatea de asociere în realizarea produsului finit este garantată, existând și posibilitatea contractării unor lucrări în colaborare cu terți atât interior întreprinderii cât și extern.

Pentru realizarea produsului finit centrele de producție vor angaja colaboratori contra cost, în condițiile negociate de părți, cu centrele de prestări-servicii (documentații tehnice, S.D.V., utilități industriale, aprovizionare etc.).

Pentru buna funcționare a băncii de microcomenzi care să concure la scăderea costurilor de fabricație, este necesar să existe o adevărată concurență și flexibilitate între centrele prelucrătoare. Criteriul de asociere pentru realizarea unei microcomenzi trebuie să fie efectiv dictat de considerente economice.

Luând în considerare faptul că pentru realizarea produsului finit cheltuielile de producție se fac în centrele de producție, orice măsură de reducere a costurilor luată la nivel central nu va avea același efect ca acele măsuri care se iau în centrele de producție.

Principiul de bază este: cea mai bună gestionare a fondurilor bănești se face de cei care le produc și le cheltuiesc.

### **1. Centre de tip producție**

Centrele de producție vor fi create pe structura a ceea ce sunt în prezent secțiile de mobilă cu modernizarea organizării statice și dinamice. Ele vor avea la bază principiul organizatoric al unei autonomii limitate. Limita care se impune în acest moment este că ele nu vor avea personalitate juridică distinctă.

Coordonatele autonomiei centrelor de producție se referă la:

- *autonomia financiară* prin preluarea cotei părți ce le revin din activul și pasivul societății.

Prin intermediul unui subcont bancar al societății, au libertatea de a-și concepe propria politică financiară, inclusiv angajarea unor credite. În baza strategiei financiare adoptate ele trebuie să încaseze contravaloarea produsului lor finit (mobilă ambalată) conform clauzelor contractuale stabilite la alocarea microcomenzilor. Totodată ele trebuie să achite toate prestațiile necesare pentru realizarea produselor finite.

- *autonomia organizatorică* vizează faptul că centrul de producție are libertatea totală de a-și organiza singură activitatea, programul, numărul de schimburi, prioritatea lucrărilor, singurele limitări fiind impuse de considerente tehnologice (respectarea documentației tehnice și a tehnologiei de lucru) și de calitate, având în vedere autoritatea internațională de calitate care se dă unității și nu centrelor de producție.

În acest context faptul că aprovizionarea cu materiale se va face atât prin compartimentul de prestări-servicii dar și prin alți colaboratori, de asemenea realizarea unor lucrări în colaborare cu alți parteneri va putea fi făcută numai în condițiile agreeate de compartimentul central C.T.C., laborator.

Centrele de producție vor putea să-și elaboreze propria lor politică de salarizare în limitele generale fixate prin contractul colectiv de muncă pe unitate, fie prin fixarea unui cadru principal general, fie prin includerea unor anexe specifice fiecărui centru de producție.

- *autonomia de personal*. Centrele de producție au libertatea totală de a-și stabili propria organigramă de personal.

Singura restricție ce se impune este cea privitoare la angajarea-disponibilizarea personalului. Astfel angajarea se face în baza postului liber comunicat compartimentului resurse umane în vederea încadrării pe posturi a unor persoane pregătite pentru postul vacant anunțat.

Cu acordul centrului de producție în care va lucra persoana, angajarea finală se va face tot de către directorul general. La solicitarea centrului de producție și cu viza compartimentului resurse umane, disponibilizarea personalului se face tot de către directorul general.

Politica de premiere și penalizare este proprie centrului de producție, cu anunțarea când este cazul a compartimentului resurse umane pentru notificări în cartea de muncă.

Cărțile de muncă ale întregului personal vor fi depozitate și operate de compartimentul central resurse umane.

În cazul unor lucrări de modernizare tehnologică în centrele de producție, până la punerea în funcțiune la capacitate a obiectivelor modernizate este necesar să funcționeze o politică de subvenție acordată de către societate.

## **2. Centre de tip prestări-servicii**

Aceste centre vor grupa actualele structuri organizatorice ce concură la realizarea produselor din activitatea de bază. Ele vor presta, cu prioritate, servicii către centrele interne ale unității și în funcție de disponibilități vor presta servicii și altor beneficiari externi.

În vederea evitării unor tarife de monopol către centrele interne de producție ele vor avea regim limitat în ce privește autonomia financiară. Astfel ele vor funcționa pe baza unor bugete anuale de venituri și cheltuieli, controlate la nivelul prestărilor interne ale societății comerciale.

După caz, comenzile de prestări vor putea veni de la:

- centrele de producție;
- alte centre interne de tip prestări-servicii;
- compartimentele centrale ale unității;
- clienți externi.

Coordonatele autonomiei centrelor de tip prestări-servicii se referă la:

- *autonomia financiară* care constă în libertatea de a-și concepe singure proiectele bugetelor de venituri și cheltuieli în limitele prezentate. Obiectivele politicii financiare a centrelor de tip prestări-servicii sunt autofinanțarea și obținerea de profit. Funcționează cu un subcont bancar propriu.

Având în vedere diversitatea activității acestor centre se impune analiza individuală a acestora.

- *autonomia organizatorică* este similară cu cea a centrelor de producție.

- *autonomia de personal*; organigrama de personal este propusă de centru de tip prestări-servicii dar devine aplicabilă numai după aprobarea acesteia de către echipa directorială a societății. În rest, celelalte coordonate ale autonomiei sunt cele de la centrele de producție.

## **3. Compartimentele centrale**

Compartimentele centrale sunt sub directa subordonare a echipei directorale a unității, ele fiind cele care elaborează, coordonează și propun politica generală a întreprinderii.

Ele funcționează și se organizează pe principiul cheltuielilor minime.

Coordonatele autonomiei compartimentelor centrale se referă la:

- *autonomie financiară*; nefiind aducătoare de profit nu necesită subcont bancar. Fiecare compartiment central va propune un proiect al bugetului de venituri și cheltuieli care va deveni aplicabil după aprobarea lui de echipa directorială.

După aprobarea bugetului propriu fiecărui compartiment central, acestea

vor fi grupate într-un buget general de venituri și cheltuieli pentru a putea fi condus și urmărit în mod eficient.

- *autonomia organizatorică*. Inițiativa organizatorică aparține fiecărui centru și devine aplicabilă după aprobarea echipei directorale.

- *autonomia de personal*. Inițiativa aparține centrului dar se realizează nemijlocit prin compartimentul organizare-resurse umane și a echipei directorale.

#### **4. Condiții necesare pentru implementarea noului sistem**

Îmbunătățirea activității pe ansamblul unității poate fi făcută prin organizare pas cu pas pe principiul profitabilității localizând centrele de profit cu acordarea de autonomie financiară, organizatorică și de personal centrelor de producție și centrelor de deservire a producției de bază și cu funcționarea compartimentelor centrale pe principiul cheltuielilor minime.

##### ***Avantajele noului sistem***

- Simplificarea procedurilor de lansare a producției.
- Posibilitatea de a identifica rapid centrele care produc pierderi și de a găsi mijloacele corespunzătoare de redresare.
- Suplețea actului de conducere prin acordarea autonomiei la nivel de centre.
- Creșterea nivelului de utilizare a capacității de producție.
- Reducerea ciclului de fabricație, reducerea imobilizărilor în producția neterminată și rotația accelerată a activelor.
- Creșterea cointeresării angajaților.

##### **Cerințe minimale necesare implementării noului sistem**

1. Munca în echipă care să armonizeze interesele generale ale întreprinderii și a centrelor. Fără o adevărată muncă în echipă, prezentată în studiu, metoda propusă va eșua sau implementarea ei va fi mult întârziată.
2. Pregătirea din timp a echipelor de conducere a centrelor (directori, contabili șefi), astfel încât aceștia să poată conduce într-un sistem descentralizat și concurențial o afacere de la început până la sfârșit.
3. Studiul financiar detaliat privitor la repartizarea dotărilor precum și a activului și pasivului întreprinderii pe centre.
4. Elaborarea unei organigrame a întreprinderii.
5. Studiul și implementarea unui sistem informatic și a tabloului de bord care să răspundă noilor cerințe.
6. Analiza individuală a centrelor de producție, a centrelor de tip prestări-servicii și a compartimentelor centrale.
7. Elaborarea unei politici interne de prețuri care să corespundă noilor cerințe și să asigure buna funcționare a băncii de microcomenzi interne, precum și politicilor de subvenționare, dacă este cazul, dar numai la produsul finit.

8. Regândirea sistemului contabil în special în ce privește distribuirea creditelor actuale pe centre și repartizarea profitului centrelor conform legislației, politicii de dezvoltare a întreprinderii și de dezvoltare a centrelor.
9. Stabilirea relațiilor interfuncționale între centre și compartimentele centrale.

## ASPECTE PRIVIND CONTABILITATEA IMOBILIZĂRILOR

D. MATIȘ\*

**ABSTRACT. Aspects Regarding the Accounting of Assets.** The article presents some aspects regarding the accounting of assets: definition, a new structure, depreciation, revaluation.

Imobilizările sau activele imobilizate reprezintă bunuri și valori de orice natură, mobile sau imobile, corporale sau necorporale, achiziționate sau create de unitatea patrimonială, destinate să servească o perioadă îndelungată (de regulă mai mare de un an), în activitatea unității. Ele nu se consumă la prima lor utilizare și nu se înlocuiesc după prima întrebuințare. Activele imobilizate își păstrează valoarea de intrare în patrimoniu pe toată durata de folosire. Valoarea lor se recuperează în mod treptat, pe calea amortizării, prin includerea unor cote părți în costul activității la care participă.

După natura lor, imobilizările se impart în următoarele categorii:

- imobilizări necorporale;
- imobilizări corporale;
- imobilizări financiare.

Imobilizările înregistrează două categorii de deprecieri:

- 1) o depreciere ireversibilă care se înregistrează în contabilitate sub forma amortizării;
- 2) o depreciere reversibilă, conjuncturală (potențială) pentru care se constituie un provizion.

Amortizarea poate fi definită ca fiind echivalentul valoric al deprecierei ireversibile a unei imobilizări ca urmare a utilizării, a factorilor naturali, progresului tehnic sau altor cauze.<sup>1</sup>

Deoarece activele imobilizate sunt bunuri economice cu o folosință durabilă cheltuielile cu procurarea acestora (valoarea de intrare în unitate sau valoarea contabilă) se repartizează asupra întregii durate de utilizare, fracționându-se pe exercițiile economico-financiare de-a lungul cărora sunt utilizate.

Din punct de vedere economic amortizarea reprezintă tocmai procesul de repartizare a valorii de intrare a imobilizării asupra întregii sale durate de utilizare.

---

\* Universitatea "Babeș-Bolyai", Facultatea de Științe Economice, 3400, Cluj-Napoca, Romania

1 Niculae Feleagă, Ion Ionașcu - *Contabilitate financiară*, vol.2, Editura Economică, București, 1993, pag.166.

Amortizarea se delimitează în trei ipoteze:

a) Constată deprecierea ireversibilă a imobilizărilor ca urmare a uzurii lor fizice și morale, diminuând valoarea reală a acestora.

b) Este o cheltuială cu activele imobilizate, delimitată pentru fiecare exercițiu și care se încorporează în final în rezultatele financiare obținute;

c) Reprezintă o cale de reînnoire a imobilizărilor. Amortizarea se include în costul producției și se recuperează după vânzarea bunurilor, fiind o sursă de autofinanțare.<sup>2</sup>

Din punct de vedere contabil amortizarea este un activ patrimonial rectificativ care corectează prin scădere, la fel ca și provizioanele pentru depreciere, valoarea contabilă de intrare a imobilizărilor:

$$\boxed{\text{Valoarea netă (reală)}} = \boxed{\text{Valoarea de intrare în patrimoniu (contabilă)}} - \boxed{\text{Amortizarea}} - \boxed{\text{Provizioane pentru depreciere}}$$

Sunt amortizabile: imobilizările necorporale și corporale (cu excepția terenurilor și eventual a fondului comercial). Nu se amortizează imobilizările financiare.

Pentru eșalonarea valorii contabile a imobilizărilor amortizabile pe durata lor de utilizare se întocmește un tablou previzional numit plan de amortizare. El se întocmește pentru fiecare obiect de evidență supus amortizării, la data punerii în funcțiune sau achiziționării imobilizării. Planul de amortizare cuprinde pentru fiecare imobilizare:

- valoarea de intrare (valoarea contabilă);
- amortizarea aferentă depreciilor ireversibile anuale;
- valoarea netă contabilă (valoarea rămasă) la sfârșitul exercițiului.

Pentru calcularea amortizării imobilizărilor corporale și necorporale se au în vedere următoarele elemente:

- a) Valoarea de intrare în unitate a imobilizărilor;
- b) Durata de utilizare normală;
- c) Regimul sau metoda de amortizare utilizată.

a) Valoarea de intrare în unitate se mai numește și valoare contabilă și reprezintă costul de achiziție, costul de producție sau valoarea de utilitate a imobilizărilor intrate în unitatea patrimonială, în funcție de modalitatea de intrare.

În cazul mijloacelor fixe prin valoare de intrare se înțelege:

- 1) valoarea reevaluată în baza unor prevederi legale exprese;
- 2) costul de achiziție pentru mijloacele fixe procurate cu titlu oneros;
- 3) costul de producție pentru mijloacele fixe construite sau produse de unitatea patrimonială;

<sup>2</sup> Dumitru Mاتیș, Ioan Oprean și colectiv, Bazele contabilității, Ediția a II-a, Editura Intelcredo, Deva, 1998, pag. 72.



4) valoarea actuală pentru mijloacele fixe dobândite cu titlu gratuit, estimată pe baza propunerilor făcute de specialiști. La stabilirea valorii actuale se va ține cont de valoarea mijloacelor fixe cu caracteristici identice sau similare și de gradul de uzură fizică a mijloacelor fixe permise;

5) valoarea de aport acceptată de părți pentru mijloacele fixe intrate în patrimoniu cu ocazia asocierii, fuziunii etc., în baza prevederilor din statut sau contracte și având la bază un raport de expertiză.

b) Durata de utilizare normală a immobilizărilor este exprimată în ani de funcționare și diferențiată în funcție de natura bunurilor. Ea este prestabilită prin lege<sup>3</sup> și este indicată în cataloage ale duratelor normale de funcționare.

Durata de viață a immobilizărilor supuse amortizării este determinată în mod diferit de la țară la țară. Sunt țări unde organismele publice stabilesc durata de viață, propunând valori de utilizare cu titlu indicativ urmând ca întrperinderea să stabilească o durată de utilizare ținând cont de aceste limite și condițiile concrete (așa se practică în Franța).

În alte țări sunt fixate durate legale de amortizare inferioare duratei de utilizare a bunurilor (S.U.A., Japonia).

c) Regimul sau metoda de amortizare utilizată

Amortizarea immobilizărilor necorporale se determină folosind metoda liniară. Cuantumul amortizării lunare se obține raportând valoarea de intrare a immobilizărilor necorporale la numărul lunilor de funcționare și amortizare stabilit. În general, immobilizările necorporale se amortizează în maximum 5 ani. Durata efectivă de amortizare a activelor necorporale se stabilește de către consiliul de administrație, respectiv de către responsabilul cu gestiunea patrimoniului.<sup>4</sup>

Potrivit prevederilor legale agenții economici din România pot să amortizeze mijloacele fixe utilizând unul din următoarele regimuri sau metode de amortizare.

- 1) amortizarea liniară;
- 2) amortizarea degresivă;
- 3) amortizarea accelerată.

Pentru anii 1995 și 1996 amortizarea s-a inclus în cheltuielile de exploatare în funcție de gradul de utilizare a mijloacelor fixe de bază. Gradul de utilizare al acestora este extrem de scăzut. În aceste condiții amortizarea mijloacelor fixe nu a mai grevat cheltuielile agenților economici, fiind reflectată cu ajutorul contului în afara bilanțului 8045 "Amortizarea aferentă gradului de neutilizare a mijloacelor fixe". Măsura a vizat controlul prețurilor în economie, fiind o măsură administrativă. Este știut faptul că în economia de piață prețurile se formează din jocul cererii și

---

<sup>3</sup> Legea nr.15/1994, privind amortizarea capitalului imobilizat în active corporale și necorporale.

<sup>4</sup> Hotărârea Guvernului nr.909/1997 pentru aprobarea Normelor metodologice de aplicare a Legii nr.15/1994 privind amortizarea capitalului imobilizat în active corporale și necorporale, modificată și completată prin Ordonanța Guvernului nr.54/1997.

ofertei și nu în funcție de costul produselor. Această măsură a urmărit și creșterea veniturilor fiscale (a impozitului pe profit) la bugetul statului.

Ordonanța de urgență a Guvernului României nr.4/1998 privind reglementarea amortizării activelor corporale pe anul 1998 prevede următoarele: Pentru mijloacele fixe existente în patrimoniul societăților comerciale, al regiilor autonome precum și a altor întreprinderi la 31 decembrie 1997, amortizarea aferentă anului 1998 se include în cheltuielile de exploatare, în directă corelare cu gradul de utilizare a mijloacelor fixe de bază, indiferent de regimul de amortizare utilizat. Amortizarea aferentă gradului de neutilizare a mijloacelor fixe de bază reprezintă o cheltuială nedeductibilă fiscal (nu se mai înregistrează în contul 8045, fiind o cheltuială excepțională). Aceste prevederi nu se aplică pentru mijloacele fixe puse în funcțiune în anul 1998.

Formula de determinare a gradului de utilizare a mijloacelor fixe de bază este următoarea:

$$U_{( \% ) 1998} = \frac{Em \ 1998}{Em \ an \ de \ înființare} \times K \times Ipr ,$$

în care:

*Em* = indicatorul de eficiență a mijloacelor fixe de bază;

*K* = coeficientul de corecție prevăzut în anexa 2 la normele metodologice;

*I pr* = coeficientul de preț rezultat în urma reevaluării mijloacelor fixe în conformitate cu prevederile H.G. nr.500/1994.

Indicatorul de eficiență a mijloacelor fixe de bază se determină astfel:

$$Em = \frac{Venituri \ din \ exploatare}{Valoarea \ medie \ anuală \ a \ mijloacelor \ fixe \ de \ bază}$$

Suntem de părere că această comparație între *Em* din anul 1998 și anul de înființare (1990) nu este concludentă pentru gradul de utilizare a mijloacelor fixe. Ar putea fi luați în calcul alți indicatori: producția fizică, profitul realizat, timpul cu întreruperile utilajelor pe cauze etc.

Un alt element al formulei este coeficientul de corecție *K*, un coeficient relativ și prea general pentru a exprima creșterea prețurilor pentru fiecare societate.

Efectele acestor formule de calcul pentru societățile comerciale care au realizat programe de re tehnologizare, prin înlocuirea utilajelor vechi și neperformante cu utilaje noi sunt nefavorabile.

Normele metodologice aprobate prin H.G. nr.587/1998 definesc drept grad de utilizare dinamica productivității valorice a mijloacelor fixe din anul 1997 în raport cu cea din anul de înființare. Prin această interpretare veniturile din exploatare sunt indexate pe întreg intervalul de timp de funcționare al societății, în timp ce valoarea mijloacelor fixe a fost indexată numai pentru intervalul 1992-1993,

iar la societățile înființate după 1993, valoarea mijloacelor fixe nu se mai indexează deloc.

În consecință se impozitează ca profit cu 38 % a 85-95 % din masa amortizării, după părerea specialiștilor Camerei de Comerț și Industrie a României. Această înregistrare a cheltuielilor cu amortizarea mijloacelor fixe echivalează cu un impozit asupra capitalului investit sau cu un impozit pe avere. Măsura avantajează unitățile care înregistrează pierderi și duce la scăderea capacității de autofinanțare a agenților economici, acestea ajungând să plătească impozit pe profit mult mai mare decât cel real.

O problemă importantă o reprezintă și lichidarea amortizării înregistrată în anii 1995 și 1996 în contul 8045.

Neînregistrarea în acești ani a amortizării în cheltuielile unității și în contul 281 a avut următoarele consecințe:

- denaturarea rezultatelor financiare ale agenților economici, unele unități cu pierderi au ajuns prin măsuri administrative și artificii contabile să fie unități profitabile;

- încălcarea imaginii fidele în ceea ce privește valoarea mijloacelor fixe (valoarea rămasă mai mare decât valoarea reală);

- denaturarea costurilor prin neincluderea unei părți din amortizarea mijloacelor fixe;

- repartizarea și distribuirea unor dividende fictive;

- creșterea valorii contabile a activelor ce urmează a fi restructurate, privatizate, lichidate etc.;

- decapitalizarea unor agenți economici prin plata de impozit pe profit (profitul impozabil mai mare decât cel real);

- imposibilitatea recuperării integrale a valorii de intrare a mijloacelor fixe pe durata de utilizare normală etc.

Pentru lichidarea sumelor înregistrate în contul 8045 s-ar putea utiliza următoarele soluții:

- reevaluarea mijloacelor fixe și corectarea valorii rămase ce urmează a fi amortizată până la expirarea duratei normale de utilizare;

- eșalonarea amortizării înregistrată în contul 8045 pe întreaga perioadă rămasă de utilizare;

- eșalonarea acestei amortizări pe o perioadă de doi ani (Amortizarea înregistrată în afara bilanțului se referă la anii 1995 și 1996).

La sfârșitul anului 1998 au fost adoptate două Horărâri ale Guvernului care afectează contabilitatea imobilizărilor.

Este vorba de :

- H.G. nr.964 din 23 decembrie 1998 pentru aprobarea clasificății și a duratelor normale de funcționare a mijloacelor fixe;

- H.G. nr.983 din 29 decembrie 1998 pentru reevaluarea clădirilor, construcțiilor speciale și a terenurilor.

Potrivit primului act normativ s-a schimbat clasificăția și s-a redus durata de funcționare a mijloacelor fixe. Mijloacele fixe amortizabile au fost clasificate în 6 grupe principale față de 8 în vechea clasificare (H.G. nr.266/1994), și anume:

- Grupa 1 - Construcții;
- Grupa 2 - Echipamente tehnologice (mașini, utilaje și instalații de lucru);
- Grupa 3 - Aparate și instalații de măsurare, control și reglare;
- Grupa 4 - Mijloace de transport;
- Grupa 5 - Animale și plantații;
- Grupa 6 - Mobilier, aparatură birotică, echipamente de protecție a valorilor umane și materiale și alte active corporale.

Restrângerea numărului grupelor și subgrupelor din noul Catalog este motivată de tendința manifestată pe plan mondial și de funcția pe care o îndeplinește un activ corporal. Pasul următor trebuie să însemne renunțarea la noțiunea (categoria) de mijloace fixe.

Grupa 1 din noul Catalog cuprinde vechile grupe 1 "Clădiri" și 2 "Construcții speciale".

Subgrupele 7.1. - 7.7. au trecut la grupa 2, iar restul subgrupelor din grupa 7 și grupa 8 constituie în noul catalog grupa 6.

Pentru a recorecta duratele de funcționare normale rămase ale mijloacelor fixe deținute de agenți economici se folosește următoarea relație de calcul:

$$DR = \left( 1 - \frac{DC}{DV} \right) DN ,$$

în care:

- $DR$  = durata normală de funcționare rămasă, în ani;  
 $DC$  = durata de funcționare consumată până la data de 31 decembrie 1998, în ani;  
 $DV$  = durata normală de funcționare după vechiul catalog (în ani);  
 $DN$  = durata normală de funcționare după noul catalog (în ani).

În noul catalog duratele de utilizare normală sunt mai mici. De exemplu la clădiri industriale 50 ani în loc de 60 ani; la calculatoare electronice 3 ani față de 6 ani etc.

Să presupunem că avem un calculator electronic cumpărat în urmă cu 2 ani. Durata normală de funcționare rămasă, în ani conform formulei va fi:

$$DR = \left( 1 - \frac{2}{6} \right) 3 = 2 \text{ ani}$$

Hotărârea Guvernului referitoare la reevaluarea clădirilor, construcțiilor și a terenurilor are în vedere considerente fiscale (în primul rând) și anume mărirea valorilor în funcție de care se determină impozitul pe clădiri și construcții, respectiv impozitul pe terenuri.

Reevaluarea se aplică la toți agenții economici și cuprinde clădirile, construcțiile speciale și terenurile existente în patrimoniu la 30 iunie 1998. Diferențele din reevaluarea acestor categorii de imobilizări vor fi diminuate cu

## ASPECTE PRIVIND CONTABILITATEA IMOBILIZĂRILOR

amortizarea aferentă gradului de neutilizare a acestor categorii de active, înregistrată până la 31 decembrie 1996 în contul 8045. Rezultatele astfel obținute vor fi cuprinse în bilanțul contabil încheiat la 31 decembrie 1998.

În anul 1999 aceste diferențe pot fi utilizate în conformitate cu prevederile legale, pentru majorarea capitalului social, respectiv a patrimoniului, după caz.

Coeficienții de actualizare a immobilizărilor corporale în clădiri și construcții speciale sunt cuprinși între 9,007 pentru cele existente în unitate la 30 iunie 1994 și 1,000 pentru cele intrate în trimestrul II 1998.

Pentru terenuri coeficientul unic de actualizare în intervalul 30 iunie 1994 - 30 iunie 1998 este de 7,352.

Pentru efectuarea reevaluării immobilizărilor corporale se va stabili valoarea rămasă actualizată la data de 30 iunie 1998, avându-se în vedere:

a) valoarea de intrare a clădirilor, construcțiilor speciale și a terenurilor la data de 30 iunie 1998, înscrisă în raportările contabile;

b) amortizarea calculată până la 30 iunie 1998, evidențiată în contabilitate în creditul contului 281 "Amortizarea immobilizărilor corporale" și debitul contului 8045 "Amortizarea aferentă gradului de neutilizare a mijloacelor fixe";

c) coeficienții de actualizare prevăzuți în anexa nr.3;

d) valoarea de intrare actualizată.

Persoanele juridice care nu au efectuat reevaluările anterioare conform H.G. nr. 945/1990, nr.26/1992 și nr.500/1994 vor proceda mai întâi la efectuarea reevaluărilor pe baza indicilor și metodologiei prevăzute de reglementările respective și apoi vor aplica H.G. nr.983/1998.

Înregistrarea în contabilitate a diferențelor rezultate se va face astfel:

1. Se înregistrează diferențele din reevaluarea terenurilor:

2111.1 "Diferențe din reevaluarea terenurilor"	=	105.01 "Diferențe din reevaluarea terenurilor"
--	---	--

2. Înregistrarea diferențelor din reevaluarea clădirilor:

2121.1 "Diferențe din reevaluarea clădirilor"	=	105.03 "Diferențe din reevaluarea clădirilor"
---	---	---

3. Diferențele din reevaluarea construcțiilor speciale se înregistrează astfel:

2122.1 "Diferențe din reevaluarea construcțiilor speciale"	=	105.04 "Diferențe din reevaluarea construcțiilor speciale"
--	---	--

D. MATIȘ

4. Se înregistrează diferențele din reevaluarea imobilizărilor corporale de natura clădirilor și construcțiilor speciale în curs de execuție:

231.1 "Diferențe din reevaluarea imobilizărilor corporale în curs de natura clădirilor și construcțiilor"	=	105.05 "Diferențe din reevaluarea imobilizărilor corporale în curs privind clădirile și construcțiile speciale"
---	---	---

5. Înregistrarea diferenței dintre amortizarea actualizată și cea înregistrată până la data reevaluării:

105 /analitic distinct "Diferențe din reevaluare"	=	281 /analitic distinct "Amortizarea imobilizărilor corporale"
---	---	---

6. Înregistrarea amortizării aferente gradului de neutilizare, înregistrată în contul 8045:

105 /analitic distinct "Diferențe din reevaluare"	=	281 /analitic distinct "Amortizarea imobilizărilor corporale"
---	---	---

7. Concomitent se înregistrează diminuarea amortizării aferentă gradului de neutilizare:

—	=	Credit 8045 "Amortizarea aferentă gradului de neutilizare a mijloacelor fixe"
---	---	---

La începutul anului 1999 se vor face următoarele înregistrări:

8. 2121 "Construcții"	=	% 2121.1 "Diferențe din reevaluarea clădirilor" 2122.1 "Diferențe din reevaluarea construcțiilor speciale"
9. 2111 "Terenuri"	=	2111.1 "Diferențe din reevaluarea terenurilor"
10. 231 "Imobilizări corporale în curs"	=	231.1 "Diferențe din reevaluarea imobilizărilor corporale în

ASPECTE PRIVIND CONTABILITATEA IMOBILIZĂRILOR

				curs de natura clădirilor și construcțiilor speciale"
--	--	--	--	--

11. Se înregistrează majorarea capitalului social:

	%	=	1012 "Capital subscris vărsat"
105.01	"Diferențe din reevaluarea terenurilor"		
105.03	"Diferențe din reevaluarea clădirilor"		
105.04	"Diferențe din reevaluarea construcțiilor speciale"		
105.05	"Diferențe din reevaluarea imobilizărilor corporale în curs de natura clădirilor și construcțiilor speciale"		

12. Dacă adunarea generală a acționarilor sau asociaților nu a hotărât majorarea capitalului social se va face următoarea înregistrare:

105 /analitic distinct "Diferențe din reevaluare....."	=	118 "Alte fonduri" (analitic distinct)
---	---	---

Prin acest act normativ a fost rezolvată amortizarea aferentă gradului de neutilizare, numai pentru unele grupe de mijloace fixe. Se impune clarificarea acestei amortizări înregistrată în contul în afara bilanțului și pentru celelalte grupe de mijloace fixe (chiar dacă la valoarea lor nu se percep impozite și taxe).

## BIBLIOGRAFIE

1. N. Feleagă, I. Ionașcu, *Contabilitate financiară*, Ed. Economică, București 1993.
2. D. Matiș și colectiv, *Bazele contabilității*, ediția a 3 a, Ed. Intelcredo, Deva, 1998.
3. I.P.Pantea, *Managementul contabilității românești*, Ed. Intelcredo, Deva, 1998.
4. M. Ristea, *Noul sistem contabil din România*, Ed. Cartimex, București, 1994.
5. Legea nr. 15/1994, în Monitorul Oficial nr. 80/29 martie 1994.
6. H. G. nr. 964 pentru aprobarea clasificăției și a duratelor normale de funcționare a mijloacelor fixe, în Monitorul Oficial nr. 520 din 30 dec.1998.
7. H. G. nr. 983 privind reevaluarea clădirilor, construcțiilor speciale și a terenurilor, în Monitorul Oficial nr. 530 din 31 dec. 1998.



## TRANZACȚIILE BURSIERE CU PRODUSE DERIVATE

GHEORGHE CIOBANU\*

**ABSTRACT. Stock Exchange Transactions with Derivatives.** This study presents the description of stock transactions with derivatives products and their role on contemporary capital and financial markets. Moreover, the study examines the mechanisms behind forward and futures commercial transactions, the hedging and the spreading operations as well as the transactions with financial instruments. The actors participating on the market are, therefore, able to acquire a fairly beneficial currency exchange, a more favorable interest or a controlled future price, within a predetermined spread.

Piața produselor bursiere derivate, chiar dacă este situată (încă) pe un plan secundar, se caracterizează printr-o activitate foarte intensă, printr-o dezvoltare deosebită, ce are ca punct nodal "*Big-Bang*"-ul britanic<sup>1</sup>. O parte a tranzacțiilor ce fac parte din această categorie s-au negociat încă din secolul trecut. Partea a doua a deceniului trecut a însemnat însă începutul semnificativ, iar deceniul actual *adevărata explozie* a operațiunilor cu produse bursiere derivate.

Inovația financiară, în căutarea unor noi soluții interesante pentru clienți, care să mențină pe o poziție cât mai dinamică activitatea bursieră, a furnizat astfel, ca soluții principale, ale tranzacțiilor cu produse bursiere derivate următoarele operațiuni:

- contracte (la termen) de tip **futures**, care se negociază pe piața organizată, reprezentând loturi de active **sous-jacent**<sup>2</sup>, standardizate sub aspectul cantității, calității și al scadenței; lichidarea unei cumpărări sau vânzări de **futures** nu se poate face decât fie *printr-o livrare fizică* (decontare efectivă a titlurilor cumpărate sau a sumelor datorate) fie printr-o angajare a unei *poziții contrare* (se anulează o cumpărare printr-un contract de vânzare a aceleiași poziții). Acest tip de operațiuni are foarte mare răspândire în ce privește gestiunea ratei dobânzilor;
- contracte **forward**, au caracteristici similare operațiunilor futures, dar nu sunt standardizate, ceea ce le face interesante mai mult pe piața OTC și cea interbancară; domeniul lor principal de utilizare este piața schimburilor valutare și a activelor *sous-jacent* exprimate în devize;

---

\* Universitatea "Babeș Bolyai", Facultatea de Științe economice, 3400 Cluj Napoca, Romania

<sup>1</sup> revoluția bursieră din Anglia anului 1986 este astfel comparată cu "explozia creatoare a unui nou univers (în plan cosmologic)"

<sup>2</sup> active suport, ce stau la baza emiterii produselor derivate

- piața **opțiunilor** asigură, pentru vânzător sau cumpărător, *dreptul* (fără însă a-l obliga) să primească sau să livreze o anumită cantitate dintr-un *sous-jacent*, în condiții de preț și la o scadență determinată. Diferența esențială față de tranzacțiile futures este determinată de *dreptul cumpărătorului de opțiuni* de a abandona operațiunea. Tranzacțiile de acest tip pe piața oficială sunt standardizate, în timp ce piața OTC oferă posibilități mult mai largi (dar și mai riscante) de mișcare. Piața opțiunilor s-a dezvoltat îndeosebi în ceea ce privește acțiunile, fiind încă destul de slabă în ceea ce privește operațiunile cu mărfuri;
- tranzacțiile *swap* sunt cele mai noi produse ale inovației financiare. Ele constau dintr-un schimb de contracte permițând inversarea nivelului de risc asumat în funcție de anticipările asupra evoluției prețului. *Swap*-urile permit de asemenea schimbarea unei datorii cu dobândă variabilă pe una cu dobândă fixă (sau invers), a unei datorii într-o anumită valută cu o altă datorie, într-o altă valută. Deși cea mai nouă, piața tranzacțiilor *swap* s-a dezvoltat foarte rapid, numai *swap*-urile cu dobânzi sunt evaluate pentru anul 1995 la aproape 18.000 miliarde dolari.

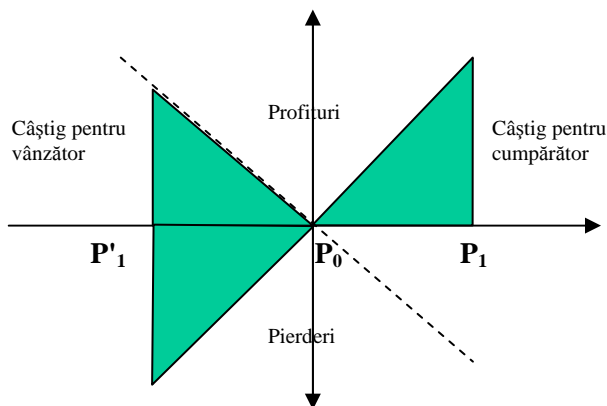
Ca și în cazul produselor primare, piața mondială a instrumentelor financiare derivate se concentrează în jurul unor Burse de primă talie. După volumul tranzacțiilor, se remarcă poziția foarte puternică - de lider incontestabil - a burselor americane (mai ales a celor din Chicago) și diferența substanțială între poziția bursei din Tokyo la tranzacțiile cu titluri primare (locul 2 în lume) și la tranzacțiile cu titluri derivate ("doar" locul 6); în plan european avansul Bursei de Valori de la Paris față de bursa germană oglindește o realitate incontestabilă: clienții se orientează spre piețele financiare care oferă investitorilor produsele cele mai "interesante" și, sub acest aspect, bursa franceză are (încă) un avans important față de bursa de la Frankfurt.

Tranzacțiile cu produse bursiere derivate atenuază foarte mult deosebirile dintre operațiunile *cu mărfuri* și cele *cu valori*; în cazul tranzacțiilor cu produse financiare, chiar și atunci când este vorba de *mărfuri*, operațiunile au ca obiect *hârtii* ("*contrats-papiers*") care prin nivelul ridicat de standardizare, se aseamănă foarte mult cu contractele încheiate pentru *valori*.

### **MECANISMUL TRANZACȚIILOR FUTURES**

Tranzacțiile futures s-au dezvoltat extrem de rapid în ultimele două decenii, urmare a atractivității crescânde de care se bucură în rândul intervenienților. Tranzacțiile futures se realizează - în cea mai mare parte a lor - în marjă (deci *efectul de levier* este foarte ridicat), standardizarea și informatizarea foarte avansate crescând operativitatea angajării și derulării lor, și reducând totodată costurile pe care le implică. Posibilitățile multiple de combinare a tranzacțiilor asigură limitarea pierderilor în caz de conjunctură nefavorabilă și obținerea unor profituri însemnate (raportate la capitalul avansat).

Tranzacțiile futures coexistă împreună cu tranzacțiile *forward*, cu care însă nu trebuie confundate. Acestea din urmă sunt - mai întâi de toate - tranzacții *în afara bursei*. Operațiunile forward sunt tranzacții la termen, pentru un preț negociat, stabilit la momentul inițial ( $t_0$ ), pentru cantități (sau valori) care de asemenea se stabilesc prin *negociere între părți*. Aceste operațiuni se pot finaliza (lichida) numai la momentul  $t_1$  (care este o *scadență oarecare*, convenită de părți). Rezultatul virtual al operațiunii depinde de cursul ce se înregistrează la scadență.

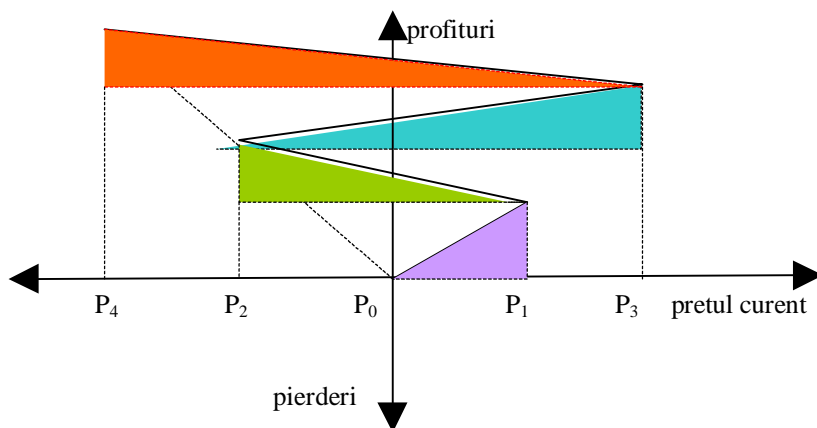


*Tranzacții de tip "forward"*

Printr-un contract forward cumpărătorul se angajează să preia și să plătească, respectiv vânzătorul să predea și să încaseze un activ financiar pentru prețul  $p_0$ , negociat inițial. Dacă, la  $t_1$ , prețul (*spot*) al zilei este  $p_1$ , rezultatul *virtual* este un câștig pentru cumpărătorul care va intra în posesia unui activ pentru care plătește prețul  $p_0$ , dar care, în ziua  $t_1$ , valorează  $p_1$  ( $p_1 > p_0$ ). Cumpărătorul poate deci efectua o vânzare la vedere transformând câștigul virtual într-unul real. În această variantă vânzătorul forward pierde o sumă egală cu câștigul cumpărătorului (fie pentru că trebuie să cumpere - dacă încă nu are - activele respective, pentru a onora contractul, plătind prețul zilei,  $p_1$ , mai mare decât  $p_0$ , fie pentru că - dacă deja le avea - le-ar fi putut vinde - în lipsa contractului forward - la vedere, încasând prețul  $p_1$  în locul prețului  $p_0$ ).

La scadența  $t_1$ , prețul zilei poate fi însă  $p'_1$  ( $p'_1 < p_0$ ). De data aceasta câștigătorul este vânzătorul care va încasa un preț ( $p_0$ ) mai mare decât prețul zilei ( $p'_1$ ) în timp ce cumpărătorul pierde pentru că plătește prețul inițial (mai mare) pentru un bun care între timp s-a ieftinit.

Spre deosebire de operațiunile forward, tranzacțiile *futures* se încheie la Bursă. În consecință față de tranzacțiile forward, apar unele caracteristici specifice: cantitățile sau unitățile de tranzacții precum și termenele de executare sunt standardizate de fiecare bursă, ceea ce înseamnă că operatorii pot angaja vânzări sau cumpărări doar pentru o unitate de tranzacții sau multipli acesteia, cu finalizarea în conformitate cu reglementările bursiere.



*Tranzacția futures (schema de principiu)*

Contractele futures sunt mulțimea contractelor de un anumit gen și care au o scadență (lună) de livrare determinată. Acestea cotează *ca atare* la bursă: ex. *Grâu futures mai 99*. Prețul contractelor futures se formează la bursă, ca expresie a raportului dintre cererea și oferta de contracte futures standardizate. **Valoarea** contractului este *variabilă* (ea se poate modifica în fiecare zi) în timp ce **scadența** este *standardizată*. Prețul contractelor futures este corelat cu prețul activelor de bază (există o influență reciprocă între acestea) fără a fi totuși suprapunere perfectă.

Contractul futures poate fi privit ca o *înlanțuire de contracte forward având scadența a doua zi*.

Contractele futures se angajează (de regulă) *în marjă* și presupun *marcarea pieței*, ceea ce înseamnă că, după inițierea tranzacției, în contul clientului se vor înregistra (cu plus sau minus) toate modificările în valoarea activelor negociate.

O tranzacție futures angajată la prețul  $p_0$  poate evolua așa cum arată figura de mai sus. Aceasta înseamnă că, a doua zi, dacă  $p_1 > p_0$  diferența ( $p_1 - p_0$ ) se va *adăuga* în contul cumpărătorului și se va scădea din contul vânzătorului; în ziua următoare ( $t_2$ ) dacă prețul  $p_2 < p_1$  va câștiga (diferența  $p_1 - p_2$ ) vânzătorul, suma adăugându-i-se în cont și scăzându-se de la cumpărător. În final, dacă, potrivit exemplului nostru la scadență prețul este  $p_4$  ( $p_4 < p_0$ ) *rezultatul global* al tranzacției futures este același cu al unei operațiuni *forward* încheiată pentru aceeași valoare și scadență, deoarece diferența dintre suma diferențelor zilnice favorabile cumpărătorului și suma diferențelor zilnice favorabile vânzătorului este egală cu diferența dintre cotația la scadență și cea de la momentul inițial. Calculul și înregistrarea acestor diferențe zilnice sunt necesare ca urmare a faptului că tranzacțiile futures sunt operațiuni în marjă, fiind deci obligatorie respectarea unui nivel al marjei curente din contul clientului, cel puțin egală cu *marja de menținere*.

În plus, sistemul scadențelor multiple folosit la aceste operațiuni crează clientului posibilitatea de a închide (lichida) operațiunea atunci când dorește.

*Lichidarea tranzațiilor futures se poate face:*

- a) *în mod efectiv* - prin predare/primire a valorilor negociate (atunci când aceasta este posibilă - ex. la contractele futures cu mărfuri sau titluri primare);
- b) la contractele la care nu se poate aplica varianta lichidării (a) sau atunci când clientul nu dorește aceasta se procedează la *compensare* prin angajarea (până la scadență) a unei poziții inverse în raport cu cea inițială; în felul acesta câștigul sau pierderea *virtuală*, pe hârtie (*profit/loss paper*) devine *efectivă*.

*Scadența* este reglementată de bursă prin fixarea lunii în care trebuie să aibă loc lichidarea și apoi a zilei (sau zilelor) în care aceasta este posibilă (ex.: *o anumită zi*, cum ar fi a treia zi de marți, sau la trei zile lucrătoare după a doua vineri din luna scadenței, *mai multe zile succesive* din luna livrării, *oricare zi* sau *ultima zi lucrătoare*).

Tranzațiile futures sunt de mai multe feluri : *Comerciale sau cu instrumente financiare*; acestea din urmă, la rândul lor sunt tranzații cu: *valute, rata dobânzii și produse sintetice*

### **TRANZACȚIILE FUTURES COMERCIALE**

Piețele futures pentru mărfuri reprezintă cele mai competitive și eficiente piețe existente. Ele s-au format prin dezvoltarea, standardizarea și dematerializarea piețelor fizice, ca răspuns la necesitățile persistente, a cerințelor agenților economici sau ale operatorilor de pe piețele bursiere.

Inițiate încă din 1848 la *Chicago Board of Trade* (CBOT), tranzațiile futures comerciale s-au dezvoltat foarte mult în perioada postbelică atingând dimensiuni importante pe toate continentele.

*Un contract futures comercial* reprezintă un angajament al părților de a livra/primi, la o dată viitoare, o marfă determinată la prețul (cursul) stabilit de bursă în momentul inițierii tranzației.

Alături de contractele futures comerciale - având multe asemănări - sunt situate *contractele spot cu livrarea amânată (cash forward)*. Acestea din urmă sunt tranzații efective (urmărind predarea/primirea mărfurilor negociate) ce se realizează *în afara bursei*. Unele caracteristici (prețul inițial - negociat - care poate fi identic egal cu cel de bursă, scadența - mai mult sau mai puțin asemănătoare cu a contractelor bursiere, cât și scopul - protecția împotriva riscului degradării prețurilor) generează o anumită confuzie (în sensul de identificare a acestora cu tranzațiile futures). Pe lângă asemănări există și suficiente *deosebiri* între aceste două tipuri de tranzații, astfel încât ele să nu poată fi confundate.

Contractele futures comerciale se negociază numai pentru *unități* (sau multiplii) *de tranzație* reprezentând un volum standardizat de mărfuri (ex.: 100

uncii de aur la CBOT 100, 10 tone metrice pentru cafea la *Coffea, Sugar & Cocoa Exchange* - din New York și 5000 busheli de grâu). Pentru alte sortimente (apropiate) se aplică prime sau rabaturi de preț în raport cu prețul stabilit de bursă la o unitate de tranzacție.

*Finalizarea* contractelor futures comerciale se face într-o proporție redusă (cca 3%) printr-o livrare fizică (reprezentând predarea mărfurilor vândute sau a unui titlu asupra acestora, cea mai mare pondere deținând-o operațiile de compensare.

Prețul contractelor futures se formează la bursă *separat* pentru fiecare scadență în parte, în funcție de cererea și oferta la operațiunile respective. Aceasta înseamnă că același petrol (spre exemplu), comercializat la *International Petroleum Exchange* din Anglia poate avea, în aceeași zi, prețuri diferite, în funcție de luna în care se va face livrarea.

Pentru fiecare produs se fixează un *pas de licitație (tick)* reprezentând diferența minimă - *limit (up, down)* - ce se poate înregistra de la o zi la alta; odată fixată această limită, cei care vor să vândă pot face ofertele la *cel mult* prețul respectiv, iar cei care vor să cumpere trebuie să ofere *cel puțin* acest preț (această reglementare are menirea de a asigura atractivitatea pieței în fiecare moment).

Contractele futures comerciale se angajează *în marjă*; nivelul garanției (*margin requirements*) este de 10%. Urmărirea zilnică (*marcarea*) și lichidarea pozițiilor se face prin *Casa de compensație*; aceasta asigură compensarea *globală* a tranzacțiilor pentru fiecare membru (al Casei de compensații) sau broker iar mai apoi aceștia, la rândul lor, efectuează operațiunile în conturile clienților. Atunci când este cazul, *apelul în marjă*, se realizează de către Casa de compensații pentru membrii săi sau de către brokeri pentru clienți. Marcarea la piață ocazională efectuarea de înregistrări zilnice în contul clienților după următorul sistem:

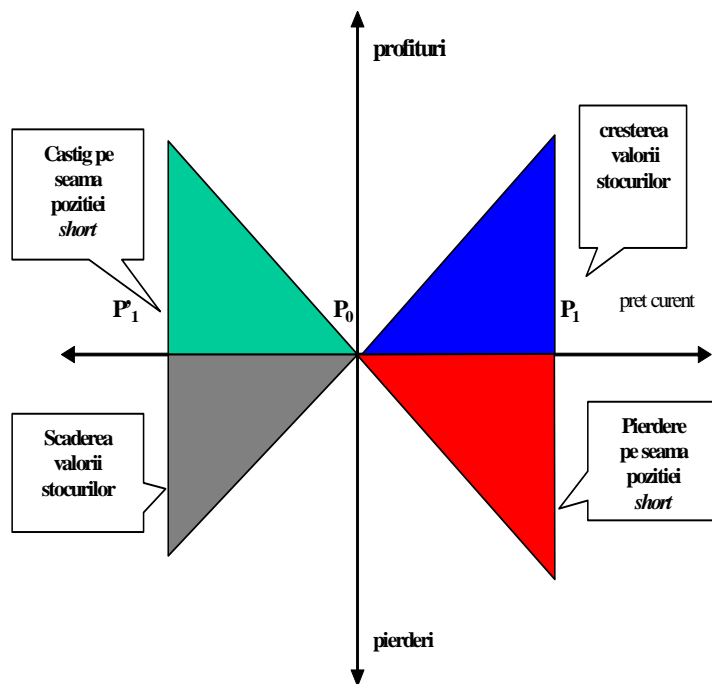
- a) dacă  $p_i > p_{i-1}$  (deci prețul zilei curente este mai mare decât cel al zilei precedente) diferența dintre aceste două niveluri de preț se adaugă la activele cumpărătorului și la pasivele vânzătorului;
- b) dacă  $p_i < p_{i-1}$  cel care are de câștigat este vânzătorul în timp ce cumpărătorul pierde diferența respectivă.

Alegerea soluției de lichidare revine *vânzătorului*; acesta poate opta pentru predarea fizică a mărfurilor vândute sau a titlurilor asupra acestora sau poate iniția compensarea prin angajarea unei poziții de sens invers (ca și cumpărător) pentru aceeași marfă.

Piețele futures comerciale sunt *foarte importante* în primul rând pentru informațiile pe care le oferă oamenilor de afaceri. Tranzacțiile futures comerciale sunt surse pentru profituri (sau pierderi) importante ce se pot realiza pe calea operațiunilor speculative sau de arbitraj. În același timp, piețele futures comerciale oferă - pe calea tranzacțiilor de hedging - un mijloc foarte eficient de protecție a producătorilor și comercianților împotriva riscului degradării prețurilor.

**Hedgingul de vânzător** este inițiat de cel care deține, cumpără sau produce anumite mărfuri fizice, în scopul de a se proteja împotriva riscului *scăderii prețurilor*. Acesta angajează o tranzacție futures de vânzare (*short*) pentru o

cantitate echivalentă de marfă printr-o implicare financiară de mici dimensiuni (*clearing margin* poate atinge cel mult 10% din valoarea operațiunilor inițiate). Dacă riscul (scăderea prețurilor) se produce valoarea stocurilor de mărfuri fizice pe care el le deține în mod efectiv se reduce în mod corespunzător (cea ce-i pricinuiște o pierdere); având în paralel o tranzacție de vânzare (short)



## Tranzactii de vânzare

### *Tranzacția futures de vânzare (short)*

care se finalizează (în cazul scăderii prețurilor la nivelul  $p'_1$ ) cu câștig pentru inițiator, poziția bursieră angajată îi oferă posibilitatea compensării (cel puțin parțiale) a pierderii determinate de diminuarea valorii stocurilor efective de marfă. Este însă posibil ca - până la scadența tranzacției de vânzare (*short*) - prețurile să crească la nivelul  $p_1$ . În aceste condiții creșterea valorii stocurilor de mărfuri fizice este anihilată de pierderea pe care clientul o înregistrează la lichidarea contractului futures comercial.

**Hedgingul de cumpărător** se angajează de firmele comerciale sau de producție, ce urmează a se aproviziona cu anumite mărfuri fizice la o scadență ulterioară. Pentru aceste firme riscul constă în eventualitatea creșterii prețurilor mărfurilor respective. Protecția împotriva acestui risc se poate realiza prin angajarea unei tranzacții futures de cumpărare (*long*).

Dacă se produce riscul (deci prețurile cresc la nivelul  $p_1$ ) sporirea cheltuielilor de aprovizionare este compensată de diferența pozitivă cu care se finalizează tranzacția futures de cumpărare (long). Dacă însă prețurile scad (la nivelul  $p'_1$ ) economia ce se putea realiza din aprovizionarea cu mărfuri mai ieftine este anihilată de poziția long care se finalizează cu pierderi.

Pe piețele futures comerciale se încheie și tranzacții de **spreading** care presupun angajarea de poziții diferite (*long* sau *short*) pentru scadențe diferite în speranța obținerii unor diferențe de preț favorabile. Tranzacțiile de acest fel diminuează riscurile care se asociază mișcării permanente (zilnice) a cursurilor, inițiatorul își asumă doar riscul schimbării *spread*-ului între cele două scadențe pentru care are angajate poziții diferite. Presupunând că un client angajează simultan (la  $t_0$ ) două poziții de valoare egală una de cumpărare (*long*) pentru scadența  $t_1$  (mai apropiată) și alta de vânzare (*short*) pentru scadența  $t_2$  (mai îndepărtată) mizând pe faptul că între  $t_1$  și  $t_2$  prețul va scădea, rezultatele operațiunii vor fi după cum urmează:

- a) — până la  $t_1$  cele două poziții se anulează reciproc; după  $t_1$  clientul rămâne doar cu poziția de vânzare (*short*) care-i aduce câștig doar dacă  $p_2 < p_1$ ;
- b) — dacă, după  $t_1$ , prețurile cresc, astfel încât  $p_2 > p_1$  spreadingul se încheie cu pierdere pentru client.

În situația în care poziția de cumpărare (*long*) are scadența mai îndepărtată clientul obține câștig numai în cazul în care  $p_2 > p_1$ .

Tranzacțiile speculative și cele de spreading au atins o amploare foarte mare, expansiunea lor fiind însă "temperată" de faptul că - în apropierea scadențelor - *prețurile cash și cele futures tind să se egalizeze*, ca urmare a intensității deosebite a operațiunilor de arbitraj.

### **TRANZACȚIILE FUTURES CU INSTRUMENTE FINANCIARE**

Tranzacțiile futures cu instrumente financiare sunt operațiuni de mare anvergură care, chiar dacă se angajează în marjă, presupun vehicularea unor sume impresionante; în consecință - ca regulă - în asemenea tranzacții se implică marile instituții financiare internaționale, ceea ce nu înseamnă că nu pot să apară, în calitate de clienți, chiar și unele persoane fizice<sup>3</sup> sau firme. Operațiunile de acest fel presupun asumarea obligației de a cumpăra sau vinde o anumită sumă în valută sau anumite instrumente financiare la o scadență viitoare în schimbul unui preț fixat (de bursă) în momentul încheierii contractului. Scopul urmărit prin angajarea acestui tip de tranzacții este obținerea unei diferențe favorabile pe seama cursului de schimb sau a ratei dobânzii din ziua încheierii contractului respectiv din ziua lichidării pozițiilor.

Tranzacțiile futures cu instrumente financiare pot fi:

- operațiuni **cu valute**;
- operațiuni **cu rata dobânzilor**;
- operațiuni **cu produse sintetice (indici)\***

\* aceste tranzacții vor face obiectul unui studiu ulterior

<sup>3</sup> George SOROS, a câștigat, în 1992, circa 1 miliard de dolari din speculațiile asupra ieftinirii lirei sterline din SME



**Tranzacțiile futures cu valute** s-au dezvoltat ulterior tranzacțiilor spot și forward. Contractele futures pentru valute au majoritatea elementelor standardizate (valoarea, valuta și scadența) și se derulează într-o competiție foarte strânsă cu operațiunile forward de pe piața interbancară având drept consecințe fie o egalizare foarte pronunțată a cursurilor (ceea ce face piața neinteresantă pentru speculanți) fie lungi perioade de "căderi" sau "creșteri" extrem de păgubitoare pentru viața economică. Nu toate bursele de valori din lume angajează tranzacții cu valute.

Tranzacțiile futures pentru valute se angajează în marjă, garanția fiind redusă (10%) ceea ce permite abordarea unor afaceri de foarte mare anvergură cu investiții inițiale mici, iar scopurile urmărite sunt fie cel *speculativ* fie *acoperirea* împotriva riscului valutar. Tranzacțiile speculative se angajează în baza unei prognoze proprii (ale clientului) asupra evoluției viitoare a cursului unei valute (în cazul în care se prognozează o scădere a cursului se angajează o poziție *short* iar dacă se preconizează o tendință de apreciere a valutei se angajează o poziție *long*). Contractele futures de acoperire (*hedging valutar*) se încheie în mod complementar unor poziții *deschise* pe care clientul le deține la valuta respectivă (achiziție sau vânzare angajată pe piața comercială sau financiară). Acoperirea se poate face la fel de bine și prin operațiuni forward pe piața interbancară (care au avantajul de a permite negocierea sumei în funcție de necesități, respectiv care se pot încheia practic pentru orice fel de valută, inclusiv pentru cele neconvertibile).

În competiția cu piața interbancară, tranzacțiile futures pentru principalele monede care sunt folosite în plățile internaționale, oferă clienților avantajul unei operativități foarte mari cât și al unei foarte mari *lichidități*. În plus, în timp ce pentru operațiunile forward sunt necesare garanții importante (practic la nivelul sumei contractate) contractele futures au marele avantaj al unor garanții minime. Tranzacțiile de acest gen sunt caracterizate însă de un *grad destul de ridicat de risc* deoarece cursul valutar al principalelor monede folosite în plățile internaționale oscilează foarte mult, sub influența unui număr foarte mare de factori, ceea ce face ca prognozele ce se elaborează să aibă o probabilitate scăzută de confirmare în practică<sup>4</sup>.

#### *Tranzacțiile futures cu dobânzi*

Contractele futures cu rata dobânzii reprezintă angajamente de a livra sau primi, la o scadență determinată, un activ financiar cu o dobândă stabilă la momentul inițierii operațiunii. Teoretic pot face obiectul contractelor futures pentru dobânzi orice active financiare. Practica a realizat o anumită focalizare a intereselor clienților spre operațiuni cu bonuri de tezaur sau obligațiuni de stat și spre împrumuturile - pe termen scurt - în eurovalute (îndeosebi dolari sau mărci).

La fel ca la bursele americane, unde sunt negociate un număr foarte restrâns de active financiare, la bursele europene doar obligațiunile de stat (cu excepția bursei din Luxemburg unde cotează și unele fonduri de economii sau investiții) sunt căutate pentru încheierea de contracte futures pentru dobânzi.

<sup>4</sup> În urmă cu două secole și jumătate Newton spunea următoarele: "eu pot calcula traiectoria unui corp ceresc cu o precizie de centimetri și secunde, dar, din păcate nu pot prevedea cum va evolua cursul bursier". Firește, pentru zilele noastre, această afirmație este de-a dreptul profetică.

*Obiectul contractului* îl constituie dobânda pe care o produce activul respectiv. Investitorul *cumpără* practic, la o rată fixată în momentul încheierii tranzacției, *dobânda* pe care activul financiar o va produce în perioada următoare, de la scadență până la expirarea valabilității activului respectiv.

Și în cazul operațiunilor cu dobânzi există o competiție puternică între contractele forward (încheiate pe piața interbancară, ce permit o mai mare mobilitate în privința activelor, a sumelor angajate și a scadențelor) și contractele futures, încheiate la bursă, și care conțin foarte multe elemente standardizate. Standardizarea urmărește limitarea posibilităților de acces la acest tip de operațiuni a unor intervenienți de forță financiară redusă, și creșterea operativității tranzacțiilor.

Astfel, **valoarea nominală** - standard - stabilită de bursă pentru 1 contract futures de acest tip este foarte ridicată (pentru T-bills<sup>5</sup> și Eurodolari la 1.000.000 dolari, iar pentru T-bonds la 100.000 dolari). În privința *livrării* (adică momentul în care contractul respectiv trebuie executat) scadențele sunt fixate de fiecare bursă (în fapt este vorba de ultima lună din fiecare trimestru) în variante cum ar fi: o anumită zi, mai multe zile, fiecare zi sau ultima zi din luna respectivă, iar lichidarea se poate face în cele două variante deja prezentate: printr-o angajare efectivă a operațiunii (plata prețului sau livrarea activului financiar negociat) sau prin acoperirea tranzacției inițiale printr-o operațiune compensatorie de sens invers.

*Prețul contractelor* (Pc) futures pentru dobânzi se stabilește în mod diferit în funcție de tipul activelor. Astfel:

a) În cazul activelor financiare pe *termen scurt* se ține cont de valoarea lor nominală (VN), de dobânda anuală (d) și de numărul de zile pentru care se încheie contractul

$$Pc = VN[1 - (d/100) \cdot (N/360)]$$

Din această relație rezultă că un *cumpărător* al unui contract futures pe rata dobânzii *acordă un împrumut* de la scadența operațiunii până la scadența titlului (intrând în același timp în posesia activului respectiv); *vânzătorul* primește împrumutul respectiv, ceea ce înseamnă că - în fapt - acesta își valorifică activul pe care-l deține.

Un contract futures fixează în *avans* o rată a dobânzii pentru o investiție care se va face ulterior.

b) Pentru activele financiare pe termen lung prețul se fixează în expresie procentuală în raport cu valoarea nominală a contractului.

Ex.: dacă *T-bonds* cotează 75-00, aceasta înseamnă că

$$Pc = VN \cdot 75\% = 100000 \cdot 75/100 = 75.000 \text{ â}$$

sau dacă *T-bonds* cotează 75-18 aceasta înseamnă 75<sup>18/32</sup>% deci

$$Pc = VN \cdot 75^{18/32}\% = 100000 \cdot 75,562\% = 75562 \text{ â}$$

În legătură cu prețurile fiecare bursă stabilește și variația minimă (*tick-ul*), adică pasul minim de schimbare a valorii contractului. *Tick-ul* se exprimă în %

<sup>5</sup> *T - bonds* = obligațiuni de tezaur americane (termen lung 10-30 ani)

*T - bills* = bonuri de tezaur americane (termen scurt 90 sau 180 de zile)

pentru activele pe termen scurt și sub formă de  $n/32\%$  pentru activele pe termen lung.

În timpul duratei de viață a contractului prețul contractului va înregistra toate variațiile care depășesc *tick*-ul, și care sunt invers proporționale cu evoluția ratei dobânzilor (dacă acestea cresc prețul contractului scade și invers).

**Prețul de lichidare** (livrare) ține cont de **rata unică** (sau standard) a dobânzii (folosită în mod curent pentru titlurile pe termen lung și specifică fiecărui *titlu*) și de **cuponul curent**, ce se bonifică pentru contractul respectiv în ziua scadenței. Acest preț (de lichidare), în funcție de modificarea dobânzii curente poate fi mai mare (dacă dobânda a crescut) sau mai mic (dacă dobânda a scăzut) decât prețul contractului.

**Garanția** (sau marja) are nivel scăzut, determinând un efect de levier foarte mare. La *T-bonds* marja este de 3000 dolari (deci 3%) iar la *T-bills* de numai 750 dolari (adică 0,075%); marja servește (printre altele) și la determinarea limitei zilnice a variației prețului (*tick*-ul), cu care se corelează (de multe ori sunt identic egale).

Până la lichidare și în cazul contractelor futures pentru dobânzi are loc *marcarea pieței*, în contul clientului înregistrându-se toate scăderile (câștiguri pentru vânzător) sau creșterile (câștiguri pentru cumpărător) ale prețului contractului. Casa de compensație și brokerii urmăresc respectarea *marjei de menținere* și dacă este cazul, pot face *apel în marjă* pentru corectarea eventualelor anomalii.

În general contractele futures pentru dobânzi se angajează în scopuri speculative sau de arbitraj. Operatorul speculant poate estima o creștere a ratei dobânzii ( $d_1 > d_0$ ), ceea ce înseamnă că  $P_{c1} < P_{c0}$  și, pe această bază, va adăuga o poziție de vânzare (short); dacă prognoza sa se dovedește a fi bună câștigă, în caz contrar pierde. Cumpărătorul speculant mizează pe o viitoare reducere a nivelului dobânzilor ( $d_1 < d_0$ ), ceea ce va face ca  $P_{c1} > P_{c0}$ , care-i aduce câștig; dacă evoluția reală a dobânzii nu-i confirmă prognoza va pierde.

**Arbitrajul** se practică - de multe ori - de către însăși emitenții titlurilor financiare respective. Astfel, cel care face o emisiune de obligațiuni, prin care mobilizează anumite sume de bani, poate cumpăra cu sumele respective alte titluri (de valoare mult mai mare) a căror dobândă (pe care o va încasa) va fi suficientă pentru achitarea dobânzilor pentru titlurile a căror emitent este. Arbitrajul se practică și pentru acoperirea împotriva riscului degradării dobânzilor la titlurile emise sau cumpărate. În mod obișnuit, dacă dobânzile au o tendință de creștere, emitentul titlurilor pe termen scurt va cumpăra titluri pe termen scurt, în timp ce dacă dobânzile tind să scadă emitenții titlurilor pe termen scurt vor face plasamente în titluri pe termen lung.

Indiferent de specificul activității, prin aceste strategii, intervenienții care angajează tranzacții cu aceste contracte își pot asigura *un schimb valutar mai avantajos, o dobândă mai favorabilă ori un preț viitor controlat, în cadrul unei marje prestabilite*.

**BIBLIOGRAFIE**

1. Belletante, Bernard - *Dictionaire de la Bourse et de marchés*, Ed. Hatier, Paris, 1996.
2. Ciobanu, Gheorghe - *Bursa de valori și tranzacțiile la bursă*, Ed.Economică, București, 1997.
3. BMFMS - *Totul despre futures și opțiuni*, Sibiu 1999.

## CU PRIVIRE LA DECIZIA DE INVESTIȚII

P. BINȚINȚAN\*, I. MANOLE\*\*

**ABSTRACT. Regarding Investment Decisions.** The authors presents the characteristics of the investment process and the impact decision. There are also related the main phases of the investment process.

Investițiile pot fi privite pe de o parte ca o cheltuială, ca o resursă de tip avansat, iar pe de altă parte pot fi privite ca un proces, formând ceea ce numim procesul investițional.

Indiferent de modalitatea de abordare, realizarea practică a unei investiții este prin excelență o problemă de decizie. Realizarea unui obiectiv de investiții este precedată întotdeauna de o problemă de decizie, care constă în selectarea unei alternative, aceea care corespunde cel mai bine scopului urmărit în condiții date. Scopul urmărit în cazul unei decizii de investiții diferă de la un obiectiv la altul, de la un tip de investitor la altul, în ultimă instanță el reducându-se cel mai adesea la obținerea unui profit în condițiile satisfacerii unei anumite cereri de bunuri sau servicii.

Complexitatea și caracteristicile procesului investițional își pun amprenta în mod vizibil asupra deciziei de investiții.

În primul rând, procesul decizional prezintă caracterul de *durată*, efortul și efectele acestuia etalându-se de-a lungul unei perioade mari de timp. Din această caracteristică a procesului investițional decurge și caracterul deciziei de investiții care este o decizie *strategică*, majoră cu impact puternic pe termen lung și mediu.

În al doilea rând, o altă trăsătură caracteristică a procesului investițional este *riscul*, el realizându-se în condiții de risc, cu un grad mai mare sau mai mic de incertitudine. Riscul inerent oricărei investiții într-o economie de piață are o serie de cauze obiective. Astfel, una din cauzele care generează riscul în domeniul investițiilor o constituie evoluția tehnologică, progresul tehnic în ritm rapid și consecințele sale greu de prevăzut și stăpânit. O altă cauză o constituie incertitudinile pieței în ceea ce privește evoluția cererii, a ofertei, a prețurilor, politica vânzărilor. Nu în ultimul rând, una din cauzele riscului în investiții o constituie lipsa de prudență a investitorilor, recurgerea la împrumuturi foarte mari, care, într-o situație conjuncturală nefavorabilă pot transforma beneficiile în pierderi.

Procesul investițional prezintă în al treilea rând caracterul de *rentabilitate*

---

\* Universitatea Babeș-Bolyai, Facultatea de Științe Economice, 3400 Cluj-Napoca, România

\*\* Universitatea Bogdan-Vodă, Facultatea de Management, 3400 Cluj-Napoca, România

sau *profitabilitate*. Într-o economie de piață, mobilul investiției îl constituie cel mai adesea obținerea de profit. Desigur, sunt și investiții a căror realizare nu conduce la obținerea de profit, cum ar fi construirea de spații de învățământ, obiective spitalicești etc. Dar la fel de bine se poate înfăptui o astfel de investiție de către un investitor privat care să urmărească obținerea de profit. De regulă, obiectivele neproductive nu urmăresc obținerea de profit, realizarea și funcționarea lor servind altor scopuri.

În aceste condiții rezultă câteva trăsături specifice ale deciziei de investiții.

O primă caracteristică este, așa cum am văzut, aceea că decizia de investiții este o decizie *strategică*, adică o decizie pe termen lung, spre deosebire de decizia pe termen scurt care este o decizie tactică.

Apoi, o altă trăsătură importantă a deciziei de investiții este caracterul de *unicitate* al acesteia. Această trăsătură decurge din faptul că efectele obținute prin transpunerea în practică a deciziei de investiții nu mai pot fi corectate decât printr-o altă problemă de decizie, diferită totalmente față de prima, în cu totul alte condiții.

În altă ordine de idei, orice decizie de investiții atrage investitorului angajarea unor fonduri de investiții în volum mare. Aceste fonduri rămân imobilizate pe parcursul duratei de execuție a obiectivului de investiții, urmând a fi recuperate după punerea în funcțiune a obiectivelor de investiții.

În sfârșit, decizia de investiții comportă două aspecte: unul *financiar* și celălalt *fizic*. Primul este reprezentat de constituirea și alocarea fondurilor iar cel de-al doilea de realizarea efectivă a obiectivelor de investiții începând cu întocmirea documentației tehnico-economice și terminând cu punerea în funcțiune a obiectivului de investiții. Cele două aspecte se condiționează în sensul că existențele fondurilor destinate investiției permite declanșarea și derularea procesului investițional, acestea neputând fi concepute fără a dispune de fonduri pentru achiziționarea sau construirea de componente necesare realizării fizice a obiectivului de investiții.

Ducerea la îndeplinire a deciziei de investiții presupune analiza și fundamentarea următoarelor componente:

- a) **Cererea de investiții**, care înseamnă apariția sau existența unei nevoi, pentru a cărei satisfacere este necesară construirea de noi capacități de producție sau dezvoltarea și modernizarea celor existente. Cererea de investiții constituie elementul care declanșează procesul investițional, în ultimă instanță orice obiect de investiții se realizează cu scopul de a satisface o anumită cerere de bunuri și servicii.
- b) **Capacitatea de investire**, care are în vedere existența surselor posibile de a alimenta fondurile necesare investițiilor. Capacitatea de investire se referă atât la potențialul financiar al unui investitor (potențial propriu sau de a contracta un împrumut), cât și la cel materiale (tehnic), uman și valutar.
- c) **Fundamentarea complexă a deciziei de investiții**. În funcție de cererea la investiții, precum și de capacitatea de investire, ținând cont de o serie de criterii și restricții se fundamentează decizia de

## CU PRIVIRE LA DECIZIA DE INVESTIȚII

investiții care presupune în ultimă instanță alegerea din mai multe variante posibile de acțiune pe aceea care corespunde cel mai bine scopului urmărit.

- d) **Programarea sau planificarea investiției**, care presupune întocmirea unui program de realizare a investiției, eșalonarea în timp a execuției obiectivului de investiții, corelarea programului de realizare a investiției cu alte programe sau planuri de activități. Există posibilitatea utilizării unor metode moderne de programare a execuției lucrărilor de investiții care să asigure o durată mai scurtă de realizare a investiției sau un cost mai scăzut.
- e) **Alocarea resurselor** necesare realizării obiectivului de investiții, având în vedere durata de execuție a obiectivului și necesitatea utilizării fondurilor în mod eșalonat.
- f) **Realizarea fizică** a obiectivului de investiții, aceasta presupunând totalitatea lucrărilor de construcții, achiziții și montaj de utilaje.
- g) **Punerea în funcțiune** a obiectivului de investiții și atingerea parametrilor proiectați.
- h) **Funcționarea obiectivului** de investiții la parametrii proiectați în decursul duratei economice de funcționare a acestuia.

O remarcă importantă ce se impune a fi subliniată este aceea că procesul investițional nu se încheie odată cu punerea în funcțiune a obiectivului, ci se derulează și după aceasta. Analiza eficienței economice a investițiilor presupune o comparație între efortul necesar realizării și funcționării unui obiectiv de investiții și efectele obținute. În ceea ce privește efortul acesta trebuie să cuprindă atât efortul din perioada de execuție concretizat în costurile de investiții, cât și cel din perioada de funcționare, concretizat în costurile de exploatare. În privința efectului, acesta se obține, în exclusivitate în decursul perioadei de funcționare.

Toate acestea pledează pentru o fundamentare riguroasă a deciziei de investiții și îi imprimă acestuia caracterul de decizie profesională, elaborarea deciziei de investiții fiind în exclusivitate o activitate creativă.

## BIBLIOGRAFIE

1. Romănu, I., Vasilescu, I. (coordonatori), *Managementul investițiilor*, Editura Mărgăritar, București, 1998.
2. Margerin, J., Ausset, G., *Investissement et financement*, Multimedia, collection pedagogique, E.S.A. Universite Grenoble II.

## CLASSICAL GOEL-OKUMOTO MODEL PARAMETERIZED WITH THE ERROR FIXING EFFICIENCY

S. GORON, D. DANCIU \*

**ABSTRACT.** The classical Goel-Okumoto models are transformed according to the team efficiency coefficient and according to the software complexity degree. We will obtain a model with a natural interpretation of the software error eliminating probability.

### 1. Classical Goel-Okumoto (G-O) models

J-M models consider that all the errors that are reported are also eliminated. But the non-functional state can be avoided sometimes without eliminating the latent error [Mih95], [Goron97, 98].

Let

$$P_r(t) = P[M_c(t)=r] \quad [1]$$

The random process of latent error elimination is the probability that in the  $(0;t)$  time interval we eliminate  $r$  errors. The probability of eliminating the  $k$ 'th error within the interval  $(t,t+Dt)$  is the product between the probability of error manifestation around the  $t$  moment

$$L_k * Dt = (N - k + 1) * c * Dt; k=1, \dots, N \quad [2]$$

and the probability of eliminating the detected error. ( $D$  means here delta).

Taking into account these probabilities, for  $r=0$  we can write the finite differences equation

$$P_o(t+Dt) = P_o(t) * [1 - p * N * c * Dt] \quad [3]$$

Passing to limit, this equation transforms in the differential equation

$$dP_o(t)/dt = -P_o(t) * p * N * c \quad [4]$$

Having set the initial condition  $P_o(0) = 1$  and solving, we obtain

---

\* Universitatea "Babeș-Bolyai", Facultatea de Științe Economice, 3400 Cluj-Napoca, România



$$P_0(t) = \exp[-p \cdot N \cdot c \cdot t] \quad [5]$$

The probability that an error is eliminated is assumed to be constant and equal with  $p$ . The renewal process formed by the software bugs does not correspond anymore with the renewal process associated with the error fixing. The probability of eliminating  $r$  errors in the  $(0, t+Dt)$  time interval, for  $r=1,2,\dots,N-1$  is given by the relation

$$P_r(t+Dt) = P_r(t) \cdot [1 - p \cdot (N - r) \cdot c \cdot Dt] + P_{r-1}(t) \cdot p \cdot (N - r + 1) \cdot c \cdot Dt \quad [6]$$

The probability of eliminating all errors during the  $(0, t+Dt)$  time interval is given by the finite differences equation

$$P_N(t+Dt) = P_N(t) + P_{N-1}(t) \cdot p \cdot c \cdot Dt \quad [7]$$

The finite differences equations [4] and [7] transforms respectively in the differential equations

$$dP_r(t)/dt = -P_r(t) \cdot p \cdot (N-r) \cdot c + P_{r-1}(t) \cdot p \cdot (N-r+1) \cdot c \quad [8]$$

$$dP_N(t)/dt = P_{N-1}(t) \cdot p \cdot c; \quad r=1,2,\dots,N-1 \quad [9]$$

If we solve the above differential equations in the initial conditions  $P_r(0) = 0$ ,  $c \cdot u$   $r=1,2,\dots,N$ , we obtain the solution

$$P_r(t) = C_N^{r*} [\exp(-p \cdot c \cdot t)^{(N-r)}] \cdot [(1 - \exp(-p \cdot c \cdot t))^r] \quad [10]$$

a) The number of corrected errors

The number of errors that are corrected in  $(0;t)$  is distributed binomially having the following parameters:

- the total number of errors,  $N$ ;
- the probability of eliminating one error in  $(0;t)$ ,  $1 - \exp(-p \cdot c \cdot t)$ .

The average binomial distribution [10] will give the medium number of errors eliminated in  $(0;t)$

$$M_{Mc(t)} = H_C(t) = N \cdot [1 - \exp(-p \cdot c \cdot t)] \quad [11]$$

Number which has the dispersion given by the following relation

$$V_{Mc(t)} = N \cdot [\exp(-p \cdot c \cdot t)] \cdot [(1 - \exp(-p \cdot c \cdot t))] \quad [12]$$

The following relation can express the error fixing process density

$$H'_C(t) = h_C(t) = N \cdot p \cdot c \cdot \exp(-p \cdot c \cdot t) \quad [13]$$

From the [10] relation we obtain the distribution of remnant errors

$$Q_k(t) = P[N(t)=k] = C_N^{k*} [\exp(-p*c*t)]^{k*} [(1-\exp(-p*c*t))^{(N-k)}] \quad [14]$$

The remnant errors number is distributed binomially having the parameters N and  $\exp(-p*c*t)$ , so this is expressed at a certain moment in the following mode

$$M_{N(t)} = N*\exp(-p*c*t) \quad [15]$$

If we want that at a certain moment t, the number of errors to be less or equal with a number A then the following relation gives this probability:

$$\begin{aligned} P[N(t)\leq A] &= \text{SUMA}[(k=0;A)Q_k(t)] = \\ &= \text{SUMA}\{[(k=0;A) [C_N^{k*} [\exp(-p*c*t)]^{k*} [(1-\exp(-p*c*t))^{(N-k)}]]\} \end{aligned} \quad [16]$$

This expression represents also the repartition function for the time passed until the fixing of at least N-A latent errors.

The probability of eliminating all errors in the (0;t) time interval can be obtained from [16] where we set A=0:

$$Q_0(t) = [1 - \exp(-p*c*t)]^N \quad [17]$$

The time passed until the elimination of all errors with the  $Q_0$  probability can be obtained from [17] equation:

$$t_{Q_0} = (1/p*c)*\ln\{[1 - Q_0^{1/N}]^{-1}\} \quad [18]$$

the average time until the elimination of all errors contained in the software is given by the equation

$$D = \text{SUMA}[(i=1;N)(1/1*p*c)] \quad [19]$$

After a careful analysis we can notice that the G-O is actually a generalization of the J-M classical model, having the following notices:

- the expressions [14] until [19] from the I G-O are similar with the corresponding expressions from the J-M model, where the c parameter is replaced with the product  $p*c$ , where the p variable is the probability of eliminating one error, [Goe&Oku79].

The defection process does not coincide with the error eliminating process.

$$M_D(t) > M_C(t) \quad [20]$$

where:

- $M_D(t)$  is the number of crashes within the (0;t), time interval equal with the number of manifested errors;

$-M_C(t)$  is the number of corrected errors in the  $(0;t)$  time interval.

The number of distinct errors manifested in the  $(0;t)$  time interval is described by a binomial law having the parameters  $N$  and  $1 - \exp(-c^*t)$  and the average number of distinct manifested errors is given by

$$Nem = N*[1 - \exp(-c^*t)] \quad [21]$$

The number of errors corrected within the same time interval is

$$Nec = N*[1 - \exp(-p^*c^*t)] \quad [22]$$

Knowing that the probability of eliminating a manifested error is  $p = \text{constant}$ , we obtain the relation between the average number for corrected errors and the average number of observed errors in the  $(0;t)$  time interval:

$$H_C(t) = M_{M_C(t) = p^*M}Md(t) = p^*H_D(t) \quad [23]$$

$$H_D(t) = H_C(t)/p = (N/p)^*[1 - \exp(-p^*c^*t)] \quad [24]$$

Respecting the definition relation for the G-O model, it is an exponential growing of the reliability, just like the classical J-M model.

The average number of manifested errors but remained uncorrected in the  $(0;t)$  time interval is given by the relation

$$M_{[M_D(t)-M_C(t)]} = [N/(1-p)/p]^*[1-\exp(-p^*c^*t)] \quad [25]$$

This model is founded on the probability of eliminating one error during the fixing of a certain software.

Making assumptions on the error elimination probability can develop the model further.

## 2. The transformation of the classical G-O type model

The probability of eliminating an error from the software can be considered equal to the difference between the two values  $K$  (the software team efficiency coefficient, having values between 0 and 1) and  $K_0$  (the software program difficulty degree, having values between 0 and 1):

$$p = K - K_0 \quad [26]$$

Taking into account this relation, the formulas presented above can be transformed accordingly. The following relation gives the number of corrected errors in the  $(0;t)$  time interval,  $Nek$ :

$$Nek = N*[1 - \exp[-(K-K_0)^*c^*t]] \quad [27]$$

We can transform similarly the other relations that contain the p probability.

**Table 1**

The number of errors fixed in a software program ( $N'$ ), at different time stamps ( $t$ ), for different values of the effective efficiency ( $K-K_0$ ). We considered:  $N=100$   $sic=0.01$ . We had calculus for the G-O transformed model, with the probability  $p=K-K_0$ . (The negative values mean the introduction on new errors over the  $N=100$  already existing).

Line	K-K <sub>0</sub>	T	10	20	50	100	200	300	400	500	1000
1	.5	N'	5	10	22	39	63	78	86	92	99
2	.3	N'	3	6	15	26	45	59	70	78	95
3	.1	N'	1	2	5	10	18	26	33	39	63
4	.0	N'	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5	-.1	N'	-1	-2	-5	-11	-22	-35	-49	-65	-172
6	-.2	N'	-2	-4	-11	-22	-49	-82	-123	-172	-640
7	-.3	N'	-2	-6	-16	-35	-82	-146	-232	-348	-1909

### Conclusions

- For a zero efficiency coefficient we have no error fixed, in line 4.
- For a small coefficient, even after 1000 time units we have fixed only 63% of the existing errors; line 3.
- As the efficiency coefficient rises, the percent of eliminated errors rises too: 99%, 95%, 93%, in lines 1, 2, 3.
- After the efficiency coefficient becomes negative, we insert new errors, lines 5, 6, 7.
- As the efficiency coefficient becomes smaller, the number of inserted errors rises: -172, -640, -1909, for the coefficients  $K-K_0$ : -1, -2, -3, lines 5, 6, 7.

## REFERENCES

1. [Goe&Oku79a] Goel A. L., Okumoto K., A Markovian model for reliability and other performance measures of software systems, Proceedings of the National Computer Conference, 1979, p.769-774;
2. [Goron 83] GORON S., Sur la complexite des programmes, Session scientifique, Institute d'Informatique, Universite de Constantine, Algerie, 1983
3. [Goron 87] GORON S., THE COST OF INFORMATICS WORKS AND PROGRAMMER'S EFFICIENCY, Methods, Models and Techniques în Physics and Related Fields, Editors Pop I., Znamirovski V., Vasiiu M., Cozar C., University of Cluj, 1987, p.129-134.
4. [Goron 88] GORON S., MODEL MATEMATIC PENTRU EFICIENȚA ECONOMICĂ A PP, Aplicații ale Ciberneticii și Informaticii în gestiunea economică, Academia de stud. econ., București, 1988, nr. 1-2, p.448-455.
5. [Goron 89] GORON S., THE COST OF PROGRAM RELIABILITY, Proceedings of V-th International Symposium on Numerical Methods in Engineering, Editor Computational Mechanics Publications, Southampton, Boston, Springer-Verlag, Berlin, Heidelberg, 1989, p.587-599;
6. [Goron 95] GORON S., THE SPECIFIC CONSTANTS OF PROGRAMS, SOFTWARE ENGINEERING AND APPLICATIONS, THE PROCEEDINGS OF THE 2-ND INTERNATIONAL SYMPOSIUM OF ECONOMIC INFORMATICS, ASE PRINTINGS HOUSE, BUCHAREST, ROMANIA, 1995.
7. [Goron97] Goron Sabin, Fiabilitatea softului, Editura RISOPRINT, Cluj-Napoca, 1997, p.137;
8. [Goron 98] Goron Sabin, Fiabilitatea produselor program, Editura RISOPRINT, Cluj-Napoca, 1998, p.211;
9. [Gor&Tom 97] GORON Sabin, TOMAI Nicolae, Asupra fiabilității rețelelor informatice, Utilizarea rețelelor informatice, Editura ASEM, Chișinău, 1997, p.34-43
10. [Goron 98] Goron Sabin, Transformarea modelelor clasice de fiabilitatea softului funcție de coeficientul de eficiență, Fac. de Științe Economice (comunicare), Cluj-Napoca 1998;
11. [Mih 95] Adrian Mihalache, Când calculatoarele greșesc, Fiabilitatea sistemelor de programe (software), EDP RA, București, 1995, p.188;
12. [Moranda 79] Moranda P. B., Event-altered rate models for general reliability analysis, IEEE Trans.Reliab., R-28, 5, 1979, p.376-381;
13. [Musa 79] MUSA J.,D., Validity of execution-time theory of software reliability, IEEE Trans. Reliab., R-28, 3(1979), p.181-191;
14. [Ohba 84] Ohba M., Software reliability analysis models, IBM J. Res. Develop. vol. 28, 4, 1984, p.428-442;
15. [Okum 85] Okumoto K., A statistical method for software quality control, IEEE Transactions on Software Engineering, SE - 11, 19, 1985, p.1424-1430.

## NECONCORDANȚE DINTRE MODELELE TEORETICE DE ECHILIBRU ȘI VERIFICAREA ACESTORA PE PIEȚELE FINANCIARE

ILIE PARPUCEA\*

**RÉSUMÉ.** *La nonconcordance entre les modèles théoriques et leurs vérifications pratiques sur les marchés financiers.* Le travail traite certaines nonconcordances entre les modèles théoriques proposés par Sharpe et Lintner et le niveau réduit de leurs confirmation sur les marchés financiers. On remarque l'existence des zones d'équilibre sur divers marchés d'actives financiers et on étudie la stabilité de ces équilibres.

După elaborarea versiunii clasice a MEDAF-ului (*modèle d'évaluation des actifs financiers*), numită CAPM (*capital asset pricing model* în literatura americană), de către Sharpe (1964) și completată de Lintner (1965), implicarea modelelor econometrice în studierea plasamentelor de capital în active financiare avantajoase a luat o amploare fără precedent. Lucrări de referință [1,3] ale unor autori străini, cât și unele apărute în literatura de specialitate din țara noastră [2,4,5,6], constituie prezentări ample și complexe a multor aspecte legate de plasarea avantajoasă de capital pe piețele financiare. Cu toate acestea, determinarea factorilor esențiali de influență asupra rentabilității investițiilor și găsirea modelului econometric adecvat, nu răspund în mod unanim pretențiilor analiștilor financiari și mai mult nu se verifică întotdeauna pe datele istorice existente la marile burse din lume [1].

Unele neconcordanțe dintre modelul teoretic găsit de Sharpe și Lintner și nivelul oarecum redus de verificare a acestuia, existența *zonelor de echilibru* (rata venitului, risc) pe diverse piețe a activelor financiare și stabilitatea acestora, constituie tematica abordată în această lucrare.

### **Câteva neconcordanțe dintre modelele teoretice și verificarea acestora pe piețele financiare**

Imediat după apariția versiunii clasice a MEDAF-ului, însăși rezultatele studiilor realizate de Lintner (1965) și Douglas (1968) contrazic rezultatele teoretice, în conformitate cu care riscul sistematic  $\beta$  a titlurilor constituie singurul factor de influență asupra ratei venitului E. Conform versiunii clasice, relația dintre

---

\* Universitatea Babeș-Bolyai, Facultatea de Științe Economice, 3400 Cluj-Napoca, România

rata medie a venitului  $E_i$  și riscul sistematic  $\beta_i$  al titlului  $i$  este:

$$E_i = R_F + \beta_i (E_M - R_F) \quad (1)$$

unde  $R_F$  reprezintă rata de interes neafectată de risc,  $E_M$  rata medie a venitului specific pieței în cauză, iar  $\beta_i = \sigma_{iM}/\sigma_M^2$  în care  $\sigma_{iM}$  este covarianța dintre rata venitului titlului  $i$  și piață, în timp ce  $\sigma_M^2$  este varianța ratei venitului pieței  $M$ .

Modelul econometric propus de Douglas, în încercarea sa de a-l verifica, este:

$$\overline{1 + R_i} = a_0 + a_1 \sigma^2(R_i) + a_2 \cdot \sigma_{iM} + e_i$$

unde  $\overline{1 + R_i}$  este rata trimestrială medie mărită cu 1,  $\sigma^2(R_i)$  varianța ratelor trimestriale, ambele referitoare la același titlu  $i$ ,  $\sigma_{iM}$  covarianța dintre evoluția ratei venitului aceluiași titlu și piață, iar  $e_i$  o variabilă ce include influența altor factori. Studiul efectuat de Douglas s-a bazat pe un eșantion reprezentativ de 616 societăți, pentru care s-au luat în considerare ratele trimestriale a venitului acțiunilor acestora în perioada 1926-1960. Principala concluzie care se desprinde din acest studiu este că rata medie a venitului diferitelor titluri depinde atât de riscul sistematic cât și de riscul nesistematic, deoarece coeficienții  $a_1$  și  $a_2$  diferă semnificativ de zero.

Într-un studiu asemănător, efectuat de Lintner, pornind de la ratele anuale a venitului pentru un eșantion de 301 societăți în cursul perioadei 1954-1963, se ajunge la concluzii asemănătoare cu cele a lui Douglas.

Fără dubii, se pune următoarea întrebare: este riscul sistematic singurul factor de influență a ratei medii a venitului  $E_i$ ?

În același consens, Fama și Mac Beth (1973) realizează un studiu privind validitatea modelului MEDAF, pornind de la datele furnizate de bursa din New York. Relația caracteristică modelului MEDAF, de forma (1), posedă trei implicații principale:

- a) relația dintre rata venitului  $E_i$  și riscul sistematic  $\beta_i$  este liniară ;
- b) riscul sistematic  $\beta_i$ , a activului  $i$ , constituie o măsură completă a riscului titlului respectiv ;
- c) pe o piață unde investitorii au aversiune față de risc, relația dintre rata venitului și risc este pozitivă.

Fama și Mac Beth au considerat aceste implicații a, b și c ca ipoteze, încercând să verifice validitatea lor. Modelul propus de aceștia este mai general și are următoarea formă:

$$R_{i,t} = a_{0,t} + a_{1,t} \beta_i + a_{2,t} \beta_i^2 + a_{3,t} s_i + e_{i,t} \quad (2)$$

unde, în plus față de celelalte notații,  $s_i$  reprezintă riscul nesistematic a activului  $i$ , iar  $e_{i,t}$  variabila aleatoare însumând influența celorlalți factori, de medie nulă și independentă de alte variabile. Ipoteza a devine:  $E(a_{2,t})=0$ , ipoteza b:  $E(a_{3,t})=0$  și

ipoteza c:  $E(a_{1,t}) > 0$ .

Un model asemănător cu (2), este studiat de aceeași autori, referitor la evoluția a 20 de portofolii pe perioada de observație cuprinsă între 1935-1968. Acest model are următoarea formă:

$$R_{Pf,t} = a_{0,t} + a_{1,t} \beta_{Pf} + a_{2,t} \beta_{Pf}^2 + a_{3,t} s_{Pf} + e_{Pf,t} \quad (3)$$

cu notațiile corespunzător adaptate.

Mai întâi s-a testat parțial modelul (3) cu o singură variabilă independentă  $\beta_{Pf}$ , apoi s-au testat următoarele modele derivate din (3):

A.  $R_{Pf,t} = a_{0,t} + a_{1,t} \beta_{Pf} + e_{Pf,t}$

B.  $R_{Pf,t} = a_{0,t} + a_{1,t} \beta_{Pf} + a_{2,t} \beta_{Pf}^2 + e_{Pf,t}$

C.  $R_{Pf,t} = a_{0,t} + a_{1,t} \beta_{Pf} + a_{3,t} s_{Pf} + e_{Pf,t}$

D.  $R_{Pf,t} = a_{0,t} + a_{1,t} \beta_{Pf} + a_{2,t} \beta_{Pf}^2 + a_{3,t} s_{Pf} + e_{Pf,t}$

Principalele concluzii trase de cei doi autori a studiului sunt:

- piața New York-eză nu remunerează riscul nesistematic, adică rezultatele modelelor C și D arată că coeficientul  $a_{3,t}$ , care este când pozitiv când negativ, nu diferă semnificativ de zero în nici o perioadă;
- conform rezultatelor modelelor B și D, nu există nici un motiv de a respinge ipoteza conform căreia relația dintre rata venitului și riscul sistematic este liniară;
- totuși pentru o subperioadă de 5 ani (1951-1955), coeficientul  $a_{2,t}$  este semnificativ diferit de zero;
- nu a existat nici un motiv care să pună la îndoială caracterul pozitiv al relației care unește rata venitului de riscul sistematic, deoarece  $a_{1,t}$  este întotdeauna pozitiv.

Aceeași întrebare rămâne valabilă și din studiul întreprins de Fama și Mac Beth. Perioada imediat următoare a fost dominată și de alte studii, concluziile fiind aceleași: unele confirmă altele infirmă modelul teoretic (1). În acest sens putem aminti studiile elaborate de: Miller și Scholes (1972), Black, Jensen și Scholes (1972), Friend și Blume (1970) și altele.

Un alt aspect care rezultă din unele studii, amintite mai sus și care accentuează și mai mult întrebarea pusă, îl constituie valoarea coeficientului de determinație  $R^2$ . Acest coeficient măsoară variația ratei venitului unui titlu (portofoliu) care se explică prin factorii care afectează piața în ansamblu. În cazul studiului efectuat de Lintner,  $R^2 = 29\%$ , pentru cel întreprins de Miller și Scholes,  $R^2 = 33\%$ . Valoarea relativ mică a coeficientului de determinație ne arată că variația ratei venitului este influențată în mod substanțial și de alți factori (cu excepția acelor care imfluențează piața în ansamblu). Iată o posibilă variantă de răspuns la întrebarea pusă.



### Zone de echilibru

Și totuși, de ce această neconcordanță dintre modelul teoretic elaborat de Sharpe și Lintner și studiile privind verificarea acestuia, atâta timp cât modelul celor doi, amintiți mai sus, pare suficient de bine fundamentat teoretic.

Să urmărim, pe scurt, logica obținerii relației dintre rata venitului și risc, în cazul unui portofoliu. Considerăm combinația a două plasamente: unul într-un activ fără risc și celălalt într-un portofoliu riscant A. Fie X proporția din suma avansată în vederea investirii în activul fără risc. Notând cu  $R_{Pf}$  variabila aleatoare asociată variației ratei venitului noului portofoliu format, cu  $R_A$  variabila asociată părții riscante A iar cu  $R_F$  rata neafectată de risc (valoare fixă), vom avea:

$$R_{Pf} = XR_F + (1-X)R_A \quad (4)$$

Calculând media și abaterea medie pătratică (ecartul tip) relației (4), se obține:

$$E_{Pf} = XR_F + (1-X)E_A$$

$$E_{Pf} = E_A + X(R_F - E_A)$$

$$\sigma_{Pf} = (1-X) \sigma_A$$

de unde prin substituție rezultă:

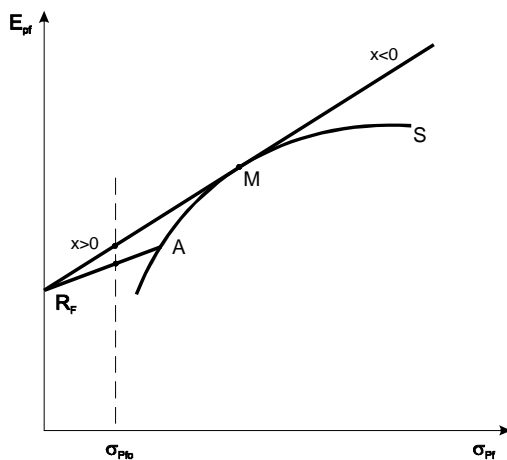
$$E_{Pf} = R_F + [(E_A - R_F) / \sigma_A] \sigma_{Pf} \quad (5)$$

Relația (5) corespunde diferitelor valori pentru X, adică diferitelor portofolii care pot fi compuse dintr-un activ fără risc  $R_F$  și un portofoliu riscant A de pe *frontiera* eficientă. Relația (5) s-a obținut pe baza relației (4). Relația (4) are un caracter determinist, afectat fiind doar de caracterul aleator a celor două variabile  $R_A$  și  $R_{Pf}$ . Dacă cele două relații (4) și (5) sunt logice, de ce totuși neconcordanța amintită? Observând mai bine relația (4) se constată o explicare a variației ratei venitului portofoliului  $R_{Pf}$  doar prin presiunea elementelor interioare acesteia ( $R_F$  și  $R_A$ ). Să fie aceștia oare singurii factori care influențează variația ratei venitului  $R_{Pf}$ ? Răspunsul este categoric "nu", deoarece teoriile economice explică variația lui  $R_{Pf}$  printr-o sumedenie de alți factori, cum ar fi: nivelul producției industriale, distorsiuni în structura taxelor, nivelul inflației, neperceperea în majoritatea cazurilor a unei rate a inflației cât mai apropiată de cea reală, etc.

Cea mai avantajoasă parte riscantă, care poate face parte din portofoliul  $P_f$  este evident M, deoarece pentru un risc dat se asigură o rată a venitului maximă. În aceste condiții relația (5) devine:

$$E_{Pf} = R_F + [(E_M - R_F) / \sigma_M] \sigma_{Pf} \quad (5')$$

a cărei reprezentare grafică arată astfel:

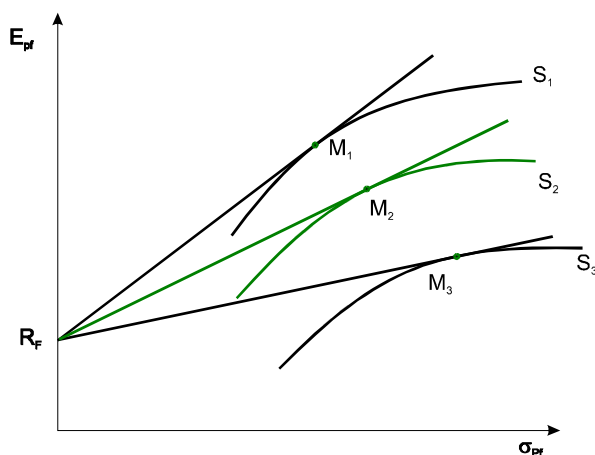


Graficul 1.

Dreapta  $R_F M$ , tangență la frontiera eficientă  $s$ , constituie cele mai bune posibilități de investire pentru acea mulțime de investitori care au aceeași percepție asupra frontierei eficiente. Deoarece alegerea unei combinații liniare de forma  $X R_F + (1-X) R_M$ , depinde în mod esențial de curbele de indiferență ale investitorului în cauză, putem numi această dreaptă  $R_F M$  *zonă de echilibru*. Un punct  $(E_{Pf}^i, \sigma_{Pf}^i)$ , care aparține zonei de echilibru va constitui alegerea optimă privind structura unui portofoliu pentru investitorul  $i$ , dacă una din curbele sale de indiferență este tangență la dreapta  $R_{FM}$  în același punct.

O altă întrebare care se pune, în mod evident, este: cât de stabilă este zona de echilibru? Dacă mulțimea investitorilor, beneficiază de aceeași bază de informații prelucrate uniform, atunci există o percepție uniformă asupra formei și poziției frontierei eficiente. Ca atare există și o viziune unitară asupra structurii portofoliului de piață  $M$ . În aceste condiții zona de echilibru este stabilă, în sensul că nu este pusă la îndoială de alți investitori.

Dacă însă mulțimea investitorilor se împarte în două sau mai multe grupe, iar fiecare grupă are propria viziune asupra frontierei eficiente, atunci trebuie să ne imaginăm zona de echilibru ca fiind un fascicol de drepte care se intersectează în punctul  $(0, R_F)$ . Care din dreptele din fascicol se apropie cel mai mult de zona de echilibru reală depinde de corectitudinea prognozelor făcute de fiecare grup de investitori, în parte. Iată cum arată zona de echilibru în cazul în care investitorii se împart în trei grupe:



Graficul 2.

În acest caz concret, fiecare grupă de investitori percepe propriul portofoliu de piață (din punct de vedere a structurii acestuia).

Relația rata veniturii-risc, de forma (1) corespunde unui titlu individual  $i$  sau unui portofoliu imperfect diversificat. Această relație este tot liniară și poate fi reprezentată grafic sub forma unei drepte. Ca atare, și în acest caz dacă este să vorbim de un echilibru, atunci zona de echilibru este tot o dreaptă.

## BIBLIOGRAFIE

1. C. Broquet, A. Van Den Berg, *Gestion de portefeuille, Actions, Obligations*. Editions Universitaires, 1990.
2. I. Parpucea, *Un model de gestiune optimală a portofoliilor*, *Oeconomica*, nr. 1/1997.
3. L. Viviani, *Gestion de portefeuille*, Dunod, Paris, 1997.
4. Ghe. Negoescu, *Risc și incertitudine în economia de piață*, Editura Alter-Ego Cristian, Galați, 1975.
5. I. Stancu, *Teoria piețelor financiare, Finanțele întreprinderilor, Analiza și Gestiunea financiară*, Editura Economică, București, 1997.
6. I. Purcaru, *Matematici Financiare*, vol. 2, Editura Economică, București, 1993.

## PREZENTAREA GENERALĂ A UNUI PORTOFOLIU DE VALORI MOBILIARE

D. MATIȘ, C. POP\*

**ABSTRACT. Security Portfolio - a General Presentation.** The portfolio is a word that we use almost every day. But it has different meanings and these meanings depend on what the portfolios' components are. In this paper we will try to make a general presentation for a security portfolio, a kind of portfolio most frequently used by investment management companies and brokerage firms (institutional investors) but also by individual investors.

Un portofoliu de valori mobiliare reprezintă deținerea - de către un investitor individual sau instituțional - a unei valori mobiliare sau a unei combinații de valori mobiliare din categorii diferite. Principalul motiv pentru care într-un portofoliu sunt combinate mai multe tipuri de valori mobiliare este cel al diversificării. Operația de diversificare este aceea prin care riscul nesistematic (diversificabil) al valorilor mobiliare este redus până la un nivel neglijabil (nesemnificativ) pentru deținătorul portofoliului.

Un portofoliu de valori mobiliare poate avea în componența sa:

- echivalente cash - în această categorie se includ bonurile de tezaur, alte obligațiuni pe termen scurt emise de agenții autorizate ale guvernului unei țări, certificate de depozit emise de bănci pe termen scurt, efecte comerciale negociabile. De regulă, portofoliile formate exclusiv din astfel de valori mobiliare au o lichiditate foarte mare și un risc relativ scăzut (datorat vieții lor scurte și lichidității ridicate), dar și rentabilitatea este proporțională cu riscul, respectiv este scăzută. Portofoliile formate exclusiv din echivalente cash cer o permanentă atenție din partea managerului lor, deoarece în permanență există valori mobiliare care ajung la maturitate și care trebuie înlocuite cu alte valori mobiliare nou emise pe piață. Acest tip de portofoliu este specific pentru *money market funds* (fonduri mutuale investite pe piață monetară) care - pe piețele dezvoltate, în special piața SUA - sunt foarte atractive deoarece participarea la ele este puțin costisitoare, iar în aceste condiții rentabilitatea este percepută de investitori ca fiind suficient de bună. În România nu există fonduri 'pure' investite exclusiv pe piața monetară deoarece această piață este - încă - în curs de formare. Trebuie să amintim că un portofoliu format din echivalente cash este adesea folosit ca parte componentă a unui portofoliu complex și echilibrat. De fapt, acest tip de portofoliu este 'un instrument de reglare a plasamentelor' deoarece ori de câte ori lucrurile se înrăutățesc pe

---

\* Universitatea Babeș-Bolyai, Facultatea de Științe Economice, 3400 Cluj-Napoca, România

piețele de acțiuni și/ sau obligațiuni, managerii vor căuta un 'adăpost' pentru banii pe care îi gestionează într-un portofoliu de echivalente cash.

- acțiuni - portofoliile care au în componența acțiuni sunt cele mai cunoscute. Acest portofoliu poate să fie format din acțiuni ale unor companii cotate pe o piață secundară organizată (sau pe mai multe piețe organizate, cum este cazul SUA) și/ sau din acțiuni ale unor societăți pe acțiuni închise (respectiv necotate pe o piață secundară organizată). De cele mai multe ori, este recomandabil ca un portofoliu de acțiuni să fie format din acțiuni ale companiilor cotate pe o piață secundară organizată (bursă de valori sau piață OTC) deoarece prețul înregistrat pe piață este 'un punct de referință' extrem de important în deciziile de administrare a respectivului portofoliu. În cazul acțiunilor necotate, punctul de referință poate deveni valoarea contabilă a acțiunilor, dar mulți investitori pun în discuție regulile contabile care stau la baza acesteia. Ca urmare a acestui fapt, există probleme legate de stabilirea unei valori 'de piață' pentru acțiunile necotate. Nu este un secret că includerea unei cantități mari de astfel de titluri într-un portofoliu poate să ducă la scăderea bruscă a valorii întregului portofoliu dacă în evaluarea acțiunilor necotate nu intervine bunul simț. Nu este un secret pentru nimeni că supraevaluarea acțiunilor necotate a fost una din cauzele prăbușirii valorii fondurilor mutuale din România în 1996. Acest lucru este un avertisment clar pentru toți cei care includ în portofoliile lor acțiuni necotate. Portofoliile de acțiuni pot - la rândul lor - să se împartă în 'subportofolii' sau portofolii specializate. În continuare vom prezenta câteva dintre acestea:

- portofolii de acțiuni *blue chips* (adică portofolii care au în componența lor acțiuni ale unor companii ajunse la maturitate, stabile - ca valoare - pe piață, care au o creștere lentă, compensată adesea de plata unor dividende substanțiale). Aceste portofolii se mai numesc și portofolii de venit sau portofolii ale companiilor cu capitalizare mare.
- portofolii de acțiuni care aparțin unor companii în plină dezvoltare (numite, pe scurt, portofolii de creștere). Denumirea vine de la faptul că acțiunile care compun portofoliul au tendința de a înregistra o creștere substanțială a valorii lor într-un orizont de timp de 5-7 ani, dar totodată - în schimbul acestei creșteri - ele nu plătesc dividende (profiturile nete fiind în întregime reinvestite, deoarece riscul asociat cu dezvoltarea acestor companii se manifestă și prin accesul redus al acestora la surse tradiționale de finanțare). Portofoliile de acest tip au un grad ridicat de risc (scăderile de prețuri pot să fie chiar mai bruște și mai neașteptate decât creșterile de prețuri), dar și rentabilitatea asociată poate fi substanțială. Și în această categorie pot să apară 'subspecializări' cum ar fi portofolii cu creștere agresivă sau cu creștere moderată, evident formate din acțiuni ale unor companii care se pot încadra în categoriile mai sus amintite.
- portofolii de acțiuni care aparțin companiilor cu capitalizare medie, de pe o piață bursieră, caracteristicile acestor portofolii situându-se în jurul unor valori medii (ca și companiile care le compun).
- portofolii de acțiuni aparținând companiilor cu capitalizare mică. Acest tip de portofolii a devenit tot mai popular pe parcursul anilor '90 când - pe

unele piețe bursiere - s-au înregistrat tendințe de creștere, ceea ce a condus - în unele cazuri - la 'avansări' spectaculoase ale companiilor din această categorie. Oricum, rămânând chiar la nivelul capitalizării mici, aceste portofolii au furnizat rentabilități pecepute ca fiind interesante de o bună parte a investitorilor.

- portofolii formate din acțiuni preferențiale (care se aseamănă foarte mult cu portofoliile formate din obligațiuni, datorită caracteristicilor acțiunilor preferențiale). Aceste portofolii sunt mai rar oferite investitorilor obișnuiți, ele sunt îndreptate spre investitori specializați, care cer anumite elemente specifice de la un portofoliu. De asemenea, aceste portofolii sunt și mai rar formate deoarece numărul acțiunilor preferențiale emise de companii pe piață este mic, în comparație cu numărul acțiunilor obișnuite și - ca urmare a acestui fapt - gradul de lichiditate al unui astfel de portofoliu este mai scăzut și costul de formare sau reactualizare al portofoliului este ridicat.
- portofolii formate din acțiuni ale unor companii dintr-un singur sector industrial sau de servicii. Gradul de risc al unui astfel de portofoliu este ridicat, deoarece deși acțiunile aparțin mai multor companii, toate sunt în același sector ceea ce înseamnă că orice decizie legată de impozitarea, stimularea sau reducerea activității din domeniu, orice fenomen negativ care afectează sectorul, afectează performanțele portofoliului în ansamblul său.

Acestea sunt cele mai întâlnite tipuri de portofolii de acțiuni. Prin combinarea acestor portofolii specializate se obține un portofoliu complex și bine diversificat. Deci, putem spune că într-un portofoliu bine diversificat putem totdeauna să identificăm portofolii specializate sau 'subportofolii'.

În categoria portofoliilor specializate intră portofoliile unor indici bursieri, cum ar fi: *Dow Jones Industrial Average (DJIA)* format din acțiunile *blue chip* ale celor mai bune 30 de companii cotate la *New York Stock Exchange*, *Dow Jones Transportation* care are un portofoliu format din acțiunile *blue chip* ale celor mai bune 20 de companii din domeniul transporturilor cotate la *NYSE*, *Dow Jones Utilities* care are în componența sa acțiunile *blue chip* ale celor mai bune 15 companii din domeniul serviciilor publice - tot cotate la *NYSE* (acești trei subindici formează indicele cunoscut azi sub denumirea de *Dow Jones*, dar cel mai frecvent raportat este *DJIA*, din această cauză numele lui se confundă cu numele generic al indicelui, respectiv *Dow Jones*); alături de acești indici 'specializați', alți indici foarte cunoscuți sunt *Standard & Poor's 500 (S&P 500)* care are un portofoliu format din acțiunile celor mai bune 500 de companii cotate pe întreaga piață SUA (cele 7 burse de valori și piața OTC), *S&P 400* care are un portofoliu format din acțiunile a 400 de companii cu capitalizare medie de pe piața americană. Și exemplele ar putea continua.

Se poate spune că și piața românească, în special Bursa de Valori București, dispune de un indice cu portofoliu 'specializat' (adică de BET-10, indice care are în componența sa acțiunile celor mai bune 10 companii cotate la BVB - a spune *blue chip* despre acțiunile românești este puțin cam prea devreme). Pe de altă parte există și indicii, mai noi, numiți *composite* care au în portofoliul lor un număr mare de acțiuni cotate pe o piață (80%- 90%), deci au un

portofoliu foarte bine diversificat, așa că se poate spune că au un portofoliu complex.

Pe structura portofoliilor mai sus amintite se pot construi portofolii ale unor fonduri mutuale specializate în 'copierea' indicilor și - deci - a performanțelor acestora.

- obligațiuni - portofoliile care au în componența lor obligațiuni se numesc portofolii cu venit fix, datorită caracteristicilor valorilor mobiliare care le formează. Varietatea obligațiunilor care există pe piață este mult mai mare decât cea a acțiunilor. Cauzele acestei varietăți sunt: - entitățile emitente nu sunt numai companiile și băncile ci și organele administrației centrale, guvernul, administrația locală, eventual banca națională a unui stat); - perioadele de timp pentru care obligațiunile se emit (termen scurt, mediu sau lung), ceea ce generează 3 tipuri de obligațiuni cu caracteristici diferite din punctu de vedere al riscului și, evident, această situație nu apare în cazul acțiunilor; - modul de rambursare a sumelor împrumutate prin emisiuni de acțiuni (ceea ce generează - la rândul ei - alte tipuri de obligațiuni, cu caracteristici distincte); - cuponul plătit (dobânda promisă a fi plătită, calculată la valoarea nominală a obligațiunii). Având în vedere această mare varietate de tipuri de obligațiuni, o descriere a fiecărui tip de portofoliu în parte ar fi inutil de lungă și nu neapărat necesară. Vrem doar să amintim că cele mai multe portofolii specializate de obligațiuni iau în considerare următoarele criterii: emitentul (astfel putem avea portofolii specializate formate din obligațiuni ale companiilor, băncilor, societăților ipotecare, ale companiilor de servicii publice, portofolii de obligațiuni ale municipalităților, portofolii de obligațiuni guvernamentale, portofolii de obligațiuni ale altor agenții specializate etc.); termenul pentru care s-a emis obligațiunea sau maturitatea obligațiunii (putem întâlni portofolii de obligațiuni pe termen scurt, mediu sau lung și structurate și în funcție de emitent); cuponul sau dobânda promisă (portofolii de obligațiuni cu o dobândă anuală de 50% de exemplu, portofolii care pot fi formate indiferent de emitent și de maturitate sau care pot să ia în considerare aceste două criterii suplimentare). Combinarea portofoliilor specializate poate duce - ca și în cazul portofoliilor de acțiuni - la portofolii complexe și diversificate. După acest model general sunt formate portofoliile pentru unii dintre cei mai cunoscuți indici care caracterizează piața americană a obligațiunilor, adică *Lehman Brothers Aggregate Index*, *Salomon Brothers Broad Investment Grade Index*, *Merrill Lynch Domestic Market Index*. Și tot ca și în cazul precedent putem întâlni fonduri mutuale specializate în 'copierea' componenței acestor portofolii pentru a obține aceleași performanțe. Trebuie să amintim că managementul unui portofoliu cu venit fix, deci format din obligațiuni, este o sarcină relativ mai dificilă decât cea a gestionării portofoliilor de acțiuni deoarece trebuie să se ia în calcul maturitatea obligațiunilor care se reduce progresiv și care, odată ce a scăzut sub un anumit prag, impune înlăturarea obligațiunii din portofoliu și înlocuirea ei cu o altă obligațiune (de regulă cu caracteristici asemănătoare). Portofoliile specializate de obligațiuni sau cele complexe sunt, adesea, folosite pentru a forma portofoliile echilibrate pe care unele familii de fonduri mutuale le oferă investitorilor lor. Ponderea

## PREZENTAREA GENERALĂ A UNUI PORTOFOLIU DE VALORI MOBILIARE

acestor portofolii de obligațiuni în portofoliile echilibrate variază între 40% și 60%, restul fiind 'ocupat' de portofoliile de acțiuni și de cele de echivalente cash.

Portofoliile descrise mai sus se mai pot numi și 'portofolii tradiționale' fiindcă sunt cel mai des întâlnite de investitori.

- derivatele financiare - portofoliile 'pure' formate din opțiuni și contracte futures sunt, deocamdată, apanajul celor care au poziții de speculatori pe piețele pe care se tranzacționează opțiuni și/ sau contracte futures. Aceste tipuri de portofolii, ca urmare a caracteristicilor valorilor mobiliare derivate care le formează, sunt mai rar oferite publicului investitor. De fapt, principala cauză a 'păstrării lor într-un cerc închis' se datorează faptului că investitorii (mai ales cei individuali) trebuie să înțeleagă aspectele tehnice ale acestui tip de valori mobiliare. Dar mici portofolii de derivate financiare sunt folosite de managerii de portofolii 'tradiționale' (de echivalente cash, acțiuni și obligațiuni) pentru a proteja al doilea tip de portofolii de scăderi bruște ale prețurilor pe piață sau pentru a majora câștigurile aduse de aceste portofolii, prin asumarea de poziții fără nici un risc și mizând pe o evoluție a pieței în favoarea lor. Folosite cu înțelepciune, combinațiile dintre opțiuni și contractele futures pot să aducă câștiguri reale - oferind totodată protecție - pentru managerii de portofolii tradiționale.

Un portofoliu complex nu trebuie să fie, neapărat, format direct din acțiuni, obligațiuni și echivalente cash - la care se pot adăuga și derivatele financiare. Un investitor individual poate obține un portofoliu complex prin deținerea de titluri de participare la câteva fonduri mutuale cu profil specializat. Deci, nu trebuie să uităm că un portofoliu poate fi format și din valori mobiliare asimilate celor tradiționale, cum sunt titlurile emise de fondurile mutuale.

Trebuie să menționăm că noțiunea de portofoliu se folosește și de societățile de asigurări (portofoliul polițelor de asigurare), de societățile ipotecare (portofoliul contractelor de ipoteca), de societățile bancare (portofoliul de credite) și exemplele ar putea continua.

Așa cum arătam mai sus, cele mai frecvent întâlnite portofolii sunt cele de acțiuni și, ca urmare, și modelele de gestiune de portofolii cele mai cunoscute sunt cele legate de portofoliile de acțiuni. Cel mai cunoscut model este *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* - model de formare a unui portofoliu de acțiuni care se bazează pe relația dintre rentabilitatea așteptată și riscul așteptat al unui portofoliu. Modelul pleacă de la ideea că investitorii cer o rentabilitate mai mare pentru un risc mai mare. În plus, se mai ia în considerare și 'premiul de risc' pe care orice investiție ar trebui să-l ofere peste nivelul rentabilității unui plasament în bunurile de tezaur pe termen scurt (considerate a fi plasamente libere de risc). *CAPM* este un model elaborat în cursul anilor '70 - '80. Modelul care este considerat a fi 'urmașul' lui *CAPM* este *Arbitrage Pricing Theory (APT)*. Acest al doilea model pleacă de la aceleași premise ca și *CAPM*, dar simplifică mult lucrurile ca urmare a înlocuirii portofoliului de piață (folosit de *CAPM* și care consideră că acest portofoliu de piață care este folosit ca referință este format din toate acțiunile tranzacționate la un moment dat pe o piață bursieră, portofoliu care este - practic - imposibil de format pentru un investitor individual) cu un portofoliu



oarecare, dar bine diversificat, de acțiuni - adică un portofoliu rezonabil ce poate fi format de orice investitor. În plus *APT* consideră că - folosind operația de arbitraj - un număr relativ mic de investitori are posibilitatea de a corecta anomaliile de preț de pe o piață, în timp ce în *CAPM* era necesar un număr mare de investitori 'mărunți' care să influențeze piața.

În ceea ce privește problema portofoliilor de obligațiuni, nu există modele de gestiune bine definite sau conturate. Oricum, problemele sunt mult prea complexe, variabilele ce trebuie luate în calcul sunt numeroase, pentru a se fi încercat - până în prezent - impunerea unui model în acest domeniu.

Vom încheia prin a menționa că există două mari strategii de gestionare a portofoliilor 'tradiționale'. Prima este **strategia pasivă** care constă în a 'copia' portofoliul unui indice al unei piețe bursiere, investitorul care urmează această strategie obținând performanțe egale cu cele înregistrate de indicii care caracterizează piața. De obicei, acest portofoliu este combinat cel puțin cu un portofoliu format din bonuri de tezaur pe termen scurt, pentru a reduce o parte din risc, ceea ce - pe ansamblu - duce și la o scădere a rentabilității obținute. Este o strategie comodă și foarte puțin costisitoare pentru un investitor individual deoarece el poate recurge la plasamente în fonduri mutuale cu portofolii specializate în sensul dorit de acesta. Al doilea tip de strategie este **strategia activă** care implică analiza efectivă a valorilor mobiliare ce urmează a fi incluse în portofoliu, lucru mult mai costisitor decât strategia pasivă, iar riscul de prognoză este și el mai ridicat în acest ultim caz.

În concluzie, strategia activă este recomandată instituțiilor specializate în management de portofolii, care dispun de resursele necesare (bănești, umane și de informare) pentru a obține rezultate pozitive dintr-un astfel de demers. Strategia pasivă - pe lângă faptul că este pe larg practică de instituțiile specializate în investiții, ca urmare a avantajelor ei și a costului scăzut - este recomandabilă, fără nici o rezervă și investitorilor individuali, chiar și celor mai puțin informați, mai ales dacă este 'practicată' indirect, prin intermediul plasamentelor făcute de fondurile mutuale (care au avantajul că reduc costurile de angajare într-o astfel de strategie și reduc și suma inițială necesară pentru plasamentul în cauză). Evident, nu putem împiedica un investitor individual să recurgă la o strategie activă, dar el trebuie să fie conștient de efortul pe care punerea ei în aplicare îl necesită și de faptul că, în majoritatea cazurilor, rezultatele sunt sub nivelul strategiei pasive, cu excepția situațiilor în care intervin managerii profesioniști în domeniu.

## BIBLIOGRAFIE

1. Bodie, Z., Kane, A., Marcus A. J., *Investments*, IRWIN, Boston, 1993.
2. Hall, A. D., *Getting started in stocks*, John Wiley & Sons Inc., New York, 1992.

## **SIMULAREA ACTIVITĂȚII DE URMĂRIRE A RAMBURSĂRII CREDITELOR CU AJUTORUL APLICAȚIILOR INFORMATICE**

**LUCIA RUSU, SIMONA MARȚIȘ, ALEXANDRU RUSU\***

### ***ABSTRACT. Credit Repayment Monitoriny by Computer Simulation.***

Based on methodological frame exists in BCR we try to present an informatic applications used for monitoring currency credits for clients of banks. So after a short brief of information system in BCR, we will analyse some theoretical and practical aspects of design.

### **1. Aspecte referitoare la sistemul informatic din cadrul BCR**

Pentru desfășurarea operațiunilor în valută s-a pus la dispoziția Băncii Comerciale Române, din rezerva de valută, un fond de 10 milioane dolari SUA. Activele și pasivele au fost preluate de Banca Comercială Română de la Banca Națională a României pe bază de protocol, pe baza bilanțului contabil din 30 noiembrie 1990.

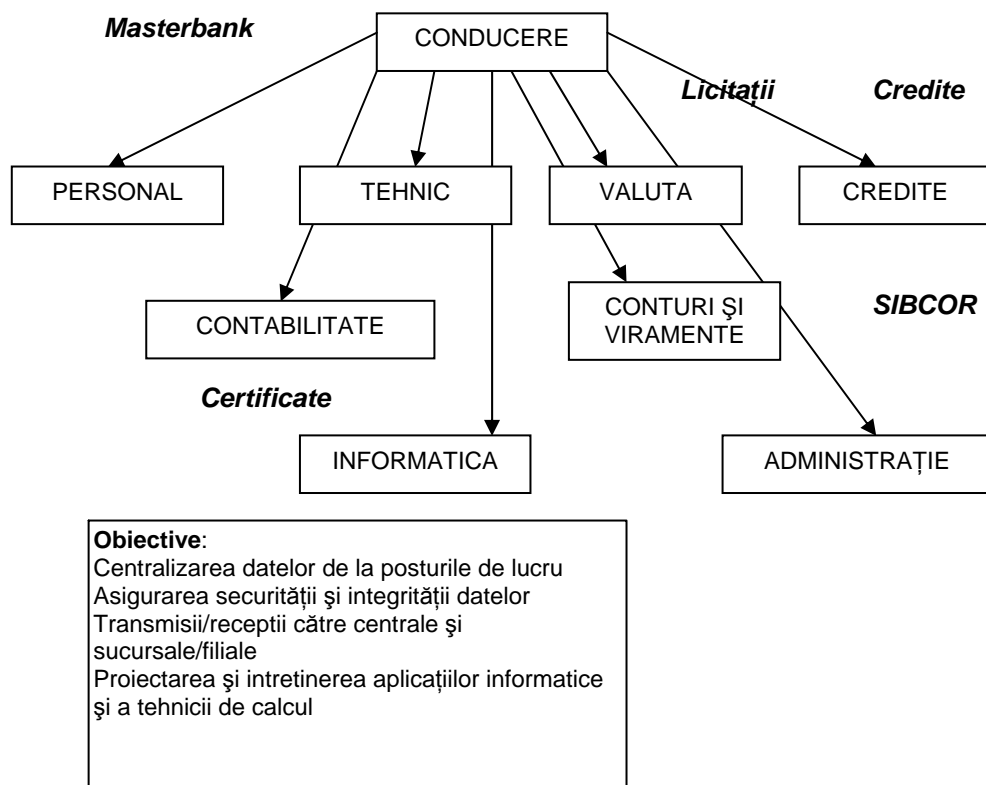
În Banca Comercială Română, ca și în alte bănci, cantitatea de informație este foarte mare, acestea furnizând date pentru fiecare compartiment, multe dintre aceste fluxuri informaționale fiind redundante. Sistemul informatic existent este format dintr-o rețea de calculatoare, cu stații distribuite în mai multe compartimente, ca: personal, tehnic, valută, credite, conturi și viramente, contabilitate, caserie, informatică, administrație, conform organigramei de structură a unității. Toate aceste compartimente sunt subordonate conducerii băncii (conducerii sucursalei, iar acesta din urma centralei).

Din punct de vedere informațional în cadrul fiecărui compartiment se face culegerea datelor, editarea situațiilor, cum ar fi balanța, bilanțul, situația conturilor, extrase și altele. Centralizarea informațiilor către compartimentul conducere se realizează în cadrul compartimentului informatică; acesta transmite prin modem spre centrala băncii, datelor centralizate și situațiile de raportat la centrală (figura 1).

La compartimentul *conturi și viramente* întâlnim depozitele persoanelor fizice, unde se operează direct pe calculator plățile și încasările solicitate de aceste persoane fizice. La sfârșitul zilei se editează jurnalul tranzacțiilor, plăților și încasărilor, existând trei posturi, iar în cadrul compartimentului de *contabilitate*, la finele unei zile de lucru realizează închiderea, se face balanța, note contabile, situația conturilor la persoane fizice. Salvarea datelor pe dischetă și cuplarea acestora rămâne sarcina serviciului informatică.

---

\* Universitatea "Babeș-Bolyai", Facultatea de Științe Economice, 3400 Cluj-Napoca, Romania



**Fig. 1.** Structurarea aplicațiilor informatice la BCR

Aplicația *certificate* este organizată pe două servicii: *caserie* și *contabilitate*. La *caserie* se culeg certificatele vândute și răscumpărate, se realizează evidența analitică a certificatelor răscumpărate înainte de termen, expirate și nerăscumpărate sau răscumpărate la termen, inclusiv editarea situațiilor centralizatoare (dobânzile aferente, situația certificatelor etc.).

La compartimentul *contabilitate* se efectuează închiderea și deschiderea situațiilor, editarea situațiilor centralizatoare, cum ar fi balanța, situațiile certificatelor vândute și răscumpărate într-o zi.

La compartimentul *credite* există o evidență a tuturor contractelor pe inspector (aplicația este scrisă în Oracle), cu actele adiționale și scadențele aferente dosarelor respective. Situațiile de ieșire: evidența creditelor, a scadențelor respective pe anumite perioade, ce credite s-au dat pe perioada respectivă, posibilitățile de extragere a lichidităților la o anumită dată sunt obținute la timp iar exploatarea este multiuser.

Aplicația de *gestionare a materialelor* implică serviciul *contabilitate* și *magazie*, realizând evidența materialelor, editarea situațiilor analitice (bon de consum, fișa unui material) și sintetice (situația intrărilor și ieșirilor, stocul la zi și

balanța pe zi sau lună).

Aplicația *licitații* se află la *serviciul valutar*, unde se introduc licitațiile iar gestionarea cererilor de licitații este relizată prin modem, fișierul de licitații transmițându-se la centrală până la ora 13. Fișierul răspuns pentru tranzacțiile încheiate cu două zile lucrătoare în urmă este recepționat tot prin modem, după care se listează notele contabile cu înregistrările în conturi a valorilor cumpărate sau vândute.

Aplicația *SIBCOR* este cea mai vastă aplicație, care gestionează toate conturile existente în bancă, fără persoane fizice; are două module: *SIBCORS* și *SIBCORP*. *SIBCORP*: se culeg toate actele primare în cadrul posturilor de lucru instalate la compartimentele: conturi și viramente, OIS, contabilitate, valută și informatică,. Toate datele rezultate de pe posturile de lucru sunt centralizate în cadrul serviciului informatică în modulul *SIBCORS*. De aici se editează extrasele de cont, balanța, situația conturilor, bilanțul, bilanțul valutar și altele. Cu ajutorul acestor aplicații se calculează și dobânzile pentru conturile în lei și valută, precum și diferența de curs respectiv situațiile centralizatoare de la sfârșit de lună, trimestru și an.

Aplicația internă *Masterbank* este instalată la persoane autorizate din conducere: director, contabil șef, în vederea consultării datelor confidențiale ale unui client sau a editării unor situații manageriale solicitate în procesul decizional.

Din studiul de caz efectuat la BCR-Sucursala Zalău s-a constatat inexistența unei aplicații informatice care să permită urmărirea rambursării creditului în valută (figura 2).

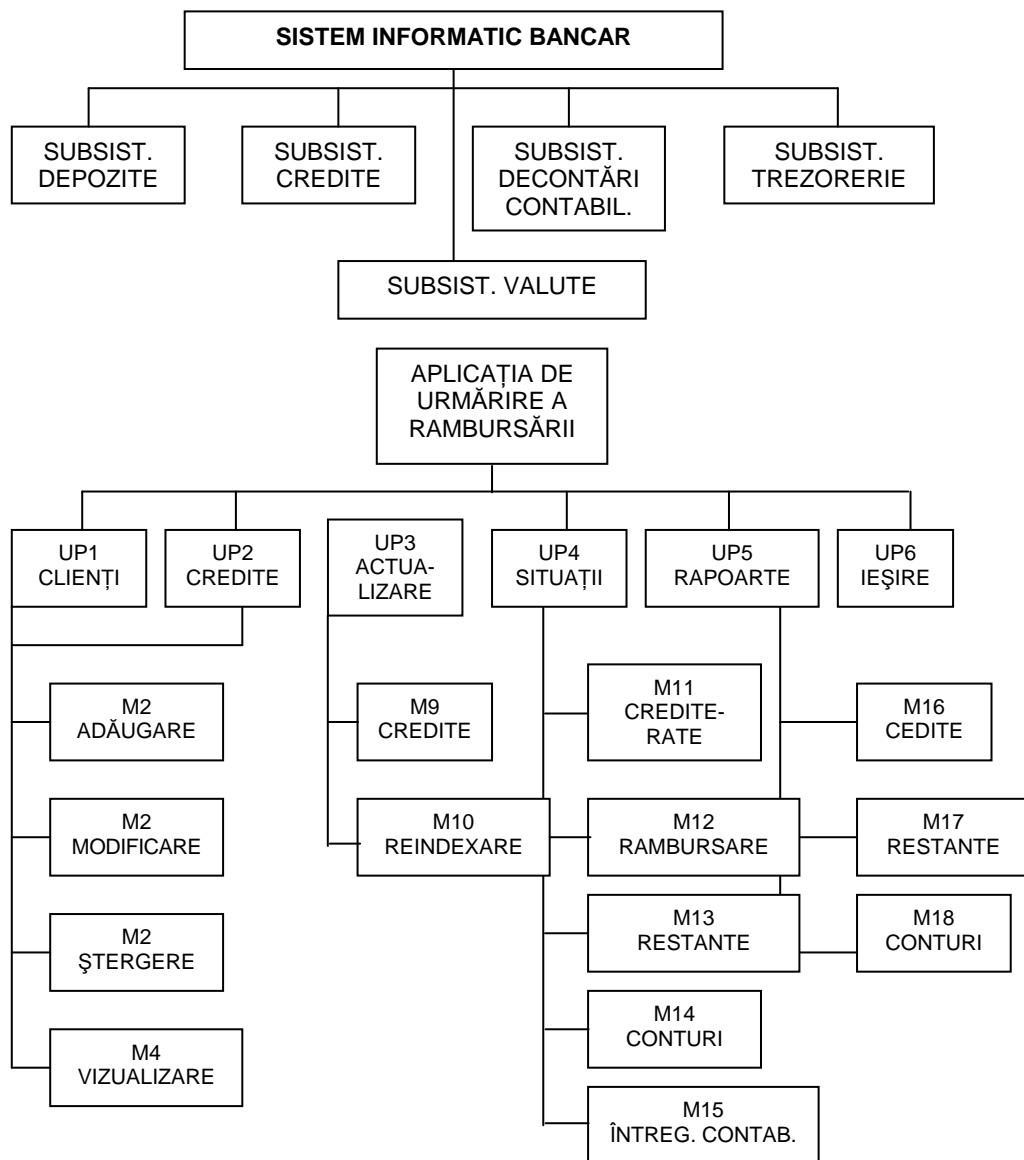
Analizând datele de intrare, situațiile de ieșire precum și Regulamentul Valutar, am procedat la elaborarea unei aplicații cu caracter didactic, care poate fi utilizată la seminariile secțiilor de Bănci și Burse sau Informatică Economică.

Sistemul informatic proiectat realizează urmărirea rambursării creditului. Urmărirea rambursării creditului concură în a-l ajuta pe inspectorul de credit la analiza pe care acesta o poate face pentru stabilirea credibilității unui client, și la obținerea unor situații referitoare la rambursarea creditelor (rescadențări, reeșalonări, credite restante etc.).

Programul este un ansamblu de meniuri, ecrane, liste și baze de date, utilizatorul fiind ghidat printr-un meniu principal, cu opțiunile: "*CLIENTI*", "*CREDITE*", "*ACTUALIZARE*", "*SITUATII*", "*RAPOARTE*", "*IEȘIRE*".

Prin selectarea opțiunii "*CLIENTI*" se apelează un meniu vertical, care permite adăugarea un client nou, selecția, modificarea sau ștergerea unui client existent, sau vizualizarea bazei de date a clienților. Opțiunea "*CREDITE*" oferă posibilitatea adăugării unor noi credite (pe baza contractului de credit), actualizării unui credit existent, sau vizualizării listei creditelor acordate precum și a contractelor de credit.

**2. Prezentarea sistemului informatic de urmărire a rambursării creditelor**



**Fig. 2.** Organigrama de proiectare a sistemului de urmărire a creditelor valutare

Meniul "*ACTUALIZARE*" permite gestionarea scadențelor creditelor prin rescadențare sau reeșalonare, sau reindexarea bazelor de date.

Prin selectarea meniului "*SITUATII*" se pot obține informații despre rambursări, credite restante, înregistrări contabile, despre calcularea comisioanelor și dobânzilor, precum și adăugarea de noi conturi analitice necesare înregistrărilor contabile. Opțiunea "*RAPOARTE*" este utilizată la editarea diferitelor situații centralizatoare necesare, cum ar fi: credite, restante, conturi etc., dintre care unele vor fi transmise la centrala băncii.

### **3. Aspecte ale proiectării de detaliu**

Proiectarea acestei aplicații în SGBD Fox for Windows, a determinat structurarea bazei informaționale în mai multe fișiere: *CLIENTI.DBF* – care conține date despre clienții care, pe baza contractelor de credit, au beneficiat de credite în valută; *CREDITE.DBF* - cu date despre contractele de credit, despre creditele în valută acordate clienților înregistrați în baza de date prin meniul anterior; *RAMBURSA.DBF* – care conține date despre termenele de rambursare a creditului; *UTILIZAR.DBF* – pentru gestiunea termenelor de utilizare, *DOB.DBF* cu date referitoare la dobânzile aplicate pentru credit, *REZULTAT.DBF* – care se actualizează cu datele rezultate din urma calculării comisioanelor și *CONTURI.DBF* pentru conturile folosite în înregistrările contabile aferente înregistrărilor dobânzilor, restanțelor la credite în valută.

*CREDITE-RATE* realizează calculul dobânzilor curente, a comisioanelor de gestiune, a comisioanelor de neutilizare, utilizând bazele de date *Credite.dbf*, *Rambursa.dbf*, *Rezultate.dbf* și actualizând datele din *Rambursa.dbf* și *Rezultate.dbf*.

Pentru calcularea dobânzilor și comisionelor se determină: comisionul de neutilizare, comisionul de gestiune, are loc calculul dobânzii creditului și calculul dobânzii penalizatoare.

*RAMBURSARE* redă o situație despre rambursările urmate a fi plătite la o anumită dată, bazele de date folosite fiind *Credite.dbf* și *Rambursa.dbf*.

*RESTANTE* oferă utilizatorului o situație despre creditele restante, realizată printr-un raport, folosind bazele de date *Credite.dbf* și *Rambursa.dbf*.

*CONTURI* permite adăugarea de noi analitice la conturile existente, în funcție de creditul acordat, (pe baza informațiilor din contractul de credit), prin apelarea unui ecran de introducere. În modul se folosește ca fișier de intrare baza de date *Conturi.dbf* și în urma operării acestui model rezultă aceeași bază de date actualizată.

*INREG CONTAB* realizează înregistrările contabile legate de plata dobânzilor curente, restante, conturile fiind grupate și după termenul de acordare a creditului.

Baza de date utilizată este *Conturi.dbf*. În urma operării acestui modul rezultă aceeași bază de date actualizată.

## BIBLIOGRAFIE

1. Ion Turcu, *Operațiuni și contracte bancare*, București, Editura Lumina Lex, 1994.
2. Dima G., Dima M., FoxPro, Editura Teora, 1995.
3. Vaslu L., FoxPro 2.5., Editura Tehnica, București, 1994.
4. \*\*\* Regulament privind efectuarea operațiunilor valutare emis de Banca Națională a României.
5. \*\*\* Norme privind deschiderea, funcționarea și închiderea conturilor de disponibilități în valută ale clienților, cu specificări pentru BCR.SA.
6. \*\*\* Norme nr. 5 privind condițiile efectuării plăților externe pentru importurile de mărfuri și controlul bancar al acestora, emis de BCR.SA pe baza Ordonanței Guvernului României nr.18/ 1994.
7. \*\*\* Norme nr. 6 privind circuitul formularelor DPVE și CDA pe baza cărora se derulează plățile valutare de către societățile bancare autorizate să funcționeze în România, emis de BCR.SA pe baza Legii nr. 34/ 1991
8. \*\*\* Norme nr. 7 privind controlul valutar asupra încasărilor din exporturi și din celelalte operațiuni cu străinătatea, emis de BCR.SA pe baza prevederilor din Legea nr. 34/ 1991 și Ordonanța Guvernului nr. 18/ 1994.
9. \*\*\* BCR.SA Circulara nr. 19 privind schimbul dintr-o valută convertibilă în altă valuta convertibilă.
10. \*\*\* BCR.SA Circulara nr. 21 privind deschiderea pieței valutare interbancare.
11. \*\*\* BCR.SA Circulara nr. 27 privind credite în valută pentru agenții economici din România.
12. \*\*\* Statutul BCR.SA.
13. \*\*\* Revista Băncii Comerciale Române.
14. \*\*\* Mementolex nr. 3/1995.

## CONCEPTE PERENE: *INSTITUȚII SOCIALE ȘI INSTITUȚIONALISM*

GABRIELA BODEA\*

**ABSTRACT. Valuable Concepts: Social Institutions and Institutionalism.** If there are notions that pass from the past to the future by the diversity of the existing research, than, for sure, those concerning institutions and institutionalism take part. That is why, the paper tries to put into evidence the motivation and interest for the existing theme.

Dacă există noțiuni și înțelesuri care transcend - din trecut spre viitor - prin diversitatea și specializarea diverselor domenii de cercetare existente, atunci între ele se află, cert, *instituțiile* și *instituționalismul*, corespunzând unui interes manifestat constant de către umanitate.

Referindu-ne la proveniența termenului *instituție*, notăm că el derivă din latinescul *institutio* (înființare, stabilire, instituire). Surse bibliografice de origine română (vezi V. Breban, 1986, p. 275) precizează că *instituția* are triplu sens, semnificând:

1. organism care îndeplinește numeroase servicii, având în competența sa efectuarea de activități social-economice, culturale ș. a. ;
2. ansamblu de norme juridice care reglementează o anumită categorie de relații sociale;
3. organizație care desfășoară acțiuni de interes internațional.

În acest cadru generic, amintim că instituția de bază a societății a fost și rămâne *familia*; de asemenea, un alt asemenea organism este *biserica*; în plan economico-social-politic, cunoaștem, evident, instituția *statului*, în timp ce pe coordonate economico-sociale apar *firmele*, *agenții de diverse tipuri*, *sindicatul* ș. a. Ca atare, *instituția* reprezintă un *întreg* (cu înțelesuri generale sau specifice, depinde de baza formulării lui), cu rezonanță atât în privința noțiunii de *organizare*, cât și a altor termeni-cheie, cum sunt: *comunitate (grup, colectiv)*, *reguli (norme juridice, laice și religioase)*, *conduită*, *convenție*, *modalități de acțiune* ș. a.

În esență, *instituția* desemnează un concept fundamental în multe științe:

- a) Pentru psihologi, *instituțiile sociale* cumulează un întreg sistem de atitudini încorporate în indivizii care le reprezintă și le susțin – sau organisme prin intermediul cărora are loc integrarea pe orizontală și pe verticală a componentelor umane.
- b) Din punct de vedere sociologic, *instituțiile* sunt ansambluri studiate din perspectiva comportamentului integrat și/sau individual.
- c) Potrivit politologilor, ele constituie structuri ordonate, care exercită funcții

---

\* Universitatea "Babeș-Bolyai", Facultatea de Științe Economice, 3400, Cluj-Napoca, România.



sociale determinate (vezi J. -W. Lapierre, 1973).

- d) Din perspectivă juridică, *instituțiile* privesc raporturi reglementate de statutul de lege, de dreptul constituțional și/sau autorități.
- e) Pentru economiști, conceptul studiat relevă în primul rând componente ale sistemului organizațional, dar și elemente decizionale.

Ca formulă generală, prin *instituția socială* înțelegem o subdiviziune a infrastructurii, care – prin importanța și rolul ei – nu se poate cerceta doar în așa-numitele "tipare formale", ci în interacțiunea permanentă a *formei* cu *conținutul*, respectiv luând în seamă *dinamismul* presupus de un asemenea conglomerat socio-economic, juridic și managerial.

Ca urmare, *instituționalismul* a devenit un mod coerent de abordare a realității, potrivit căruia *esența* rostului și atribuțiilor instituțiilor se poate marca prin studierea structurii și modului propriu de funcționare. Judecând într-o astfel de manieră, nu ne provoacă mirare afirmațiile de tipul cărora una dintre cele mai sugestive imagini de o asemenea factură (respectiv, *cea de maximă anvergură*) o reprezintă "instituția instituțiilor": statul.

Noțiunile care constituie tema studiului nostru au fost și mai sunt îndelung abordate, dat fiind caracterul lor peren. Având accepțiuni particulare, în funcție de orientarea diferitelor curente de gândire cărora le aparțin, ele au – pentru mulți – caracter oarecum contradictoriu: pe de o parte, se cer susținute de către elementul căruia își datorează existența (societatea), pe de altă parte iau decizii și dictează, dar nu neapărat în interesul general.

Notăm faptul că evoluția modului de abordare instituționalist și-a legat numele și existența de personalități precum: Thorstein Veblen, John R. Commons, Wesley Clair, Woodrow Wilson, James Bryce, Joseph Barthélemy, Marcel Prélot ș. a. În raport cu principalele teorii privind curentul de gândire respectiv, se cunosc două variante de *instituționalism* (vezi O. Trăsnea, N. Kallós, 1977, p. 242):

- una *clasică*, formalist-juridică;
- alta *neoinstituționalistă*, orientată spre cercetarea unor organizații neguvernamentale, a grupurilor organizate, a partidelor politice ș. a. .

Între cele mai cunoscute și/sau cele mai interesante asemenea concepții, iată câteva la care ne-am oprit:

1. Pentru T. Veblen, economia se constituia în însuși studiul *dezvoltării instituțiilor*, ca rezultat tranzitoriu al interacțiunilor dintre natura umană și mediul fizic. De fapt, cuvântul *instituție* a jucat un rol major în învățătura celui amintit, fiind interpretat în mai multe moduri. E adevărat că, la un moment dat, a reieșit – din teoria lui – o anumită confuzie, izvorâtă din aplicarea înțelesului *instituției* mai cu seamă în sfera politică. Este vorba de faptul că în politică (și uneori chiar în economie), structurile apar în urma acțiunilor deliberate ale oamenilor (factori decidenți) – ori "instrumentele" instituțiilor sociale se referă și la acțiuni care nu pot fi încadrate întotdeauna în termenul "deliberare". Cu toate acestea, este meritorie încercarea lui Veblen de a demonstra că orice schimbare socială implică modificări (mai mult sau mai puțin profunde) în comportamentul, regulile și obișnuințele cristalizate – în timp – în interiorul oricărei organizații. În aceeași accepțiune, instituțiile nu sunt doar un rezultat al

procesului de selecție și de adaptare din societate, ci, în același timp, ele determină metode particulare de cercetare a atitudinilor la nivel general și particular.

2. Abordarea instituționalistă a interesat pe toți aceia care considerau *conflictele dintre grupurile sociale* ca punct de plecare pentru analiza economică. Drept urmare, cercetătorii din perioada care a urmat teoriei lui Veblen au adoptat – cu modificări neesențiale – concepțiile lui, considerând instituțiile *obiceiuri date, investite cu autoritate juridică*. Originea acestora a fost căutată, evolutiv, în concepțiile morale sau în diverși factori psihologici (vezi K. Pribram, 1986, p. 363). În acest sens, impactul evenimentelor economice sau al mișcărilor intelectuale au devenit cauze importante ale schimbărilor petrecute în interiorul instituțiilor sociale.
3. John R. Commons și-a fixat ca obiectiv să transforme *instituționalismul* într-o disciplină bine definită, fondată pe aplicarea metodelor analitice elaborate de David Hume. În consecință, el a "vizualizat" evoluția societății prin intermediul unei întregi serii de modificări, *dirijate* de realitate. În același timp, însă, a insistat asupra tendinței umane de adaptare a comportamentului economic la obiceiurile impuse de tradiția instituționalistă și de *suveranitatea* instituțiilor social-economice (vezi K. Pribram, 1986, p. 364).
4. John A. Hobson, alături de unii membri ai școlii istorice germane, au insistat asupra importanței *puterii economice – ca factor social* în desfășurarea activității instituțiilor.
5. În timp ce numeroși partizani ai lui Veblen au fost atrași – precum J. R. Commons – de aspectele instituționaliste ale "sociologiei pragmatice", alți specialiști – de pildă Wesley C. Mitchell – au fost de părere că între evoluția doctrinelor economice, evenimentele politice și instituții există multiple relații *mutuale* (vezi K. Pribram, 1986, p. 365).
6. Școala durckheimiană a confundat, de pildă, *instituția socială* cu *faptul social* – ca reprezentând elementele ce se impun dinspre exterior, *în și prin* conștiința omului (în mod oarecum coercitiv).
7. Pentru William G. Sumner, conceptul studiat a însemnat nu doar *idee* sau *noțiune*, ci chiar *structură*, respectiv *doctrină* (vezi R. M. Maciver, Ch. H. Page, 1949).
8. Talcott Parsons a așezat la baza noțiunii de *instituție* așa-numitele *valori-tip*, care, recunoscute fiind, se impun în întreg sistemul social, având importanță strategică (vezi T. Parsons, 1973).
9. După Marcel Prélot, important a fost caracterul organic, integrat, al *grupului instituționalizat* – și independența relativă a acestuia față de particulele sale individuale (vezi *Institutions politiques et droit constitutionnel*, 1969, Dalloz, Paris, apud O. Trăsnea, N. Kallós, 1977, p. 242).
10. De asemenea, Maurice Duverger a privit *instituția* ca pe un *întreg* social, cu caracter mai mult sau mai puțin stabil, care comportă legături reciproce (durabile sau nu) între membrii săi, precum și raporturi cu alte asemenea organisme (vezi *Institutions politiques et droit constitutionnel*, 1969, Dalloz,

Paris, apud O. Trăsnea, N. Kallós, 1977, p. 242).

11. Alți cercetători consideră că *instituțiile* nu sunt altceva decât relații sociale, determinate de categorii precum: trebuințe, interese, legi, putere ș. a., care presupun raporturi intergrupale și interumane.

Există numeroase rezultate ale studiilor în domeniul amintit. Totuși, interesul pentru rolul și menirea instituțiilor sociale a fost consacrat cu precădere de unii laureați ai Premiilor Nobel pentru economie, distincții obținute – la începutul ultimului deceniu al secolului al XX-lea – în 1991, de către Ronald H. Coase (care a adus contribuții la teoriile privind rolul statului în economie) și, apoi, în 1993, de Douglass C. North. Acesta din urmă a prezentat argumente hotărâtoare în sfera analizei economice de profil – inclusiv a rolului instituțiilor în dezvoltarea pieței – dovedind că problema respectivă rămâne un punct central al progresului și al înțelegerii lumii de mâine (vezi D. C. North, L. E. Davis, 1971).

Teoria economică se întreabă – de multă vreme – care este scopul unei instituții sau al alteia și care sunt procedeele după care și în virtutea cărora, ele intervin în desfășurarea fenomenelor și proceselor economice și chiar în viața noastră de zi cu zi. În mod tradițional, *instituțiile*, având un statut *dat* pentru teoria-standard, au fost – până de curând – excluse din *analizele propriu-zise*, considerându-se că în evoluția lor poate fi vorba doar de cercetări conjuncturale, nicidecum strict economico-analitice (vezi W. M. Dugger, 1977). Noua Școală instituționalistă, reprezentată în primul rând prin R. H. Coase și O. E. Williamson, a schimbat – însă – optica de ansamblu.

După unii specialiști (vezi T. Corei, 1995, p. 6-7), teoria jocurilor a recurs deseori la proceduri de selecție aparținând instituțiilor, întrucât se pare că studiul acestora poate determina soluțiile ce corespund *stării sociale optimale* – atunci când există o mulțime de soluții posibile – pe baza unuia sau mai multor criterii de alegere și, inevitabil, de decizie.

Instituțiile apar, în același timp, ca fiind generatoare ale modalităților eficiente de coordonare a principalilor actori participanți la viața economică, în toate sectoarele pe care ele le presupun, din două motive elementare:

- mai întâi, *instituția* ca atare se referă la *necesitatea oferirii unui statut social, unor grupuri de indivizi* – ceea ce semnifică un orizont de studiu deosebit de complex;
- în al doilea rând, *instituția* sugerează un ansamblu de elemente foarte diverse, totuși precizate într-un registru noțional *bine conturat*.

*Sistemul instituțional*, entitate aflată în strânsă legătură cu gândirea pragmatică, se referă – în opinia noastră – la următoarele aspecte:

- a. obiceiurile de raționament și de acțiune au tendința de a influența celelalte dimensiuni ale realității social-economice, *inclusiv* modul de formare și de dezvoltare a instituțiilor;
- b. constatăm o evoluție a organismelor amintite spre forme din ce în ce mai perfecționate *ca structură*;
- c. observăm că, mereu, în cadrul acestor ansambluri, se regăsesc și se (re)argumentează *noi formule instituționale*;
- d. în timp, s-au dovedit a fi preferate – pentru cercetare – instituții care au ieșit în evidență sau cele consacrate, lăsându-se pe un plan secundar alte asemenea

- organisme;
- e. individul și rolul său – de *agent al vieții socio-economico-politice* – au fost neglijate de studiile instituționaliste, în favoarea accentului pus pe structuri constant valabile;
  - f. variantele europene de instituționalism au tendința de generalizare și de accentuare a aspectelor teoretice ale problemei; cele americane, în schimb, au un puternic caracter descriptivo-pragmatic.

Drept urmare, acceptând ideea lui J. R. Commons (vezi J. R. Commons, 1934, p. 73), suntem de acord cu faptul că *o instituție este forma și maniera de prezentare a unei acțiuni colective, prin prisma expansiunii – la o anumită scară – a acțiunilor individuale*. Însă, cu toate acestea, suntem de părere că omenirea mai are mult de evoluat, pentru ca principiul "unul pentru toți și toți pentru unul" să se materializeze în adevăratul sens al cuvântului. Cu alte cuvinte, instituțiile (sociale sau economice, juridice sau politice) vor urmări, *mai întâi*, interesul celor mai puternici și nu al celor mai mulți. Progresul înseamnă – însă – faptul că instituția socială, nefiind eternă (după cum nu e nici naturală), *trebuie să reprezinte sistemul căruia îi aparține*. De aceea, practic, *istoria* este singura care poate imprima evoluția sau dispariția instituțiilor create de ea însăși.

## BIBLIOGRAFIE

1. Breban, Vasile (1986), *Dicționar al limbii române contemporane*, Ed. Științifică și Enciclopedică, București.
2. Commons, J. R. (1934), *Institutional Economics. Its Place in Political Economy.*, The Macmillan Company.
3. Dugger, W. M. (1977), *Institutional and Neoclassical Economics Compared*, Social Quarterly Journal, vol. 58, December.
4. Lapierre, Jean-William (1973), *L'analyse des systèmes politiques*, PUF, Vendôme.
5. Maciver, R. M., Page, Charles H. (1949), *Society. An Introduction Analysis.*, Holt, Reinhart and Winston, New York.
6. North, Douglass C., Davis, Lance E. (1971), *Institutional Change and American Economic Growth*, Cambridge University Press.
7. Parsons, Talcott (1973), *Le système des sociétés modernes* (trad. Guy Melleray), Dunod, Paris.
8. Pribram, Karl (1986), *Les fondements de la pensée économique*, Economica, Paris.
9. Thorstein Corei (colectiv, 1995), *L'Économie institutionnaliste (Les Fondateurs)*, Economica, Paris.
10. Trăsnea, Ovidiu, Kallós, Nicolae (1977), *Mică enciclopedie de politologie*, Ed. Științifică și Enciclopedică, București.

## TEORIA INTEGRĂRII ECONOMICE

MIHAELA LUȚAȘ\*

**ABSTRACT.** *The Theory of Economic Integration.* The study presents some of the main problems of the theory of economic integration, starting from the history of the concept and ending with the main theories on the concept of integration.

Considerată drept parte componentă a teoriei economice a relațiilor internaționale, teoria integrării economice s-a desprins din aceasta și a devenit un subiect de analiză de sine stătător odată cu apariția, la începutul anilor '60 a lucrării lui Jacob Viner "Teoria uniunii vamale". Ceea ce particularizează dezvoltarea teoriei integrării economice în cadrul larg al teoriei economice este tocmai modul în care aceasta s-a format și a evoluat în strânsă legătură cu dezvoltarea procesului integrativ propriu zis.

Procesul integrării economice nu s-a născut și nu s-a dezvoltat pe baza unor construcții teoretice, el a apărut dintr-o necesitate istorică, într-un cadru economic și politic bine determinat și s-a dezvoltat concomitent cu dezvoltarea acestuia.

Teoria integrării economice a urmat firul dezvoltării pragmatice a procesului integrativ, analizând transformările cantitative și calitative ce decurg din dezvoltarea acestuia, cauzele care îl determină, factorii care îl favorizează, efectele pe care le generează și scopurile spre care țintește. Ea este o reflexie în plan teoretic a acumulărilor dobândite de-a lungul unei jumătăți de secol în care integrarea, sub diferitele ei forme a devenit o realitate de necontestat a zilelor noastre.

Încercările de a explica procesul integrării europene, în toată complexitatea lui, au dat naștere, în plan politic, sociologic și istoric, neofuncționalismului, în timp ce abordarea juridico-instituțională a sistemului privit prin perspectiva integrării politice și a relațiilor centru-state membre a generat, în plan teoretic, interpretări noi în cadrul teoriei federaliste. Latura economică a fenomenului, deosebit de importantă pentru evoluția de ansamblu a acestuia, a fost studiată pornind de la ideea că de fapt, prin formarea unor zone integrate se urmăresc scopuri politice, componenta economică fiind doar adiacentă celei politice, ca atare nu se poate vorbi de formarea unei școli și a unei doctrine

---

\* Universitatea "Babeș Bolyai", Facultatea de Științe Economice, 3400 Cluj Napoca, Romania.

coerente a acesteia.

Cuvântul "integrare" a fost utilizat, de la prima lui atestare grafică, în anul 1620,<sup>1</sup> și pînă la începutul secolului nostru, exclusiv în științele exacte. El a fost preluat și utilizat intens în special în ultima jumătate de secol pentru a denumi fenomene, procese, acțiuni sau stări care au loc în sfera socialului, politicului, filosoficului, culturalului, și cum "economia trăiește în societate alături de cultural, politic și social, și acestea sunt foarte greu de disociat unele de altele, atîta vreme cît realul este o globalitate, adică ceea ce considerăm a fi ansamblul ansamblurilor,"<sup>2</sup> și în sfera economicului.

În limba română, ca de altfel și în limbile germană, engleză, franceză, sau italiană, cuvântul integrare este preluat din limba latină, unde "integratio-integrationis" era utilizat în limbajul uzual cu sensul de a renova, a restabili, a întregi, a completa<sup>3</sup>.

Prima definiție a termenului este atestată, grafic în prima ediție a "The Oxford English Dictionary" prin "combinarea părților dintr-un întreg"<sup>4</sup>.

În sens economic, el a fost utilizat inițial pentru a descrie combinarea intrasectorială a unităților de producție și de desfacere prin încheierea de acorduri și formarea de carteluri, trusturi sau fuziuni între firme concurente - sub forma integrării orizontale - și pentru reflectarea combinațiilor în cadrul relațiilor furnizor-client - sub forma integrării verticale<sup>5</sup>

Procesul de combinare a economiilor în cadrul unei regiuni economice de dimensiuni mari, respectiv de formare a uniunilor vamale sau a zonelor de comerț liber - a fost descris, fără a se utiliza cuvântul "integrare" prin utilizarea conceptelor de cooperare, solidaritate sau unificare economică încă în secolul al XIX-lea

Sintagma "integrare economică" cu sensul descris mai sus, a înlocuit treptat, și într-o bună măsură o întregă familie de cuvinte, cuprinzând termeni consacrați de-a lungul timpului cum ar fi apropierea economică, cooperarea economică, solidaritatea economică, combinarea economică, fuzionare și unificare economică. Ea a fost utilizată pentru prima dată sub forma ei negativă (dezintegrare economică) la începutul deceniului al patrulea al secolului nostru, în două lucrări apărute concomitent în locuri diferite și descriind procese economice diferite.

Prima este lucrarea lui Eli F. Heckscher "Mercantilismul" apărută în limba suedeză în anul 1931, în cadrul căreia mercantilismul este descris drept "un sistem de uniformizare îndreptat spre înlăturarea efectelor dezintegrării economice

<sup>1</sup> The Oxford English Dictionary, citat în Fritz Machlup, A History of Thought on Economic Integration, The Mac Millan Press Ltd, 1977, pg. 9.

<sup>2</sup> Fernand Braudel, *Timpul Lumii*, ed. Enciclopedica, București, 1976.

<sup>3</sup> Fritz Machlup, *A History of Thought on Economic Integration*, The Mac Millan Press Ltd, 1977, pg. 10.

<sup>4</sup> Idem 1. citat în cartea lui Machlup.

<sup>5</sup> The Encyclopaedia of the Social Sciences, 1937, vol.XV, p. 629.

cauzată de sistemul feudal"<sup>6</sup>. Între 1938 și 1942 cinci economiști de prestigiu ai vremii, trei dintre ei desfășurându-și activitatea în cadrul Universității din Geneva și doi în cadrul "London School of Economics" Wilhelm Ropke, Ludwig Mises, Friederich Hayek, Moritz Bonn și Folke Hilgerdt au preluat termenul de dezintegrare economică și l-au utilizat în descrierea dinamicii schimburilor comerciale la nivel național și internațional.

Cea de-a doua este lucrarea editată de Alfred Weber "Integrarea economică a producției europene: O investigație asupra interdependențelor create în cadrul schimburilor comerciale dintre țările europene", publicată în 1933, lucrare în cadrul căreia autorii au abordat, din punct de vedere statistic, gradul de interdependență a țărilor europene din perspectiva aprovizionării cu materii prime și semifabricate.

Utilizat relativ frecvent în lucrările științifice apărute în perioada respectivă<sup>7</sup>, termenul de integrare economică a pătruns destul de greu în limbajul oficial. El nu a fost utilizat nici în discursul rostit de către Churchill în 1946 la Geneva în care acesta făcea apel la "recrearea marii familii europene", nici în rezoluția Consiliului de Cooperare Economică și Socială a Națiunilor Unite din același an privind cooperarea economică regională ci a apărut pentru prima dată în documentația oficială vizând ajutorul american acordat Europei prin Planul Marshall întocmită de trei tineri economiști ai vremii: Charles P. Kindleberger, Harold Van B. Cleveland și Ben T. Moore.<sup>8</sup>

De atunci, termenul a fost utilizat frecvent în limbajul oficial alături de cel uzual și științific, iar din în cadrul științei economice s-a deschis un nou câmp de cercetare: cel al integrării economice.

O încercare de sistematizare a multitudinii definițiilor date integrării economice trebuie să aibă drept punct de pornire stabilirea criteriilor esențiale de raportare și a modalităților practice de evaluare a dinamicii fenomenului static sau dinamic studiat.

În sens general, integrarea reprezintă "ajustarea reciprocă a elementelor constitutive ale unui sistem, permițându-i acestuia să formeze un nou echilibru"<sup>9</sup> sau "combinarea părților dintr-un întreg în procesul de atingere a stadiului de uniune, iar uniunea este un întreg rezultat din combinarea unor părți sau a unor membri"<sup>10</sup>.

Elementele constitutive ale întregului nou creat pot fi unități materiale rezultate din structuri anterior autonome sau complementare, simple sau complexe, puse laolaltă printr-un proces cu dublă direcționare: de dezintegrare,

<sup>6</sup> Eli F. Heckscher, *Merkantilismen*, Stockholm, Norstedt & Soners, 1931,

<sup>7</sup> vezi și W. Ropke "Decisive problems of the Disintegration of World Economy" și "International Economic Disintegration", Edinburgh, Hodge, 1942 ; Ludwig Mises "Disintegration of the International Division of Labour" în vol. "The World Crisis", Graduate Institute of International Studies in Geneva, 1938.

<sup>8</sup> Fritz Machlup, op. cit, pg. 10.

<sup>9</sup> La Grande Larousse, Tome V, Paris, 1978, p. 1332-1335

<sup>10</sup> Oxford Concise Dictionary, 5<sup>th</sup> ed. Oxford University Press, 1964, pg. 632

spargere, rupere, dezmembrare parțială sau totală a unor structuri date în elementele constituive (de bază) și de reunire, combinare sau transformare a acestora în cadrul unor structuri noi.

Rezultanta este noua structură integrată care poate să preia în întregime sau parțial caracteristicile elementelor constitutive (de bază), sau poate să-și formuleze propriile caracteristici, complet autonome de cele ale elementelor constitutive. Structura nou creată poate fi considerată drept integrată numai atunci când relațiile care se stabilesc între elementele care o compun sunt stabile pe o perioadă îndelungată și generează efecte perceptibile la nivelul fiecărei unități componente.

"Nouveau Petit Larousse" consideră că integrarea în sens general poate fi definită prin "coordonarea activităților mai multor organe, organisme sau unități, în vederea funcționării armonioase realizată de diferite centre de comandă"<sup>11</sup>. Pentru Gunnar Myrdal<sup>12</sup> integrarea nu semnifică altceva decât reunirea părților dintr-un întreg. Dar, un grup de elemente economice poate fi considerat drept integrat doar atunci când relațiile dintre aceste elemente sunt stabile și când se poate vorbi de coeziunea acestui grup de elemente datorată eficienței economice care permite existența acestor relații.

Dacă definițiile date integrării în sens general nu diferă în esență unele de altele și converg spre asocierea ideii de integrare cu cea de uniune și reuniune, de formare sau reformare a unui întreg, de trecere de la microspații la macrospații, cele care se adresează integrării economice îmbracă o multitudine de forme și subsumează o multitudine de aspecte legate direct de cauzalitatea, amploarea, multilateralitatea complexitatea, manifestarea și conținutul fenomenului studiat.

Cu toate acestea, se pot delimita o serie de elemente comune:

- primul este acela că integrarea economică semnifică "crearea unor ansambluri economice tot mai vaste care să permită obținerea de productivități sporite. Elementele definitorii, cauzele și efectele între care există conexiuni directe și intercondiționări complexe, sunt: diviziunea muncii - la nivel local, sectorial, de ramură, național, regional sau global; principiul discriminării sau al non-discriminării și mobilitatea factorilor de producție a bunurilor și serviciilor;

- cel de-al doilea este acela prin care integrarea trebuie abordată din perspectivă duală: ca proces și ca o stare de fapt ;

- cel de-al treilea care consideră că integrarea nu este un scop în sine, ci un mod de a atinge obiective economice (creștere economică), sociale și politice complexe;

Privită ca proces, integrarea reprezintă "crearea și menținerea unor modele de interacțiuni economice, sociale și politice, intense și diverse, între unități anterior autonome"<sup>13</sup>. Când modelele de interacțiune se dezvoltă de la sine, în cadrul unui proces continuu, fără impulsul deciziilor politice, ca urmare a dinamicii

<sup>11</sup> Nechita, C. Vasile, *Integrarea Europeană*, Ed. Desteptarea Bacau, 1996, pg. 56.

<sup>12</sup> Gunnar Myrdal, citat în Robert Erbes, *op. cit.*, p. 11.

<sup>13</sup> William Wallace, *The Dynamics of European Integration*, The Royal Institute of International Affairs, London, 1990, pg. 81



piețelor, tehnologiilor, rețelelor de comunicare și a schimbărilor sociale, vorbim de integrare informală. Ea este un proces discontinuu, care merge de la decizie la decizie, de la afacere la afacere, este rezultatul curgerii continue a miliarde de tranzacții ale indivizilor care-și urmăresc propriul interes. Latura informală a procesului integrativ este proprie integrării economice și sociale. Când procesul este unul continuu, coordonat și structurat și constă în schimbarea cadrului legislativ care încurajează sau inhibă fluxurile informale, vorbim de integrare formală<sup>14</sup>.

Integrarea formală poate fi responsabilă, determinată de cooperarea interguvernamentală în scopul adaptării (ajustării) legislației la schimbările economice și sociale și de nevoia de înlocuire a legislațiilor naționale, devenite obstacol în calea integrării informale, cu una comună, permisivă și favorizantă în privința libertății de mișcare a fluxurilor informale sau proactivă, atunci când are drept scop politic redirecționarea fluxurilor informale spre alte modele(structuri)(patterns) decât cele create de forțele pieței.

Legătura între cele două e biunivocă. Influența structurilor formale internaționale poate stimula dezvoltarea tranzacțiilor informale peste granițele internaționale sau, după caz, o poate încetini. În același timp, fluxurile informale alterează așteptările celor care le generează și a celor ce beneficiază de pe urma lor, conducând la presiuni asupra structurilor formale.

Pentru Bela Balassa, conceptul de integrare definește un proces economic care constă în aplicarea unor măsuri care să conducă la eliminarea discriminărilor între entități economice aparținând unor state naționale diferite<sup>15</sup>. Jan Tinbergen numește această latură a procesului drept "integrare negativă"<sup>16</sup>- și crearea unor instituții permanente fără de care forțele integrative ale pieței sunt prea slabe-integrare pozitivă.

Privită ca o stare de fapt, stare la care se ajunge prin intermediul procesului descris anterior, integrarea reprezintă absența diferitelor tipuri de discriminări între economiile naționale<sup>17</sup> sau situația în care componentele naționale ale unei economii mai mari nu sunt separate prin frontiere economice, ci funcționează împreună ca o entitate<sup>18</sup>.

Un punct de vedere larg răspândit este acela prin care integrarea este definită drept un proces de trecere a economiei de la microspații la macrospații, prin convergența entităților anterior separate național, pe baza relațiilor economice, sociale și politice care se statornesc în mod natural sau instituțional în timp. Karl Deutsch leagă definirea integrării de ideea apartenenței la o comuniune, ale cărei

<sup>14</sup> William Wallace, *op. cit.*, pg. 88.

<sup>15</sup> Bela Balassa, *The Theory of Economic Integration*, Richard D. Irwin, Inc, Homewood, Illinois, 1961, pg. 1.

<sup>16</sup> Jan Tinbergen, *International Economic Integration*, Elsevier Publishing Company, Amsterdam, New York, London, 1965, pg. 57.

<sup>17</sup> Bela Balassa, *op. cit.*, pg. 1.

<sup>18</sup> Wilhelm Molle, *The Economics of European Integration*, Aldersshot Dartmouth, 1990, pg. 10.

instituții și practici sunt suficient de puternice încât să poată asigura stabilitatea și siguranța acestora pe o perioadă de timp îndelungată.

Diviziunea muncii, factor esențialmente determinant al integrării economice trebuie privită și interpretată, la rândul ei, din perspectivă duală; ca mod de organizare a producției unui singur bun oarecare, sau prin prisma producerii unui număr mare de bunuri între care nu există legături inițiale dar care urmează să fie supuse schimbului pe piață.

În primul caz se are în vedere distincția care trebuie făcută între posibilele tipuri ale diviziunii muncii; combinații de activități ale unei echipe de lucrători care în cadrul unui proces colaborativ produc fiecare unitate din bunul respectiv; munca persoanelor care execută diferite operațiuni, într-o succesiune strict definită în scopul obținerii produsului finit; progresul înregistrat de către un produs intermediar transmis de la o echipă la alta, din nou într-o succesiune definită; diviziunea muncii între diferitele ateliere ale aceleiași firme sub o conducere unică (diviziunea muncii intrafirmă) și diviziunea muncii între diferite firme unde diferite componente sunt obținute de la firme diferite. Primele trei forme sunt proprii integrării intranaționale, în timp ce ultimele două pot genera relații integrative internaționale alături de cele intranaționale<sup>19</sup>.

Cel de-al doilea unghi obligă la studierea conexiunilor și a interdeterminărilor dintre aceasta și specializare- productivitate- economii de scară- dimensiunea pieței- creștere economică.

Aplicarea principiului discriminării, respectiv al non-discriminării în cadrul relațiilor de tip integrativ generează forme specifice ale integrării. De remarcat că, în cadrul oricărei forme inegrative apar atât relații de tip non-discriminatoriu (cele care se stabilesc în interiorul formei integrate) cât și relații de tip discriminatoriu (în relațiile cu entitățile economice din afara formei integrative). Cele de tip non-discriminatoriu pot genera forme integrative maligne și forme benigne; cele maligne sunt rezultatul unor acorduri economice bilaterale între țări de puteri economice, politice sau militare diferite în scopul stabilirii unor structuri comerciale și financiare prin intermediul cărora țările puternice își pot asigura dominația în interior și în relațiile comune cu terții. Formele benigne presupun încheierea unor acorduri regionale în cadrul cărora aplicarea de preferințe non-discriminatorii în cadrul grupului nu generează creșterea barierelor de natură economică față de restul lumii, iar scopul creării lor este creșterea bunăstării în cadrul grupului și nu descreșterea acesteia în restul lumii.

Dezvoltarea formelor benigne a fost posibilă datorită prerogativelor art. XXIV GATT care permiteau existența unor excepții de la principiul non-discriminării propriu clauzei națiunii celei mai favorizate în forma ei necondiționată și recunoașterea dezirabilității creșterii libertății comerțului și a integrării între statele membre GATT prin semnarea unor acorduri de creare de zone de liber schimb sau a uniunilor vamale, cu condiția ca ele să se formeze treptat și să acopere o mare parte a mărfurilor tranzacționate între părți și să nu ridice bariere în calea

---

<sup>19</sup> Fritz Machlup, *op. cit.* pg. 77.

schimburilor comerciale cu terții<sup>20</sup>.

Mobilitatea factorilor de producție, reprezintă una din condițiile necesare dar nu suficiente integrării unei economii sau unui grup de economii, în special în cazul formelor superioare ale acesteia (piață comună, uniune economică și monetară sau uniune politică). Ea trebuie completată de măsuri care să permită, alături de libera circulație a bunurilor, capitalurilor și persoanelor, corectarea imperfecțiunilor generate de mecanismul pieței libere în alocarea factorilor prin crearea unor instituții puternice care să-și poată asuma, pe termen lung și utilizând un set de instrumente specifice, intervenții vizând corectarea semnalelor negative și încurajarea celor pozitive venite dinspre piață.

Liberalizarea fluxurilor de factori trebuie susținută printr-un sistem legislativ adecvat care să delimiteze dreptul de proprietate și condițiile de aplicare a contractelor, printr-un sistem monetar care să faciliteze plățile externe și să garanteze acoperirea sincopelor care pot să apară în derularea schimburilor internaționale din perspectivă monetară și prin unul fiscal care să permită evitarea distorsiunilor care pot să apară ca urmare a utilizării unor sisteme de impozitare diferite.

Acordurile și tratatele de formare a grupărilor de tip integrativ fac rareori aprecieri directe și concrete cu privire la libera circulație a factorilor. Tratatul de constituire ale Comunităților Europene completate cu cel de la Maastricht reprezintă excepțiile notabile. Cu toate acestea, dacă în cazul capitalului s-au înregistrat în plan practic progrese în privința mobilității, în cazul migrației forței de muncă, barierele culturale și de limbă constituie argumente pentru frânarea tendinței de migrare dintr-o parte în alta a zonei.

Pentru teoreticienii francezi ai integrării (M. Bye, R. Armand, Fr. Perroux) integrarea economică apare drept un mod de organizare a producției în cadrul căruia diferitele operațiuni ale procesului de producție trec sub controlul parțial sau total al unui pol de integrare menit a realiza coordonarea operațiunilor productive<sup>21</sup>. În funcție de modul în care polul de integrare își exercită prerogativele putem vorbi de integrare propriu-zisă și de cvasi integrare.

În cazul integrării propriu-zise, polul de integrare realizează apropierea directă, pură și simplă a tuturor operațiunilor, fapt care îi permite centralizarea deciziilor.

În cazul cvasi integrării, polul de integrare desfășoară această acțiune prin încheierea unui set de contracte care definesc relațiile și obligațiile reciproce ale firmelor însărcinate cu desfășurarea diferitelor operațiuni. Centralizarea deciziilor, pornind dinspre polul de integrare este asigurată în acest caz de un sistem de contracte care leagă acest pol de un număr mai mare sau mai mic de firme integrate.

Pentru Robert Erbes<sup>22</sup> termenul de integrare economică este rezervat

<sup>20</sup> vezi și John H. Jackson, *The World Trading System*, Law and Policy of International Relations, Cambridge, Mass, MIT Press, 1989, pg. 141.

<sup>21</sup> Nechita C. Vasile, *op. cit.* pg. 6.

<sup>22</sup> Robert Erbes, *L'intégration économique internationale*, Presses Universitaire de France,

diverselor operațiuni, mai mult sau mai puțin simultane, dar legate și complementare, constând din stabilirea și dezvoltarea tuturor relațiilor economice necesare efectuării schimbului de produse, factori și informații între părțile care proiectează întocmirea unor ansambluri; asigurarea compatibilității progresive a proiectelor economice proprii ansamblului, și convergența acestora spre un optim al ansamblului.

În lucrarea sa "La vie économique"<sup>23</sup> Bernard Cazes consideră că integrarea într-un ansamblu a unor unități economice de bază, producătoare sau consumatoare, se poate realiza pe două căi: prin piață și prin negarea pieței. În raționamentul său, el pleacă de la premisa că elementele care stau la baza structurilor și activităților economice sunt aceleași, ceea ce diferă este modul în care are loc alocarea resurselor, combinarea lor și redistribuirea profiturilor.

Adepții ai liberalismului, Wilhelm Ropke, Maurice Allais și M. A. Heilperin consideră că atunci când alocarea resurselor și a rezultatelor are loc fără intervenția unei autorități de decizie și este rezultatul jocului liber al pieței, integrarea se realizează pe baza cererii și a ofertei de factori în funcție de prețul de piață al acestora, de prețul de desfacere al produsului finit la care concură fluxurile de factori, etc.<sup>24</sup>.

Acest lucru este în mod practic imposibil de realizat, deoarece ar presupune inexistența constrângerilor (naturale sau de natură instituțională) în mișcarea factorilor și a produselor, existența unor prețuri libere care să reflecte diferențele în dotarea cu factori și tehnologii, etc.

Adepții dirijismului (Andre Philipe, Maurice Bye), văd integrarea fie ca un proces de coordonare parțială a planurilor economiilor naționale (de tipul celui realizat în cadrul CAER-ului), fără ridicarea obstacolelor din calea schimburilor comerciale, fie ca un proces de organizare a activităților prin intermediul unor instituții special create în acest scop.

Numeroși autori, utilizând termenul de "integrare economică" restrâng sfera de utilizare a acestuia la relații care se stabilesc între entități naționale pe plan internațional. Acest sens al termenului poate fi, la rândul lui lărgit sau, după caz restrâns, prin atașarea unor adjective corespunzătoare: național (în sens de interprovincial sau intranațional), internațional (în sensul de global, universal sau multinațional) regional, respectiv sectorial sau parțial.

Mondializarea sau globalizarea - integrarea crescândă a fluxurilor de factori, bunuri și servicii în cadrul piețelor specifice la dimensiuni mondiale - considerată drept cea mai complexă formă a internaționalizării activității economice<sup>25</sup>, reprezintă acea formă a integrării economice non-instituționale și non formale, în cadrul căreia agenții economici își desfășoară activitatea

Paris, 1996, pg. 9.

<sup>23</sup> Bernard Cazes, *La vie économique*, Seconde edition, Librairie Armand Colin, 1965, pg. 219-223.

<sup>24</sup> M. A. Heilperin, "*Freer Trade and Social Welfare*" în *International Labour Review*, Jan. 1958, pg. 38-47.

<sup>25</sup> Christopher M. Dent, *The European Economy, The Global Context*, Routledge 1997, pg. 1.

independent de restricțiile impuse de frontierele naționale, concurează pe piețe globale și se adresează unor consumatori cu gusturi pe cale de omogenizare.

Simbiotică globalizării, regionalizarea (sau integrarea regională) descrie creșterea integrării societale în cadrul unei regiuni și procesul nedirecționat de interacțiuni economice și sociale stabilit între state sau regiuni situate în același spațiu geografic<sup>26</sup>. Cu toate că proximitatea geografică e mai puțin importantă, ea este în general utilizată pentru a delimita regionalizarea de celelalte forme de organizare "la un alt nivel decât cel global"<sup>27</sup>

Componentă determinantă a ordinii economice postbelice, regionalizarea "definită dinamic drept un proces de formare a unor grupări interstatale pe baze regionale și static prin existența unui număr limitat de state grupate pe după criteriul apropierii geografice și al interdependențelor comune"<sup>28</sup> a apărut odată cu instituționalizarea cooperării economice, politice și militare și a organizării formale a acestora.

John Weiller definește integrarea economică interstatală drept un proces complex care generează o serie de tipuri specifice de legături. Înainte de toate, arată el, există o formă de integrare de gradul întâi în care structurile producției și schimburile sunt ordonate de o forță mai mult sau mai puțin spontană, determinată de legea pieței concurențiale. Cel de-al doilea grad apare atunci când instituțiile interguvernamentale și autoritățile supranaționale joacă un rol major în dezvoltarea și orientarea schimburilor economice și politice dintre parteneri, în timp ce gradul al treilea, echivalent al integrării totale presupune funcționarea de la sine a ansamblului, pe baza dezvoltărilor instituționale de natură economică și socială acumulate în cadrul etapelor (gradelor) anterioare.

Pentru Jan Tinbergen, integrarea reprezintă procesul de creare a celei mai de dorit structuri a economiei internaționale prin centralizarea, la nivel supranațional a unui număr oarecare de instrumente ale politicilor economice, de preferință ale acelor care au efecte externe considerabile, ceea ce interesează în ultimă instanță fiind alegerea gradului de centralizare a componentelor sistemelor naționale și a instrumentelor utilizate în acest scop.

În funcție de intensitatea relațiilor care se stabilesc integrarea poate însemna numai aplicarea unui sistem de avantaje vamale în interiorul unui spațiu geografic -în cazul sistemului de preferințe vamale, eliminarea obstacolelor de natură vamal- comercială cu menținerea regimurilor comerciale proprii în relațiile cu terții- în cazul zonelor de comerț liber, suprimarea obstacolelor de natură comercială însoțită de aplicarea unui tarif comun terților în cadrul uniunilor vamale sau o serie de proceduri complexe, proprii integrării negative și pozitive, a celei formale și informale, a celei instituționale și non- instituționale proprii formelor evaluate: piața comună și uniunea economică și politică.

<sup>26</sup> Wyatt Andrew Walter, *Regionalism, Globalization and World Economic Order*, în vol. *Regionalism In World Politics*, Edited by Louise Fawcett & Andrew Hurrell, Oxford University Press, 1995, pg. 74.

<sup>27</sup> Wyatt Andrew Walter, *op. cit.*, pg. 76.

<sup>28</sup> Joseph Nye, *International Regionalism*, Boston: Little & Brown Company, 1968, pg. XII.

Integrarea economică totală, generală sau completă cuprinde întreaga activitate economică desfășurată la nivel de entitate economică, ceea ce înseamnă că toate produsele și toate activitățile se constituie într-un sistem de complex de interdependențe care cuprinde toate sectoarele, ramurile și activitățile și în cadrul cărora sunt eliminate toate restricțiile cu privire la mobilitatea factorilor, a produselor finale și a celor intermediare. Aceasta conduce la egalizarea prețurilor, productivităților și a veniturilor.

Relația economică optimă dintre toate costurile și toate prețurile poate fi determinată numai într-un sistem de interdependențe perfecte în care toate firmele își fac toate calculele economice pornind de la costul de oportunitate, ceea ce înseamnă că fiecare factor de producție trebuie evaluat pornind de la utilitatea socială care s-ar putea obține în urma utilizărilor alternative în interiorul zonei integrate.

Pentru îndeplinirea tuturor acestor condiții, cerute de integrarea completă, liberalizarea nerestricționată a mișcării produselor (integrarea comercială) trebuie corelată cu existența unui sistem legislativ și instituțional propriu care să protejeze drepturile de proprietate și să urmărească punerea în aplicare a contractelor, a unui sistem intern propriu de plăți care să faciliteze desfășurarea schimburilor în interiorul zonei prin înlocuirea monedelor naționale cu una proprie zonei, (integrare monetară) și a unui sistem fiscal care să evite eventualele distorsiuni ivite în alocarea factorilor ca urmare a diferențelor dintre tipurile și nivelurile de impozitare.

Gradul integrării economice atins în interiorul unei zone este dificil de cuantificat, datorită elementelor care îi conferă dimensiune (mobilitatea factorilor și a produselor, numărul de politici și prevederi legislative comune utilizate sau a instituțiilor create).

Un punct de vedere diferit de cele prezentate cu privire la definirea integrării economice este cel format și dezvoltat pe baza experienței funcționării unor grupări cu caracter integrativ între economii care nu aparțin sistemului economiei de piață.

Pornind de la concepția materialistă conform căreia esența relațiilor economice este dată de ansamblul relațiilor sociale condiționate de existența unor moduri de producție diferite, teoreticienii de sorginte marxistă<sup>29</sup> consideră că integrarea economică reprezintă un proces istoric apărut ca un răspuns politic la o serie de probleme endemice dezvoltării capitaliste fiind, în același timp un mod de formare a statelor la nivel național și internațional<sup>30</sup> sau unul din instrumentele utilizate în scopul acumulării primitive a capitalului necesară dezvoltării modului de producție capitalist<sup>31</sup>.

Cauzele care au determinat evoluția proceselor integrative au fost, în viziunea marxistă, distincte, în funcție de etapele parcurse de diferitele economii. În faza de început a capitalismului, nevoia de integrare a apărut nu ca efect a

<sup>29</sup> Peter Cocks, citat în George A. Kourvetaris and Andreas Moschonas, *The Impact of European Integration*, Praeger Publishers, 1996, pg. 19.

<sup>30</sup> Peter Cocks, *op. cit.* pg. 18.

<sup>31</sup> Perry Anderson, citat în George A. Kourvetaris, *op. cit.* pg. 8.

concretenței între diferitele entități economice, ci determinată de expansiunea imperialistă care, prin acumularea internațională de capital a condus la întărirea puterii economice și la creșterea legitimității instituțiilor care au permis expansiunea internațională a capitalului.

În acest caz, legitimizarea creșterii rolului statului național prin unificarea națională a fost susținută de nevoia de a facilita dezvoltarea rapidă forțelor productive și de a obține rate înalte ale acumulării capitalului în cadrul economiei naționale, întărindu-i acesteia poziția pe piața internațională.

Gradul înalt de instituționalizare a naționalismului de tip burghez reflectă relativa slăbiciune a clasei capitaliste în diviziunea internațională a muncii și un grad scăzut de integrare socio-economică a lumii capitaliste în ansamblu, generând acumularea capitalului în interior.

În cazul capitalismului matur, atunci când gradul de concentrare internațională a capitalului este unul ridicat, iar perspectivele dezvoltării capitaliste în interior sunt limitate, slăbiciunea clasei capitaliste determină orientarea spre formarea unor structuri supranaționale. Integrarea ar permite, în acest caz, formarea cadrului instituțional necesar legitimării tendințelor monopoliste ale economiilor naționale.<sup>32</sup>

Ca atare, rolul statului național n-ar mai fi acela de a lua măsuri împotriva formării monopolurilor care prin natura lor discreditează sistemul capitalist, ci de a introduce măsuri care să favorizeze dezvoltarea industriilor de mari dimensiuni, pentru a le face competitive pe piața largită. În acest fel, supraviețuirea industriilor monopoliste devine "de jure" un scop național, dar și unul supranațional, deoarece supraviețuirea monopolurilor aparținătoare zonei integrate pe piața mondială obligă la acceptarea concentrării capitalului unei ramuri, în scopul obținerii de economii la scară necesare câștigării unei poziții favorabile pe piața internațională.

---

<sup>32</sup> Richard Maine, "*Economic Integration in the New Europe*", A Statistical Approach, Daedalus, Vol. 93, Nov, Winter 1963, pg. 113.

## FRAUDE PRIVIND TRANZACȚIILE CU ACȚIUNI PE PIEȚELE INTERNAȚIONALE DE CAPITAL

C. POP\*

**ABSTRACT. *The Chop Stock Transactions.*** They take billions of dollars from small investors. Shady brokers and stock promoters are making huge profits from this. It is an underground industry, well organized. This paper presents the results of a Business Week research on the American stock markets and put a warning signal over the Romanian stock market.

Frecvența tranzacțiilor frauduloase încheiate pe piețele financiare internaționale (mai ales pe piețele americane) – în special în legătura cu micro-acțiunile, adică acele acțiuni de valori foarte mici și care aparțin unor societăți emitente cu o capitalizare foarte mică – au fost în continuă creștere în anii '90. Această problemă a 'ținut' titlurile presei de specialitate în perioada decembrie '97 – ianuarie '98, când un val de arestări a atins câteva societăți de brokerage de pe Wall Street. Acțiuni similare ale justiției americane nu au mai fost îndreptate împotriva firmelor de pe Wall Street din anii '80 când au izbucnit o serie de scandaluri legate de încheierea de tranzacții care aveau la baza informații confidențiale – adică informații care erau la dispoziția unui număr redus de persoane și care nu ar fi trebuit să fie exploatate de acestea și/ sau de alte persoane din anturajul lor.

Din mulțimea de capete de acuzare care au fost elaborate pentru fraudele legate de 'micro-acțiuni' se poate desprinde o temă comună. Nu este vorba numai despre scheme de vânzări pentru respectivele acțiuni, de situații financiare false sau de încercări de a profita de ofertele publice inițiale 'fierbinți' (oferte publice pentru care investitorii manifestă un mare interes). De asemenea, situația nu este strict legată de presiunile exercitate asupra publicului de permanenta prezență la telefon a unor intermediari extrem de insistenți, greu de refuzat și cu 'o limbă ascuțită'. Mita este și ea un element, dar nu unul crucial. Faptul care sta în spatele tuturor acuzațiilor este unul simplu, dar căruia i s-a acordat surprinzător de puțină atenție – chiar de către cei însărcinați să emită reglementări și să controleze aplicarea acestora. Rețelele de brokeri care operează simultan reușesc să obțină acțiunile emise de sute de companii la prețuri derizorii (*dirt-cheap* este expresia din argoul specific acestei lumi) și pe care apoi le distribuie publicului. Această operațiune este una de 'împingere' forțată a micro-acțiunilor către public și de pe urma ei își câștigă existența o serie de intermediari atrași de un câștig rapid

---

\* Universitatea Babeș-Bolyai, Facultatea de Științe Economice, 3400 Cluj-Napoca, România



(putem întâlni aici atât brokeri cât și promotori de acțiuni<sup>1</sup>). Aceștia dau un nume simplu, dar brutal, micro-acțiunilor pe care le tranzacționează - *chop stocks*.

*Chop* în limbajul acestor brokeri definește diferența dintre prețul pe care rețelele de intermediere îl plătesc pentru respectivele acțiuni și prețul cu care reușesc să vândă acțiunile în cauză publicului investitor. În lumea societăților de brokerage și a intermediarilor care se ocupă cu acest gen de tranzacții, aceste diferențe (*chop*) de preț nu au – adesea – nici o legătură cu prețurile de cotare afișate pentru respectivele acțiuni pe monitoarele la care publicul are acces. Frecvent, stocurile de acțiuni obținute de brokeri de la persoane din interiorul societății emitente sau din conturi offshore, sunt achiziționate la fracțiuni din prețurile afișate pe terminale. Apoi acești brokeri continuă procesul și vând – ilegal – aceste acțiuni publicului, diferențele mari de preț nefiind aduse la cunoștința acestuia. Acesta este cel mai elementar și totodată fundamental tip de fraudă care apare în legătură cu micro-acțiunile. Investitorii nu știu că ei achiziționează stocuri de acțiuni de valoare infimă la prețuri foarte mari.

Deși autoritățile care supraveghează piața americană nu vor să recunoască amploarea fenomenului, o ancheta derulată timp de câteva luni de reporterii de la *Business Week*<sup>2</sup> a descoperit că tranzacțiile cu acțiuni '*chop*' (micro-acțiuni vândute publicului cu mari diferențe de preț, neanunțate) reprezintă 'o afacere' de peste 10 mild. USD, care abia a fost descoperită.

Tranzacțiile cu acest tip de acțiuni sunt din ce în ce mai mult exploatare de rețelele crimei organizate (ca un bun mijloc de spălare a banilor și de obținere a unor profituri foarte mari). La aceste două motive se mai adaugă acela că probabilitatea de a fi prins și arestat pentru încheierea unor astfel de tranzacții este foarte mică. Operația de distribuire a acțiunilor '*chop*' cere prezența unei vaste rețele de firme de brokerage care utilizează mii de intermediari (care lucrează de regulă prin telefon) și care reprezintă interfața principală cu publicul investitor. În spatele acestor intermediari se găsește o întreagă rețea de conturi offshore, de brokeri neproductivi (paraziți) și de promotori de acțiuni care fac legătura între firmele de brokerage ('interfața') și societățile emitente ale micro-acțiunilor.

'Anatomia' unei tranzacții cu acțiuni *chop* poate arăta astfel:

- acțiunile companiei cu capitalizare mică XYZ sunt afișate a se tranzacționa la 9.60 USD la cumpărare (atât oferă intermediarul pentru acțiunile pe care investitorii doresc să le vândă) și 10.00 USD la vânzare (pentru investitorii care doresc să cumpere);
- succesiunea operațiilor este prezentată în tabelul următor:

---

<sup>1</sup> Promotorii de acțiuni reprezintă o 'specializare' a activității derulate de brokeri și orientată spre descoperirea și promovarea spre vânzare a acțiunilor emise de o serie de societăți pe acțiuni și care au nevoie de această promovare.

<sup>2</sup> Vezi *Business Week*, Decembrie 15/ 1997, pg. 54.

FRAUDE PRIVIND TRANZACȚIILE CU ACȚIUNI PE PIEȚELE INTERNAȚIONALE DE CAPITAL

Inițierea procesului	Derularea procesului	Împărțirea profiturilor
1. promotorul stocului de acțiuni obține 100000 de acțiuni la prețul de 25 cenți pe acțiune, deci plătește 25000 USD.	4. după 3 zile lucrătoare (timpul de decontare standard) clienții plătesc firmei de brokerage suma totală de 1000000 USD.	8. profitul net înregistrat de promotorul de stoc este de 960000 USD – 25000 USD = 935000 USD și acești bani sunt virajți într-o bancă offshore (într-un paradis fiscal) care – adesea – deservește și firma de brokerage.
2. promotorul vinde acțiunile astfel obținute unei firme de brokerage din rețeaua celor care tranzacționează acțiuni 'chop' cu 9.60 USD/ acțiune, deci urmează să încaseze 960000 USD.	5. firma de brokerage plătește promotorului de stoc suma de 960000 USD. 6. promotorul de stoc livrează acțiunile firmei de brokerage.	9. din conturile bancare, jumătate din profit, adică 467000 USD se virează firmei de brokerage. O alternativă este ridicarea banilor în numerar și remiterea acestora către brokerii implicați.
3. brokerii firmei de brokerage vând cele 100000 de acțiuni clienților la prețul de 10.00 USD/acțiune și urmează să încaseze 1000000 USD.	7. firma de brokerage înregistrează (de cele mai multe ori fără livrare fizică) sau remite acțiunile în conturile clienților.	

Ancheta derulată de Business Week a dezvăluit o imagine șocantă a unei probleme ce pare a fi complet scăpată de sub control. Concluziile respectivei anchete au fost următoarele:

- sectorul de piață al micro-acțiunilor a condus la apariția unei noi generații de promotori de acțiuni – cu o vârstă ce se situează în jur de 30 de ani – și care i-a înlocuit pe cei care ocupau acest sector în anii '80; noua generație de promotori urmărește să câștige controlul asupra unuia sau mai multor stocuri de acțiuni ieftine sau încearcă să domine 'subsectoarele' pentru acțiuni care înregistrează un volum scăzut de tranzacționare și 'împing' aceste stocuri de acțiuni către publicul investitor prin 'echipaje' de brokeri care raportează direct acestor promotori (se crează o 'falsă' piață pentru aceste acțiuni); astfel de raporturi sunt posibile deoarece unii 'brokeri' lacomi de câștig obțin cea mai mare parte a veniturilor lor din astfel de tranzacții;
- în ciuda avertismentelor și a campaniilor vizibile ale autorităților americane de pe piețele de capital (SEC<sup>3</sup> și NASD<sup>4</sup>) împotriva abuzurilor întâlnite în domeniul

<sup>3</sup> SEC – prescurtarea uzuală folosită pentru Security and Exchange Commission care supraveghează tranzacțiile de pe piețele bursiere organizate cum ar fi New York Stock Exchange sau Amex (American Stock Exchange).

<sup>4</sup> NASD – prescurtarea obișnuită folosită pentru National Association of Security Dealers care supraveghează activitățile de tranzacționare derulate pe piața OTC americană.

tranzacțiilor cu micro-acțiuni, impactul lor nu este semnificativ la nivelul firmelor de brokerage care intermediază astfel de tranzacții; deși activitățile derulate de acestea (este vorba despre aproximativ 200 de firme) au fost puse sub semnul întrebării, majoritatea lor continuă să funcționeze;

- firmele care acționează pentru promotorii de stocuri de acțiuni sau cele care sunt 'la capătul lanțului' în tranzacții cu acțiuni 'chop' au ca trăsătură comună plata de comisioane masive și majorări excesive și nejustificate ale prețurilor acțiunilor tranzacționate;
- majoritatea tranzacțiilor cu acțiuni 'chop' se derulează prin structurile piețe OTC americane – unde posibilitatea de control este mai redusă datorită numărului mare de companii tranzacționate (peste 12000); cercetările au relevat cel puțin 900 de companii ale căror acțiuni sunt cotate pe diverse subsectoare ale pieței OTC americane și care înregistrează tranzacții de tipul celor descrise în tabelul de mai sus;
- acțiunile ieftine (micro-acțiunile) sunt cele care alimentează explozia tranzacțiilor din categoria 'chop'; din această categorie fac parte acțiunile restricționate de la tranzacționare (sau 'letter') pe care companiile americane le folosesc ca un mod de a răsplăti activitatea desfășurată de angajații cheie – fiind adesea folosite chiar în locul unei majorări de salariu; în plus acțiunile de acest tip și warantele<sup>5</sup> sunt folosite pentru a-i recompensa pe consultanții care lucrează împreună cu societatea emitentă (mai ales în cazul companiilor *high-technology*); aceste acțiuni sunt supuse Reglementării 144 (R144) din setul de reglementări din SUA care se referă la emisiunea și tranzacționarea de acțiuni; ele sunt 'ieftine' deoarece valorile la care se emit sunt foarte mici și – în plus – distribuirea lor se face gratuit către angajați și/ sau consultanți; din această cauză R144 interzice înstrăinarea lor timp de 2 ani de la emitere (punerea lor în circulație); același regim se aplică acțiunilor emise de companii americane pe piețe străine de capital (este vorba adesea de companii nou înființate care pentru a strânge cât mai mult capital fac două serii de emisiuni de acțiuni – una adresată pieței americane și una adresată piețelor străine de capital); aceste acțiunile se emit și ele la valori foarte mici (uneori cu mari reduceri de prețuri față de acțiuni similare tranzacționate pe piețele americane – această situație se datorează faptului că sunt supuse Reglementării S care prevede –

<sup>5</sup> Warantele sunt titluri derivate primare care pot fi emise de orice societate comercială pe acțiuni, de regulă însoțind emisiunile de acțiuni preferențiale sau de obligațiuni, dar putând fi emise și independent (mai rar). Warantele dau dreptul deținătorilor lor să opteze pentru achiziționarea de acțiuni obișnuite ale societății emitente, la un preț mai mare (mult mai mare) decât prețul acțiunilor în cauză în momentul emisiunii warrantului. Deci warantele nu au valoare până când prețul de pe piață al acțiunilor nu depășește prețul de cumpărare stabilit prin warrant. Acest drept de opțiune se poate exercita – de regulă – într-un interval de timp ce se întinde până la 30 de ani (uneori întâlnim și warante perpetue). Uneori se impune o limitare a exercitării dreptului acordat de warrant – în sensul că acesta se poate exercita abia după ce s-a scurs o perioadă de 6 luni sau de 12 luni de la punerea în circulație a warrantului.

ca și în cazul precedent – că aceste acțiuni nu pot fi tranzacționate timp de 2 ani de la emiterea lor;

- firmele de brokerage care acționează în sistemul tranzacțiilor '*chop*' acționează – ilegal – în cazul tranzacționării acestor acțiuni; unii promotori de acțiuni – care acționează și în calitate de consultanți ai unor societăți care emit micro-acțiuni și warante – 'aruncă' imediat pe piață aceste valori mobiliare (deși nu pot să fie tranzacționate decât peste 2 ani); de fapt 'aruncarea' pe piață a acestor acțiuni '*chop*' se face prin intermediul firmelor de brokerage care acceptă acest fel de tranzacții; adică aceste firme ignoră cu bună știință notificarea<sup>6</sup> care însoțește respectivele acțiuni și care le transformă în acțiuni 'restricționate' de la tranzacționare; notificarea este înlăturată numai la sfârșitul celor doi ani de interdicție; există un lanț întreg de firme de brokerage prin care acțiunile restricționate sunt trecute pentru a 'li se pierde urma' până ajung la publicul investitor; cel mai mare profit se obține atunci când aceste acțiuni sunt vândute publicului (atunci diferența de preț adăugată este cea mai mare), iar profitul încasat de ultima firmă de brokerage este împărțit între toate firmele din 'lanțul de intermediere'; ca urmare a acestui lanț de operații, acțiuni restricționate care valorează 2.50 USD ajung să fie vândute publicului investitor cu 6 USD, 7 USD sau chiar mai mult;
- 'responsabilitatea' firmelor de brokerage privind tranzacțiile ilegale este mult ușurată de faptul că majoritatea clienților lor nu cer livrarea fizică a stocului de acțiuni și nici nu cer să vadă prospectul de emisiune – ambele purtând avertizarea necesară - de regulă clienții preferând să păstreze acțiunile pe numele societății de brokerage care le-a vândut titlurile în cauză; dacă un client cere livrarea fizică a stocului de acțiuni, dacă dorește să își transfere acțiunile la o altă firmă de brokerage sau dacă dorește să își vândă acțiunile, brokerii care știu situația acțiunilor devin mai puțin dornici 'de colaborare'; dacă respectivul client care a cumpărat acțiunile totuși insistă asupra executării ordinului de vânzare, brokerul va alege ca și cumpărător una din firmele din lanțul de intermediere, care le va revinde unui alt client 'neavizat';
- o 'altă mașină pentru bani' legată de tranzacțiile cu acțiuni '*chop*' o reprezintă warantele; acestea devin 'mine de aur' atunci când stocurile de acțiuni care stau la baza respectivelor warante sunt manipulate în sensul creșterii prețului acestora peste nivelul stabilit în warrant; astfel valoarea warrantelor crește și tranzacțiile independente cu acestea devin profitabile; manipularea creșterii prețurilor are loc prin inițierea unui volum mare de tranzacții între aceleași firme de brokerage care formează 'lanțul' în cazul tranzacțiilor cu acțiuni '*chop*';
- la toate cele de mai sus se adaugă și manipularea – în sensul creșterii abrupte a prețurilor – ofertelor publice inițiale, modalitatea fiind similară cu cea de mai sus;

<sup>6</sup> Notificarea care avertizează asupra restricționărilor de tranzacționare a acțiunilor este atașată la prospectul de emisiune al acestor acțiuni, la extrasele de cont care reprezintă astfel de acțiuni și – de obicei – are forma unei hârtii colante aplicate pe acțiunile emise în formă fizică.

- ultima – și cea mai tristă - constatare este aceea că majoritatea clienților 'păcăliți' realizează prea târziu ce s-a întâmplat, iar în momentul în care își dau seama că au plătit prețuri manipulate pentru acțiuni care nu valorează prea mult, firmele de brokerage care au intermediat tranzacția sunt de mult închise sau și-au transferat activitatea în alte state; pe baza sesizărilor, autoritățile încep diverse anchete, dar de cele mai multe ori nu mai au pe cine să ancheteze, iar persoanele implicate – din rândul brokerilor sau ai promotorilor de acțiuni, fie cei care stau în spatele acestora – părăsesc temporar sau definitiv țara în care pot fi acuzați și judecați pentru operațiunile lor ilegale;
- la această constatare se mai adaugă aceea că – uneori – deși unor persoane care au acționat pe piața de capital li se interzice să mai efectueze direct sau indirect operațiuni pe această piață, nimeni nu poate să detecteze cu exactitate lanțul de intermediari care îi deservește și nu totdeauna (până când nu există acuzații penale împotriva respectivei persoane) există posibilitatea de a urmări sistemul de conturi off-shore prin care respectivul individ își încasează banii.

Din cele prezentate mai sus putem să tragem următoarele concluzii:

- atracția pe care o reprezintă câștigurile ușoare și rapide ce se pot obține din operațiile ilegale derulate pe piețele de capital este și va fi în continuare extrem de puternică; la aceasta se adaugă faptul că riscul legat de implicarea în aceste tranzacții îi atrage pe mulți brokeri tineri, care uita că acest lucru le poate pune definitiv în pericol orice carieră viitoare în oricare dintre firmele care operează pe piețele de capital;
- fenomenul poate să capete amploare ca urmare a globalizării piețelor de capital, a tehnologiei de transfer a datelor, a sistemelor de control uneori ineficiente și a posibilităților de 'subterfugiu' multiple;
- deși foarte tânără, piața de capital din România s-a confruntat deja cu manipulări de prețuri – pe baza de informații confidențiale și deținute de persoane implicate – în sensul creșterii sau diminuării acestora conform intereselor unui grup restrâns de persoane care aveau interese în special în sensul achiziționării pachetelor de control; la acestea s-au adăugat – dar de data aceasta pe fondul lacunelor legislative – tranzacții cu acțiunile distribuite prin procesul de privatizare în masă; prețul acestora a fost 'manipulat' în sensul că au fost achiziționate în bloc de la persoane individuale la 1/3 – 1/4 din valoarea lor nominală (discontul era făcut în schimbul plății 'în numerar') și vânzarea acestor valori mobiliare la prețul pieței; în înregistrările societăților de valori mobiliare însă, acțiunile figurau ca fiind achiziționate la valori apropiate de valoarea lor de pe piață; câștigul astfel obținut era distribuit între intermediarii care au participat la tranzacții; CNVM (Comisia Nationala a Valorilor Mobiliare) a emis un ordin prin care nu mai era permisă plata în numerar a acțiunilor achiziționate de la acționarii rezultați în urma procesului de privatizare; acest ordin a redus tipul de tranzacții descrise mai sus, dar a îngreunat procesul de încasare a banilor pentru persoanele fizice.

Piața românească nu dispune de o varietate la fel de mare de acțiuni ca și cea americană, dar tentațiile privind încheierea de tranzacții ilegale sau frauduloase există, mai ales în cazul în care capacitatea de control a CNVM este redusă – datorită numărului mic de persoane de care dispune; tranzacțiile frauduloase reprezintă o amenințare latentă care poate fi anihilată prin regulamente și legi riguroase și stricte în acest domeniu. Să sperăm că 'lecțiile' pieței americane vor fi învățate de cei care supraveghează piața românească de capital.

#### **BIBLIOGRAFIE**

1. Business Week, 15 Decembrie 1997, Investor beware – chop stoks on the rise – an inside look at how scamsters are taking billions from small investors.

## POSSIBILITĂȚI DE APRECIERE A GRADULUI DE CONCURENȚĂ

PAUL COCIOC\*

**ABSTRACT. *Some Possibilities for Measuring Competition.*** A critical retrospect of some basic index measuring competition and monopoly is completed by new ones proposed by the author as well as by an original development and interpretation of others. Such index are: maximum possible number of feasible firms in the market and maximum possible number of efficient firms in the market (defined as a raport between market size and minimum feasible size, respective minimum efficient size of the firms); degree of price mobility; time interval, intensity and nature of competitors response to a competitive move.

Aprecierea "nivelului" de concurență și/sau a concentrării (sau monopolizării) existente la un moment dat pe o anumită piață presupune luarea în considerare a mai multor elemente, în special legate de *modul de realizare a condițiilor definitorii a concurenței în general și a diferitelor sale forme*. Existența unei situații de concurență, a gradului în care aceasta funcționează, se leagă și de necesitatea și/sau oportunitatea unei intervenții din partea societății, prin intermediul instituțiilor create și abilitate în acest sens, în direcția "reinstaurării" sau "reglementării" acesteia. Aceasta pentru că "indicatorii" privind gradul de concurență se află în raport invers cu cei privind gradul de monopolizare.

În opinia noastră, aprecierea concurenței și a "nivelului" său de manifestare nu se poate face prin intermediul unui unic indicator, datorită complexității fenomenului, ci necesită luarea în considerare a diferite aspecte, legate de mediul și de condițiile de desfășurarea a acesteia, aspecte ce trebuia să vizeze cel puțin următoarele direcții:

- analiza gradului de îndeplinire a condițiilor "relative" de concurență, respectiv a condițiilor minimale "cerute" de teoriile moderne;
- structura pieței și evoluția acesteia, prin prisma "gradului de concentrare" reflectat prin puterea economică și puterea de monopol;
- predominanța anumitor mecanisme concurențiale și a anumitor "instrumente", respectiv predominanța concurenței prin preț sau a concurenței în afara prețului;
- "eficiența" asigurată de mecanismele existente, ș.a.

---

\* Universitatea "Babeș-Bolyai", Facultatea de Științe Economice, 3400 Cluj-Napoca, România.

În sinteză, principalii "indicatori" care pot fi avuți în vedere **se referă la:**

### **1) Numărul și dimensiunea relativă a agenților economici**

**a) Numărul subiecților și agenților economici.** Cronologic este primul și totodată cel mai des folosit indicator în definirea și "măsurarea" concurenței. Teoriile moderne, în majoritatea lor, consideră acest indicator depășit, iar aprecierea concurenței prin prisma numărului participanților drept irelevantă. Corespunzător abordărilor tradiționale, însă, cu cât numărul agenților economici implicați este mai mare cu atât gradul de concurență este mai ridicat, și invers. Este, de asemenea, adevărat că în condițiile existenței unui număr ridicat de firme, de dimensiuni și puteri similare, acțiunile concertate întreprinse de o parte relativ redusă dintre acestea va avea o influență nesemnificativă asupra ansamblului economic. Și cu cât acest număr este mai ridicat, cu atât va fi mai dificil de realizat anumite înțelegeri între un număr semnificativ de agenți economici pentru a putea ajunge în situația de a controla echilibrul, datorită multitudinii cu atât mai mari a unor interese individuale divergente.

**b) Mărirea firmelor.** Dacă un produs este fabricat de mai multe firme, fiecare dintre acestea se află în relații de concurență cu celelalte, dar este importantă și dimensiunea celei (sau celor) mai mari firme de pe piață, pentru că în funcție de aceasta "aria" de concurență rămasă pentru ceilalți va putea fi mai mare sau mai mică. Aprecierea dimensiunii unei firme are în vedere indicatori cum ar fi: mărirea capitalului, volumul producției, cifra de afaceri, număr de salariați etc. De regulă se are în vedere poziția firmei lider (sau a primelor 24, 8 sau 10 firme din cadrul unei ramuri sau care acționează pe o anumită piață), exprimată prin ponderea deținută în cadrul ramurii sau pieței, pondere măsurată pe baza criteriilor amintite.

Dimensiunea firmei poate fi în mod obiectiv ridicată. Particularitățile procesului tehnologic dintr-o anumită ramură pot face posibilă existența numai a unor firme de o anumită talie. Această problemă se leagă de ceea ce se numește *dimensiunea minimă a firmelor*. Ea se determină, cel puțin, în două forme: *dimensiunea minimă fezabilă* – sub acest nivel de producție firmele îi este imposibil să funcționeze (identificată în general cu producția aferentă costului mediu variabil minim), și *dimensiunea minimă eficientă* – reprezentată de nivelul minim de producție ce asigură obținerea de profit și, ca urmare, identificată în general cu producția aferentă pragului de rentabilitate.

În fapt, în condițiile în care prețul excede costurile de producție, nivelul producției aferente dimensiunii minime este dat de "prima" intersecție a dreptei care reflectă prețul pieței cu curba costului mediu variabil (dimensiunea minimă fezabilă), respectiv cu curba costului mediu (dimensiunea minimă eficientă). Acest lucru ar presupune, însă, cunoașterea "anticipată" a prețului pieței, ceea ce nu se realizează în majoritatea cazurilor și, de aceea, accepțiunea cea mai larg utilizată a celor doi indicatori este cea prezentată inițial.

Corespunzător acestor dimensiuni minime, apreciem că se pot construi indicatori specifici de apreciere a formei "extreme" de concurență posibilă a fi realizată pe o piață. Astfel se poate determina:



## POSSIBILITĂȚI DE APRECIERE A GRADULUI DE CONCURENȚĂ

- numărul maxim de firme ce pot acționa pe o piață ( $N_{max}$ ), respectiv
- numărul maxim de firme ce pot funcționa în condiții de eficiență ( $NE_{max}$ ).

În primul caz, este vorba de dimensiunea minimă fezabilă (DMF) în raport cu dimensiunea pieței (C) exprimată prin cererea la nivelul corespunzător de preț, iar în cel de al doilea caz, de raportul dintre dimensiunea minimă eficientă (DME) a unei firme (în general, a firmei ce produce în condițiile de eficiență maximă, deci ceea ce ar corespunde celui mai redus nivel posibil al prețului) și dimensiunea pieței:

$$N_{max} = \frac{C}{DMF}, \text{ și } NE_{max} = \frac{C}{DME}$$

În măsura în care dimensiunea minimă este exprimată ca pondere în totalul pieței, determinarea indicatorilor de mai sus va ține cont în mod corespunzător de acest aspect.

Cu titlu de exemplificare am determinat, pe baza datelor asupra dimensiunii minime eficiente a firmelor în diferite ramuri ale economiei americane [4,80], că numărul maxim de firme corespunzător variază între un nivel de 7 firme în producția de frigidere, 1516 în producția de țigarete și până la cca. 500 în domeniul prelucrării bumbacului.

Dacă numărul firmelor efectiv existente este mai mare și nivelul prețului pe piață va fi mai ridicat, iar gradul de satisfacere mai redus, ceea ce contravine principiilor concurenței (perfecte). Aceasta pentru că numărul maxim determinat anterior este unul "optim", în sensul că fiecare firmă, din rândul celor existente pe piață produce în condiții de optim (profit "maxim" reprezentat de profitul normal, respectiv pierdere minimă și prețuri ale pieței cele mai reduse posibil).

**c) Indicatori privind concentrarea pieței** caută să pună în evidență realitatea segmentării piețelor în condițiile concurenței contemporane, în special a concurenței monopoliste. Principalii indicatori utilizați pe plan internațional sunt: *coeficientul de concentrare (Jones)* și *coeficientul Herfindahl-Hirschman*.

Primul reprezintă o însumare a ponderilor firmelor conducătoare ( $S_1, S_2, \dots$ ) în totalul producției unei ramuri sau vânzărilor pe o anumită piață:

$$C_c = S_1 + S_2 + \dots + S_n$$

Limitele acestui indicator sunt legate de elemente cum ar fi: dificultatea unei corecte definiții a ceea ce formează o ramură/piață, furnizează prea puține informații despre condițiile de intrare sau despre diferențierea produselor în cadrul unei ramuri, nu reflectă concurența străină sau în plan regional, nu reflectă corespunzător diferențele în dimensiunea firmelor ce acționează pe piață.

Există ramuri cu o concentrare redusă, cum ar fi: confecțiile, industria tipografică, construcțiile, și ramuri cu un grad înalt de concentrare, cum ar fi: prelucrarea tutunului, rafinarea zahărului, industria cimentului, siderurgia, transporturile pe calea ferată, producția de detergenți și săpunuri sau de echipamente pentru telefonie etc. În general industriile cu un grad ridicat de concentrare presupun realizarea a peste 2/3 din producția totală în cadrul unui număr de 34 firme. Corespunzător, sunt considerate industriile cu grad "mediu" de

concentrare cele în care producția primelor 34 firme are o pondere cuprinsă între 34% și 66% din total, în timp ce în ramurile cu concentrare redusă nu se depășește 33%.

Coeficientul de concentrare Herfindahl-Hirschman (HHI) se determină prin însumarea ponderilor, ridicate la pătrat, ale firmelor ce produc și/sau comercializează un produs pe o anumită piață:

$$HHI = S_1^2 + S_2^2 + \dots + S_n^2$$

Se poate ușor constata că în situații de monopol valoarea indicatorului va fi 10000 (în cazul măsurării procentuale a ponderilor, respectiv 1 în cazul utilizării de coeficienți), în timp ce în condiții de concurență perfectă valoarea sa va fi egală cu 0 (strict matematic). Ca urmare, cu cât nivelul calculat pentru o anumită ramură este mai mare cu atât gradul de monopolizare este mai ridicat, respectiv cu cât va fi mai redus cu atât gradul de concurență va fi mai mare.

Spre exemplu, conform Departamentului de Justiție al S.U.A. sunt considerate *concurrentiale* toate ramurile în care nivelul coeficientului HHI este mai mic de 1800. Corespunzător, se recomandă respingerea cererilor de autorizare a concentrărilor pentru toate ramurile în care coeficientul HHI este superior nivelului menționat, în timp ce pentru valori mai mici de 1000 nu se consideră necesară autorizarea prealabilă a unor astfel de modificări structurale. Pentru ramurile cu un coeficient HHI cuprins între 1000 și 1800 este necesară analiza de la caz la caz a consecințelor asupra concurenței a unor eventuale fuziuni și achiziții și autorizarea sau respingerea acestora funcție de rezultatele acestor analize.

Un element luat, în general, în considerare în aprecierea concurenței este **raportul dintre gradul de concentrare ce ar trebui să existe pe o anumită piață – determinat în funcție de dimensiunea minimă eficientă – și gradul efectiv existent**. Imaginea piețelor contemporane, în cazul majorității economiilor dezvoltate, este aceea a unui grad de concentrare superior celui "normal", celui ce corespunde dimensiunii minime eficiente. Ceea ce contează – și în acest caz este mărimea ecartului dintre acestea.

Una dintre problemele principale legate de concentrarea producției este apariția și manifestarea puterii de monopol. *Puterea de monopol (sau de piață)* exprimă capacitatea unei firme de a influența formarea echilibrului și, implicit, nivelul prețului pieței. Măsurarea acestei puteri de monopol a făcut obiectul unor abordări mai mult sau mai puțin apropiate.

Încă Joan Robinson sugera că măsurarea puterii de monopol (PM) s-ar putea realiza pe baza inversului elasticității cererii ( $e_p$ ) specifice pentru produsele unei firme. Firmele care se confruntă cu o curbă a cererii orizontală ( $e_p = \infty$ ), caracteristică concurenței perfecte, nu au nici o posibilitate reală de influență asupra prețului, din moment ce un preț cât de puțin mai ridicat ar conduce la prăbușirea completă a vânzărilor, iar un preț mai scăzut nu este necesar. Ca urmare posibilitatea de influențare a prețului este cu atât mai ridicată cu cât cererea este mai inelastică.

$$PM = \frac{1}{e_p}$$

Abba Lerner a introdus un alt indicator pentru măsurarea puterii de

monopol, considerat în același timp și un indicator de măsură a gradului de concurență prin preț, indicator care îi poartă numele. În determinarea sa, Lerner a plecat de la premisa că în condiții imperfect concurențiale prețul pieței (P) va fi superior costului marginal (Cma), iar indicatorul propus măsoară tocmai această diferență relativă. Cu cât puterea de monopol este mai mare cu atât ecartul dintre preț și costul marginal va fi mai mare, în timp ce în condiții de concurență perfectă cele două mărimi fiind egale, puterea de monopol va fi nulă.

$$PM(\text{Lerner}) = \frac{P - Cma}{P}$$

La punctul corespunzător profitului maxim pe termen scurt, excedentul relativ a prețului peste nivelul costului marginal este egal cu inversul elasticității cererii [3,31]:

$$\frac{1}{\epsilon_p} = \frac{P - Cma}{P}$$

Indicele puterii de monopol propus de Lerner rămâne un instrument preponderent teoretic pentru că în practică nu este aproape niciodată utilizat, deoarece costurile marginale nu sunt urmărite de o manieră corespunzătoare la nivelul firmelor (în mod continuu și pentru toate nivelele posibile de producție).

Michal Kalecki a demonstrat ulterior că costurile medii variabile (Cmv) reprezintă o aproximare destul de exactă și mult mai practică pentru costurile marginale. Producția sub capacitate este o caracteristică a producției moderne și, ca urmare, este destul de rezonabil să punem semnul de egalitate între costurile medii variabile și cele marginale, din moment ce în aceste condiții creșterea producției determină în fapt doar creșterea cheltuielilor variabile, iar pentru nivele de producție destul de ridicate influența costurilor fixe asupra celor marginale este neglijabilă. Ca rezultat, indicatorul puterii de monopol capătă următoarea formă:

$$PM = \frac{P - Cmv}{P}$$

## 2) Condițiile de acces pe piață

Vizează existența, tipul și nivelul barierelor de intrare pe piață, dar și a celor de ieșire de pe piață (întrun context mai larg). Principalele categorii de astfel de bariere la intrarea pe piață au în vedere:

- diferențierea produselor;
- reputația "consființită" prin numele de marcă (element de diferențiere nu numai a produsului ci și a producătorului);
- economiile de scară – ele pot rezulta nu doar dintr-o producție mai mare ci, de asemenea, de pe urma folosirii în comun de către anumite firme a unor facilități, asigurate de exemplu de o companie "mamă", sau prin cooperarea în realizarea unui anumit produs. Principalele "surse" ale economiilor de scară se referă la: particularități de ordin tehnologic legate de nivelul producției, posibilitatea utilizării serviciilor unor terți pentru anumite faze ale procesului de producție, diviziunea mai accentuată a muncii, cheltuieli mai reduse de procurare a

capitalului financiar datorită unor riscuri mai mici, cheltuieli mai reduse de aprovizionare datorită operării cu partizi mari, economii în distribuția produselor (inclusiv în reclama pe unitatea de produs) și privind cercetaredezvoltarea, acces mai bun la informații, ș.a. – în fapt, avantajele "tradiționale" ale marii firme și "motivația" cooperării interfirme;

- mărirea capitalului necesar demarării activității (inclusiv sub aspectul riscurilor aferente);
- accesul la canalele de distribuție;
- avantaje comparative de cost independente de dimensiunea firmei, cum ar fi: experiența (uneori întâlnită sub denumirea de "economii de ucenicie"), patente și licențe exclusive, poziția unităților productive în raport cu localizarea pieței, accesul privilegiat la anumite resurse (datorită unor relații personale, contractuale sau de proprietate), subvenții sau alte forme de facilități din partea autorităților (în special sub aspectul modului de acordare) etc.;
- politicile guvernamentale – cu referire la situațiile de monopol, la modul de autorizare și reglementare a activității economice, protecția consumatorilor, controlul poluării ș.a. Ele pot avea un cadru general, condiții când considerăm că au un efect "neutru" sub raportul concurenței, dar pot favoriza anumite regiuni sau ramuri, sau proteja anumite piețe în fața unor noi intrări (în special a firmelor străine).

Exemple de bariere la ieșirea de pe piață ar fi reprezentate de: proprietatea asupra unui bun de capital extrem de specializat, fără o utilizare alternativă; obligații rezultate din contracte de livrări încheiate pe perioade lungi sau "nedeterminate" (cum ar fi cele legate de asigurarea unor piese de schimb pentru produsele vândute și/sau asigurarea de servicii pe durata normală de funcționare a produsului); atașamentul față de o activitate sau regiune; presiuni din partea autorităților; lipsa unor oportunități reale de deplasare în alte zone sau ramuri; etc.

### **3) Independența rivalilor**

În măsura în care nu există înțelegeri, iar agenții economici pornesc de la premisa că nu pot influența echilibrul și/sau deciziile lor sunt "independente" de cele ale celorlalți, în sensul că fiecare consideră că propriile modificări nu vor determina reacții din partea adversarilor, concurența se poate manifesta din plin, iar echilibrul poate coincide cu un echilibru considerat perfect concurențial.

Acest lucru se poate întâmpla și în condiții de oligopol și chiar în condiții de cvasimonopol (respectiv monopol imperfect sau incomplet), în special atunci când există riscul intrării unor firme pe piață, deci când concurența potențială nu a fost întrutotul eliminată.

### **4) Existența unor practici agresive bazate pe "dumping"**

În asemenea situații, anumite firme oferă produse la un preț inferior costurilor de producție. Scopul unor asemenea practici este, în mod evident,

eliminarea adversarilor (prin utilizarea unui mijloc situat cel puțin la limita economicului), în vedere obținerii unei poziții privilegiate pe piață, deci a eliminării concurenței. Sau menținerea unor poziții privilegiate în fața unor tentative de penetrare a pieței.

Trebuie menționat că asemenea politici de preț (și asimilate acestora) se pot aplica cu succes numai de către acele firme care dețin deja o anumită *putere de piață (de monopol)* și pe o *perioadă limitată*.

Dacă la nivel teoretic problema pare clară, din punct de vedere practic este relativ dificil de stabilit – cel puțin în momentul aplicării sale dacă practicarea de către o firmă a unor prețuri comparativ mai scăzute sau a altor facilități de această natură, are caracter temporar și urmărește exclusiv marginalizarea sau eliminarea concurenților sau vizează creșterea profiturilor pe seama unui nivel de producție mai ridicat la un cost efectiv mai redus, deci valorificarea economiilor de scară. Altfel spus, dacă este vorba de o măsură anticoncurențială sau de una normală, caracteristică procesul concurențial.

### 5) Ritmul de creștere a pieței sau ramurii

Acesta nu este un indicator direct, un indicator propriu-zis de apreciere a gradului de concurență. Ceea ce se poate evidenția cu ajutorul său ar fi stadiul atins de piață sub raportul ciclului de viață și, corespunzător, "identificarea" acestuia. Astfel, se poate estima "tipul" de concurență ce ar trebui să fie caracteristic stadiului respectiv, iar acesta să fie comparat cu concurența efectiv întâlnită pe piață.

Totuși, nu există o relație extrem de strictă și absolută între evoluția pieței și a concurenței. Ceea ce ar putea evidenția – în opinia noastră "direcția" de evoluție a concurenței, cel puțin sub aspectul concentrării producției, o reprezintă *ritmul de creștere a unei firme* –  $r_i$  (în special a firmei lider, în măsura în care există o asemenea firmă) sau unui grup de firme *în raport cu ritmul de creștere a pieței* ( $\bar{r}$ ). Efectul va fi o creștere a cotei de piață pentru firmele ce se dezvoltă mai rapid decât ritmul de expansiune a pieței ( $r_i > \bar{r}$ ) și ca urmare o creștere a gradului de concentrare a pieței.

Bineînțeles, aserțiunea anterioară se cere nuanțată, analizată prin prisma multitudinii de situații concrete posibile. Ea este valabilă în condițiile în care firmele din "top" vor avea per ansamblu un ritm de dezvoltare superior mediei. Însă, se poate accepta și ideea că firma lider, de exemplu, dezvoltându-se într-un ritm ceva mai redus decât ansamblul pieței, își reduce cota anterior deținută, ceea ce ar putea conduce și la reducerea gradului de concentrare, concluzie care nu poate fi însă generalizată, totul depinzând de ceea ce se întâmplă cu celelalte firme de vârf, dar nu numai.

### 6) Caracterul reacțiilor pieței la acțiuni unilaterale ale unor firme

În mod normal și aproape în orice condiții, firmele vor reacționa la acțiunile unilaterale de orice natură a oricărui rival, efectiv sau potențial, căutând să le contracareze. Astfel de reacții pot lipsi numai în măsura în care se consideră că o anumită mișcare a concurenței este favorabilă propriei firme (cum ar fi, de exemplu, situația anumitor creșteri de preț). Aprecierea acestor reacții vizează, în

opinia noastră, următoarele aspecte:

**a) Timpul de reacție.** Din momentul în care adversarii realizează o anumită acțiune și până în momentul în care în care firmele rivale vor adopta contramăsuri se scurge o perioadă de timp, mai scurtă sau mai lungă (legată de timpul necesar culegerii informațiilor, respectiv luării la cunoștiință a acțiunii respective și efectelor sale, analiza consecințelor efective și/sau estimate asupra propriei firme, elaborarea unor variante de "răspuns", adoptarea unei decizii în acest sens și implementarea acesteia). Respectivul interval de timp, dintre o anumită "mișcare" a unei firme și momentul în care sa produs reacția din partea concurenților săi, desemnează tocmai timpul de reacție.

Paradoxal, poate, dacă reacția este *instantanee*, în mod normal *nu ar trebui să existe tendințe pentru asemenea practici*, în fapt pentru orice acțiune concurențială, ceea ce ar conduce practic la anihilarea concurenței, iar pe piață ar domni un statu quo. Un *interval de timp prea ridicat conduce*, de asemenea, *la eliminarea concurenței*, în sensul că unele firme vor putea acapara practic piața fără ca ceilalți să reacționeze în timp util (se cere menționat că absența sau întârzierea unei reacții poate fi cauzată și de carențe în informare, de momentul obținerii acesteia). Evident, amândouă variantele sunt ireale. O reacție apare întotdeauna și ea poate avea intensități și forme diferite.

Dacă intervalul de timp este considerat "suficient", firmele vor fi incitate permanent să realizeze asemenea practici, pentru că chiar în condițiile în care ele vor fi anihilate, pe parcursul intervalului respectiv de timp firma va obține câștiguri suplimentare. Acest interval de timp nu are o determinare precisă de ordin general, fiind influențat de particularitățile pieței, produsului, tipului de concurență, ca și de aprecierile subiective ale diferiților decidenți.

**b) "Intensitatea" reacției,** respectiv dacă nivelul "răspunsului" (de preț, de producție, ș.a.) este superior sau nu în raport cu "mișcarea" care la declanșat. Dacă răspunsul este superior, atunci situația este una de concurență acerbă, ceea ce are menirea de a asigura o anumită stabilitate relativă a pieței sub aspectul nivelului de concentrare și poate reflecta existența unor concurenți de talie apropiată.

Spre exemplu, o modificare unilaterală a prețului operată de o firmă ( $\Delta p_f$ ) va genera o reducere a prețului practicat de concurenții săi ( $\Delta p_r$ ). În măsura în care raportul dintre aceste modificări ( $\Delta p_f / \Delta p_r$ ) este subunitar sau egal cu unu, mișcarea a fost anihilată, în sensul că efectele sale estimate asupra cantității vândute de firma inițiatoare a reducerii de preț nu se produc. Dacă raportul este subunitar ne așteptăm chiar la o scădere a desfacerilor pentru firma respectivă. Un asemenea "nivel" de reacție poate declanșa, în acest caz, un "război" al prețurilor.

**c) Natura (forma) reacțiilor.** Nu este obligatoriu, ca o anumită mișcare a concurenței să genereze reacții de aceeași natură (la o scădere de preț se poate răspunde nu numai prin scăderi de preț ci, de exemplu, prin facilități suplimentare oferite clienților, înnoirea produselor sau pur și simplu o reclamă mai agresivă). Dacă forma reacției este diferită, aspectele legate de măsurarea comparativă a intensității acesteia ridică în mod evident probleme, iar uneori poate fi imposibil de realizat. Ceea ce este în primul rând important este existența, manifestarea unei

anumite reacții și nu neapărat forma în care aceasta are loc.

### 7) "Gradul" de diferențiere a produselor

*Elasticitatea încrucișată a cererii specifice (individuale)* este elementul esențial de apreciere a gradului de substituție și, implicit a gradului de diferențiere a produsului. Cu cât elasticitatea cererii este mai ridicată cu atât produsele sunt mai omogene și cu atât concurența prin preț se poate manifesta mai deplin. În opinia noastră, **diferențierea produselor nu reduce și, cu atât mai mult, nu elimină concurența ci, din contră, poate avea efecte în direcția intensificării** ei și conduce, în majoritatea situațiilor, la îmbunătățirea calității produselor și serviciilor, la creșterea accesibilității acestora și la o mai bună satisfacere a trebuințelor diferențiate ale consumatorilor. Concurența contemporană în absența diferențierii este de neconceput.

Diferențierea produselor poate viza: diferențieri intrinseci produsului – de natură constructivă, de calitate și performanțe; diferențieri de aspect – mergând de la mici "nuanțe", mici particularizări în raport cu produsele similare, până la modificări radicale de design; diferențieri în ambalare – inclusiv elemente cum ar fi: ambalaje funcționale sau refolosibile și inscripționări promoționale; diferențieri în "nume" sau simboluri de identificare (marca produsului și/sau a firmei); diferențieri în prezentare – condiții de ofertă, servicii asociate vânzării, ș.a.; diferențieri în imagine; diferențieri privind localizarea.

Puterea de monopol depinde indiscutabil de existența și disponibilitățile de produse substituibile. Într-o anumită formă, aceste elemente sunt surprinse și de elasticitatea cererii individuale pentru produsul în cauză. Acolo unde nu există substitute apropiate cererea funcție de preț este, de cele mai multe ori, mult mai inelastică. Dar, este, de asemenea, posibil de a determina cum diferitele alternative individuale influențează puterea de monopol, iar acest lucru se face cu ajutorul elasticității încrucișate.

Relația existentă între două bunuri alternative ( $x$  și  $y$ ) poate fi evidențiată și într-o formă mai amplă, ce ține cont de evoluția vânzărilor acestor produse (respectiv modificarea raportului dintre vânzările de bunuri), ca urmare a unei modificări în prețul unuia dintre ele. Un astfel de indicator ar avea următoarea formă [3, 3435]:

$$I_{sxy} = \frac{\frac{\Delta(p_y q_y)}{p_y q_y}}{\frac{\Delta p_x}{p_x}}$$

El reflectă modul cum se modifică volumul valoric al vânzărilor produsului "y"  $\Delta(p_y q_y)$ , în raport cu cele ale produsului "x" ( $p_x q_x$ ) ca urmare a unei anumite modificări (relative) a prețului produsului "x" ( $\Delta p_x / p_x$ ). Având în vedere ansamblul de "n" produse substituibile produsului "x" care se găsesc la un moment dat pe piață, se poate determina un indicator sintetic al influențelor conjugate induse de aceste relații, puterea de monopol fiind invers proporțională cu acest indicator:

$$PM = \frac{1}{1 + \sum_{i=1}^n I_{Six}}$$

Conform acestei relații, atunci când există mai multe substitute, numitorul va avea o valoare mai ridicată, iar puterea de monopol va fi mai scăzută. Și cu cât există mai multe substitute, cu atât această puterea se va apropia de zero.

### 8) Gradul de diferențiere a prețurilor de ofertă

Existența unor asemenea diferențieri pare a fi "semnul" unei concurențe prin preț. Mărima sa poate exprima gradul și intensitatea acestei concurențe. Aceste elemente sunt valabile, dacă nu exclusiv, cel puțin preponderent, în condițiile concurenței cu produse omogene. În cazul unor produse diferențiate lucrurile se complică. Ceea ce pare mai important nu este *ecartul dintre prețurile de ofertă* – justificat, cel puțin în parte prin diferențierea produselor – ci *mișcarea prețurilor*, mobilitatea acestora. Această mișcare este importantă – așa după cum sa arătat – atât în "demonstrarea" existenței concurenței prin preț, cât și a modului în care modificările unilaterale de preț operate de către o firmă sunt sau nu urmate de ceilalți competitori.

### 9) Gradul de utilizare a capacităților de producție, respectiv existența unor capacități excedentare.

Intensitatea rivalității concurențiale depinde, pe de o parte de raportul dintre capacitățile de producție și dimensiunea pieței, iar pe de altă parte de comportamentul concurențial al firmelor, în special a celor mai importante (care, fiecare în parte, doresc sau nu să devină dominante în ramură și determină, ca urmare, o concurență mai mult sau mai puțin agresivă).

Dacă capacitățile de producție instalate sunt mai mari decât dimensiunea pieței, altfel spus, dacă există un exces de capacitate de producție la nivelul ramurii, intensitatea concurenței este în mod normal mai ridicată. Și este cu atât mai ridicată cu cât ecartul dintre ele este mai mare. Aceasta pentru că fiecare firmă urmărește asigurarea unui grad cât mai ridicat de folosire al propriilor capacități de producție, ori în condițiile unei capacități excedentare la nivel de ramură, acest obiectiv se poate realiza numai în detrimentul altor firme, ceea ce va intensifica lupta de concurență. Firmele vor "accepta" – în aceste condiții – să producă chiar și sub nivelul pragului de rentabilitate, oricum "dincolo" de optimul producției, în măsura în care acesta este "prețul" ce trebuie "plătit" pentru propria supraviețuire.

Excesul de capacitate vizează exclusiv capacitățile nefolosite ca urmare a conjuncturii economice sau a unor investiții prea ridicate realizate în perioadele de boom prelungit. Ele nu au în vedere capacitățile "cronic" nefolosite în ramurile aflate în declin.

### 10) Existența și forma (natura) discriminărilor de preț

Anumite forme de "discriminări" de preț pot avea efecte stimulative asupra concurenței, în timp ce altele reprezintă dovada existenței unui monopol "efectiv".



De aceea sunt importante, și în acest caz, atât *natura discriminărilor* cât și *dimensiunea* acestora (exprimată prin ecartul dintre nivelul prețului "normal" și nivelul prețului efectiv practicat).

Ele pot fi de natură obiectivă, atunci când serviciile asociate și condițiile de vânzare sunt diferite (inclusiv locul și condițiile de livrare – ambalare, depozitare, transport, creditare, riscuri, manipulare etc.). Rabaturile obișnuite de preț oferite cumpărătorilor pentru achiziții în partizi mari își au, de asemenea, o justificare economică. A considera astfel de discriminări ca fiind de natură a "impurifica" concurența reprezintă o eroare. Ele se pot regăsi și în situații de concurență perfectă.

Ceea ce se cere avut în vedere sunt discriminările de preț pentru bunuri omogene livrate în aceleași condiții. Iar *ecartul între diferitele prețuri ale aceluiași produs vândut de aceeași firmă sau diferența de venituri însușite de vânzător pe această cale* reprezintă "măsura" acestei discriminări. Ele sunt dovada manifestării puterii de monopol, fie de către o firmă fie de către un grup ce acționează concertat.

#### BIBLIOGRAFIE

1. Burke, T.; GennBash, A. și Haines, B. – *Competition in Theory and Practice*, London, Croom Helm, 1988.
2. Hunter, Alex (ed.) – *Monopoly and Competiton*, London, Penguin Books, 1969.
3. Karier, Thomas – *Beyond Competition. The Economics of Mergers and Monopoly Power*, Armonk NYLondon, 1993.
4. Scherer, F.M.; Beckenstein, Alan; Kaufer, Erich; Murphy, R.D. – *The Economics of MultiPlant Operation: An International Comparisons Study*, Cambridge Mass., Cambridge University Press, 1975.

## ASPECTE PRIVIND TENDINȚA DE GLOBALIZARE A REȚELOR DE PRODUȚIE ȘI COMERCIALIZARE INTERNAȚIONALE

CĂTĂLIN POSTELNICU\*

**ABSTRACT. Aspects on the Globalization of Production and Trade Networks.** Production and trade networks of firms, or corporations, are a reality in the international economic relations, and it will influence many specific aspects of international concurence and the international division of labor in the future. Thus, we are focusing in this paper on these aspects, emphasizing the new relations between international investments and trade.

Începând din a doua jumătate a anilor '80 în economia mondială s-au manifestat cu o deosebită intensitate noi forțe care și-au pus amprenta asupra mediului internațional de afaceri. Fenomenul de globalizare, sub raport economic, a avut drept principali catalizatori explozia fără precedent a investițiilor directe în străinătate și transformările spectaculoase pe planul tehnologiilor. Fluxurile de investiții directe din străinătate au sporit, atât fizic cât și valoric, deopotrivă, în toate statele dezvoltate, având drept țintă, cu precădere, sectoarele intensive în capital și tehnologie. Fluxurile de tehnologie în străinătate au înregistrat, și ele, o adevărată explozie [2, pag. 86-87], evoluând de la o rată anuală de creștere de 0,1% la începutul anilor '80, la 22% în ultimii ani. După o încetinire a ritmului de creștere la începutul anilor '90, datorată recesiunii manifestate în țările dezvoltate, fluxurile de investiții directe în străinătate au început să crească din nou. De această dată, însă, subiecții principali nu au mai fost doar țările cele mai dezvoltate din punct de vedere economic, din Triada alcătuită de Europa Occidentală, Japonia și Statele Unite ale Americii, ci și țări încă în curs de dezvoltare, în special din sud-estul Asiei. Mai mult chiar, o nouă formă de investiții în străinătate a început să se manifeste și anume: alianțele strategice bazate pe tehnologie (*strategic technology alliances*).

O serie de date dovedesc cele menționate. În anul 1995 vânzările de active aparținând filialelor din străinătate au totalizat, la nivel mondial, 6 mii de miliarde de dolari, adică cu 30% mai mult decât volumul valoric al comerțului mondial la acea dată. Între 1985 și 1995 ieșirile de investiții directe în străinătate au sporit cu 20%, având o rată de creștere de două ori mai mare în comparație cu rata de creștere a exporturilor mondiale. Stocul acestor investiții la nivel mondial a

---

\* Universitatea "Babeș-Bolyai", Facultatea de Științe Economice, 3400 Cluj-Napoca, România.

fost mai mare de aproape patru ori, evoluând de la 679 miliarde de dolari în 1985, la 2,7 mii de miliarde de dolari în 1995. Ulterior, s-au făcut remarcate creșteri anuale ceva mai moderate.

În prezent, între investițiile de capital în străinătate și comerțul internațional se manifestă legături tot mai intense. Pentru corporațiile multinaționale, pătrunderea în mediile de afaceri din alte state, prin intermediul comerțului și a investițiilor de capital, a devenit o acțiune vitală pentru câștigarea sau menținerea accesului direct la diferite piețe naționale, pe măsură ce numeroase corporații au reușit să obțină economii de scară și de scop. Prin aceleași mijloace, firmele multinaționale caută adaptarea produselor la gusturile și preferințele anumitor categorii de clienți locali, din țările gazdă, precum și crearea unor rețele de legături inter și intrafirmă complexe și sofisticate menite să asigure accesul cât mai eficient la noi cunoștințe și la tehnologii superioare, aplicabile în activitatea curentă.

Este cunoscut faptul că, în general, firmele multinaționale caută să obțină creșterea eficienței economice a activităților lor, în principal, prin două căi: prin obținerea economiilor de scară și de scop. Obținerea economiilor de scară, fie interne firmei, fie externe, la nivelul ramurii economice, rămâne, în literatura de specialitate, una din cele mai folosite explicații ale desfășurării procesului de internaționalizare a producției. Economii de scop interne apar atunci când o singură firmă reușește să obțină două sau mai multe tipuri diferite de produse mai eficient în tandem, decât separat. În aceste condiții, **scopul** întregii producții a unei ramuri industriale se lărgeste pe măsură ce **scopul** unei singure firme, sau unități a unei firme, se îngustează, prin specializare. Pornind de la aceste elemente, unii cercetători [1, pag. 28-29] au dezvoltat o așa-numită "*schemă a sistemelor de producție*" existente în prezent pe plan internațional și anume:

- **unități de producție izolate, specializate pe anumite produse** – care prezintă economii de scară și scop scăzute;
- **ramuri integrate în procese de producție diverse** – unde se obțin importante economii de scară și de scop interne, dar economii externe scăzute;
- **rețele de producție dezintegrate** – cu economii interne scăzute, dar economii externe mari;
- **mari rețele de producție, de scară mare, integrate la nivel internațional** – unde se realizează importante economii interne și externe, de scară și de scop.

Astfel, în cazul în care economiile interne obținute sunt mici, iar economiile externe sunt mari, ramurile economice se caracterizează prin existența unor rețele de producție "dezintegrate", dominate de producători relativ mici, care recurg la practica subcontractării. Un asemenea sistem de producție reprezintă, de fapt, clasicul complex de firme, flexibil și specializat, dar dezintegrat pe verticală. În schimb, ultimul dintre cele patru sisteme de producție enunțate anterior reprezintă forma cea mai avansată de organizare industrială existentă astăzi pe plan mondial. Acest sistem de producție este mai mult decât unul bazat exclusiv pe intrări și ieșiri în și din proces. El formează, de fapt, o entitate independentă tehnologic și informațional, axată pe un set comun de intrări, sau de ieșiri în/din proces și pe un sistem coerent de alianțe funcțional-strategice extinse în cadrul multor medii de

afaceri naționale. Literatura de specialitate în limba franceză atribuie acestui sistem denumirea de *filieră* ("filière"), iar cea de limbă engleză titulatura de "*large scale network*". Integrarea activităților în cadrul unei astfel de structuri permite stabilirea unor fluxuri coerente, bine coordonate, de factori de producție, în așa fel încât întregul sistem să poată da dovadă de flexibilitate și adaptabilitate la modificările permanente în structura cererii, la mișcările strategice ale concurenței și la schimbările survenite în mediul de afaceri internațional. Un asemenea complex de activități constituie astăzi **rețelele de producție internaționale**, care sunt în continuă extindere în diferite domenii de activitate. Ele continuă să se întemeieze pe concentrarea și centralizarea capitalului, pe noi forme ale diviziunii internaționale a muncii și specializării, precum și pe noile modalități de adaptare la condițiile pieței, făcând legătura între comerț și investițiile de capital internaționale.

Legăturile ce există și se manifestă între comerțul internațional și investițiile în străinătate pot fi, și ele, ilustrate prin date, mai ales din domeniul tranzacțiilor intrafirmă, care ilustrează faptul (de altfel, deja evident) că cele două elemente nu se mai substituie, ci se completează. Aproximativ o pătrime din exporturile mondiale s-au dovedit a fi, în ultimii ani, intrafirmă, iar această medie la nivel global este mult mai ridicată în ramurile intensive în capital și tehnologie. Astfel, din datele pentru Statele Unite ale Americii [2, pag. 86-87], se poate deduce că aproape jumătate din exporturile de manufacturate și aproximativ 60% din importurile de astfel de bunuri se desfășoară prin intermediul și în interiorul structurii unor mari corporații multinaționale. Situația nu diferă prea mult nici în cazul Uniunii Europene.

Considerăm, de asemenea, relevant faptul că cea mai mare parte din comerțul intrafirmă are loc în domeniul bunurilor intermediare, în curs de prelucrare, reflectând, fără urmă de tăgadă, existența rețelilor globale integrate pe verticală, la nivel inter și intrafirmă, care au menirea de a face legătura între diferite părți ale lanțului de activități care adaugă valoare. Chiar și în ramura serviciilor, dezvoltarea și extinderea rapidă a sistemelor de transmitere, prelucrare și stocare a informațiilor, precum și a tehnologiilor din domeniul telecomunicațiilor, au permis multor firme să transfere diferite activități specifice la nivelul filialelor lor de peste hotarele statului de origine.

Date fiind aceste aspecte, este necesar să subliniem că, în condițiile internaționalizării crescânde a proceselor de producție și a diversificării structurii internaționale a corporațiilor multinaționale, prin avântul fără precedent luat de fluxurile de investiții directe de capital și pe fondul intensificării concurenței la nivel regional, sau continental, asistăm astăzi la **un proces complex de accentuare a integrării proceselor de producție și a operațiunilor comerciale la nivel global**. Acest proces este unul care își are sorgintea în domeniul microeconomicului, și influențează profund relațiile economice internaționale, prin consecințele sale. Abilitatea firmelor multinaționale de a face acest lucru este mult influențată tocmai de progresele înregistrate în telecomunicații, infrastructură și informatică, precum și de reducerea barierelor în calea comerțului ca urmare a rundelor succesive de negocieri comerciale organizate de instituțiile cu rol în acest domeniu.

Astfel, pentru a crea o imagine mai exactă asupra mutațiilor survenite la

nivel internațional în sensul integrării activităților economice, este nevoie să departajăm câteva elemente principale. Pe tărâm comercial, rundele succesive de negocieri având ca scop liberalizarea controlată a schimburilor internaționale au avut drept rezultat deplasarea parțială a interesului statelor, dinspre protecționism, înspre elaborarea unor politici economice de reglementare a schimburilor și spre crearea de instituții puternice în acest scop. În al doilea rând, în ultimii douăzeci de ani, datorită adoptării unor măsuri specifice, fluxurile financiare internaționale au crescut considerabil, ducând și ele la strângerea legăturilor economice dintre state. În al treilea rând, se plasează valul de investiții de capital și tehnologie în străinătate, aflat în plină desfășurare, și care conduce la formarea unor adevărate **rețele internaționale de producție**, la creșterea ritmului de transmitere a tehnologiilor peste hotare și, în sfârșit, la o mai adâncă și intensă integrare a economiei mondiale. În al patrulea rând, în prezent începe să se manifeste un alt element determinant: comerțul electronic prin Internet, a telecomunicațiilor în general. Acesta integrează în lanțul de activități productive globale firmele mici sau mijlocii, oferindu-le șanse reale de acțiune, alături de corporațiile multinaționale mari, în diferite arii de activitate. În al cincilea rând, în anii '90 economia internațională a constituit și constituie în continuare terenul de manifestare a procesului de formare și multiplicare a **alianțelor funcțional-strategice între firme**, ultimele manifestându-se și în domeniul informațiilor, biotehnologiilor și a noilor materiale. Asemenea parteneriate de afaceri, care nu se manifestă doar în lumea țărilor dezvoltate, iau o mare varietate de forme și structuri de organizare. Numeroase studii întreprinse în acest domeniu sugerează că principalii factori care au stat la baza dezvoltării acestora sunt: necesarul crescând de cunoștințe științifice și tehnologice cerute de inovarea în domeniul tehnicilor de vârf, nevoia tot mai mare de a acapara mereu noi piețe de desfacere, accelerarea ciclului de viață al produsului, riscul și incertitudinea legate de noile produse, costurile tot mai mari ale cercetării-dezvoltării. Toate acestea au determinat firmele să recurgă la alianțe funcțional-strategice, ca mod mai eficient și mai flexibil de integrare a activităților, decât achizițiile sau fuziunile. Alianțele între firme care sunt întemeiate pe noile tehnologii, denumite și "parteneriate tehnologice", sunt o cale de realizare a rețelelor de cercetare-dezvoltare, producție și distribuție internaționale și reprezintă, de fapt, un răspuns la intensificarea competiției internaționale, care nu se mai întemeiază doar pe preț, ci și pe inovație.

În concluzie, se impune subliniat faptul că, datorită progreselor marcante înregistrate în domeniul telecomunicațiilor și prelucrării informațiilor, în viitorul apropiat, rețelele de producție și distribuție internaționale, dominate încă de firme mari sau foarte mari vor constitui o trăsătură de bază a relațiilor economice internaționale. Acțiunea acestora tinde tot mai mult să se extindă și să integreze în structurile proprii noi spații de afaceri, inclusiv din unele state în curs de dezvoltare. Prezente, momentan, în spațiul asiatic (un lider incontestabil fiind, în acest sens, China), rețelele integrate la nivel internațional vor cuprinde și alte regiuni, integrând ramuri economice din diferite state în propriile structuri specifice. Literatura de specialitate [3, pag. 17], folosește noțiunea de "industrie globală", care reprezintă cadrul adecvat de analiză a strategiei internaționale a firmei multinaționale, unde avantajul competitiv se câștigă sau se pierde. Industria

globală este, de fapt, aceea în cadrul căreia poziția concurențială a unei firme, într-o țară, este influențată, într-o mare măsură, de poziția deținută de aceasta în alte țări și invers. Azi industriile internaționale nu mai reprezintă o simplă colecție de industrii domestice, ci o serie de industrii interconectate între ele, formând un ansamblu multidomestic, răspândit în unele cazuri la nivel global și axat pe cele mai noi realizări tehnologice.

### BIBLIOGRAFIE

- 1) Daniels, P.W., Lever, W.F., *The Global Economy in Transition*, Addison Wesley Longman Limited, 1996;
- 2) Ostry, Sylvia, "Technology, Productivity and the Multinational Enterprise", în *Journal of International Business Studies*, vol. 29, no. 1, First Quarter 1998;
- 3) Porter, M.E. (ed.), *Competititon in Global Industries*, Boston, Mass., Harvard Business School Press, 1986.

## PRINCIPIILE MANAGEMENTULUI CALITĂȚII TOTALE (TQM)

FĂNUȚA POP\*

**ABSTRACT.** *Total Quality Management Principles.* In this paper, the author presents the American and Japanese versions of the TQM principles and suggests his own version for this principles.

În legătură cu aceste principii ale TQM există opinii diferite în literatura de specialitate. Unii autori le menționează în mod explicit, alții ele pot fi deduse din elementele de definire ale TQM sau ale calității totale.

Pentru că preocupări în domeniul calității totale și al TQM au manifestat americanii și japonezii, încercăm să prezentăm principiile care au stat la baza versiunilor americane și japoneze<sup>1</sup>.

Versiunea americană a acestor concepte are la bază patru principii care sunt enunțate astfel:

-conformitatea cu exigențele. Pentru aceasta sunt prezentate trei tipuri de acțiuni: definirea și respectarea exigențelor, punerea la dispoziția personalului a mijloacelor pentru respectarea acestor exigențe, consacrarea întregului timp pentru a încuraja și ajuta personalul pentru a le face.

-prevenirea defectelor. Trebuie descoperite cauzele înainte de producerea lor prin punerea la punct a dispozitivelor preventive.

-criteriul zero-defecte. Erorile nu sunt întotdeauna inevitabile. Trebuie să existe dorința de a face mai bine.

-măsurarea calității. Cu ajutorul unui sistem de indicatori prin care să se reflecte efectele economice ale costului calității.

Versiunea japoneză are la bază șase principii:

-practicarea calității prin toți;

-formarea tuturor și aprofundarea prin antrenament intern;

-cercurile de calitate;

-diagnosticul aplicației caz cu caz (recunoașterea meritelor și recompensa);

-utilizarea mijloacelor statistice;

-difuzarea și promovarea pe scară națională.

---

\* Universitatea "Babeș-Bolyai", Facultatea de Științe Economice, 3400, Cluj - Napoca, România

<sup>1</sup> Ph. Hermel - *Qualité et management stratégiques. Du mythique au réel*, Les Edition D'Organisation, Paris, 1989, pg. 68-73.

Punctele comune ale versiunilor americană și japoneză par a se caracteriza prin patru principii fundamentale:

- o generalizare a noțiunii de calitate la toate domeniile;
- o extrapolare a relației client-furnizor la toate legăturile funcționale și operaționale ale organizației;
- integrarea tuturor nevoilor clienților atât a celor actuale cât și a celor potențiale;
- punerea în operă a instrumentelor de urmărire și de evaluare a activităților la toate nivelele.

G. Stora și J. Montaigne consideră ca principii de bază ale TQM: angajarea conducerii, adeziunea întregului personal și îmbunătățirea rațională a calității<sup>2</sup>.

Alți autori delimitează următoarele principii de bază: satisfacerea clientului, calitatea pe primul plan, îmbunătățirea continuă, accentul pe prevenire, promovarea principiului "zero-defecte", implicarea întregului personal.

După părerea altor autori<sup>3</sup> principiile de bază ale unui asemenea demers ar fi:

- reunirea tuturor colectivelor ce concură la implementarea și punerea în aplicare a managementului calității totale;
- stabilirea și controlarea adevăratelor costuri ale execuției unui serviciu de calitate către clienți;
- eliminarea progresivă a pierderilor și a nemuncii la toate nivelurile firmei;
- instaurarea mentalității potrivit căreia "calitatea este treaba tuturor și în interesul tuturor".

Având în vedere aceste opinii exprimate în literatura de specialitate, putem considera că principiile de bază ale TQM sunt următoarele:

- orientare totală asupra clientului;
- dezvoltarea unei culturi a calității;
- profitabilitate mărită.

Unele dintre acestea includ o serie de principii enumerate mai sus.

#### **a) Orientarea totală asupra clientului**

Întreprinderile care aplică TQM înțeleg faptul că singura rațiune a existenței lor este clientul pe care-l au. Produsele sau serviciile sunt create pentru a satisface cerințele clienților. Toate eforturile sunt îndreptate spre asigurarea înțelegerii și îndeplinirii cerințelor lui, toate acestea fiind realizate cu eficiență maximă, mai ales că aceste cerințe depășesc detaliile specificației.

De asemenea, până să ajungă la client, produsul parcurge o serie de etape. Astfel, într-o linie de producție produsul trece de la o persoană la alta, fiecare dintre acestea adăugând părți sau valoare în ciclul de realizare al produsului. Fiecare lucrător trebuie să se considere ca fiind un "client intern" și în același timp un "furnizor intern", în relațiile sale cu ceilalți lucrători. În calitate de

<sup>2</sup> G. Stora, J. Montaigne - *La qualité totale dans l'entreprise*, Les Edition D'Organisation, Paris, 1986, pg. 62

<sup>3</sup> I. Panaitescu - *Managementul calității totale*, Tribuna Economică, nr. 21/1994, pg. 8.



client el trebuie să ofere furnizorului său din amonte informațiile necesare care să faciliteze definirea clară a cerințelor, iar în calitate de furnizor trebuie să-și informeze clientul din aval asupra posibilităților de care dispune și trebuie să se asigure că-i oferă ceea ce dorește.

Asistăm astfel la o internalizare a relației "client-furnizor" și prin aceasta la propagarea calității pe toată traiectoria produsului.

Dar în timp ce calitatea poate fi controlată în interiorul întreprinderii (de exemplu prin plasarea unor puncte de control adecvate asupra tuturor activităților ce se desfășoară în incinta întreprinderii), este mult mai greu de a controla calitatea produselor furnizate întreprinderii și care urmează să fie utilizate în fabricarea produselor sale. Astfel apare necesitatea unor aranjamente de parteneriat cu furnizorii. Furnizorul devine o extensie a întreprinderii și o parte a echipei produsului, tot așa cum întreprinderea este considerată de clienți ca făcând parte din "echipa" lor.

### **b) Dezvoltarea unei culturi a calității**

Întreprinderea trebuie să dezvolte o "cultură" a calității și o abordare "corect de prima dată și de fiecare dată" prin implicarea conducerii de vârf a acesteia.

Acesta este de fapt principiul "zero-defecte" elaborat de Crosby și presupune desfășurarea "fără erori" a tuturor proceselor și activităților din întreprindere, ca premisă pentru realizarea de produse conforme cerințelor.

Înseamnă că pentru realizarea unei calități corespunzătoare este necesar să se pună accentul pe prevenire. Toate compartimentele și toți lucrătorii din întreprindere trebuie să acționeze preventiv, fiind conștienți că este mai ușor și mai ieftin să prevină apariția defectelor decât să le identifice și să le rectifice după producerea lor.

De asemenea, implementarea TQM va implica și managementul schimbărilor. Pentru ca acesta să se realizeze cu succes există un număr de factori critici ai succesului care trebuie să fie prezenți, având în vedere că punerea lui în aplicare mobilizează toate forțele întreprinderii. Acești factori sunt: angajarea conducerii superioare, comunicări excelente, instruire, delegarea autorității, implicarea întregii companii, implementarea soluțiilor, construirea succesului, recunoașterea reușitelor, menținerea interesului/entuziasmului, sinceritatea ... astfel încât faptele să fie la nivelul vorbelor.

### **c) Profitabilitate mărită**

Multe întreprinderi nu-și cunosc costurile totale ale calității. În timp ce multe întreprinderi își cunosc nivelul rebuturilor și costurile aferente, de foarte multe ori sunt indiferente la costurile privind instruirea, evaluarea, timpul consumat cu rezolvarea reclamațiilor, vizite la clienți în vederea investigării reclamațiilor, reparații, etc.

Costurile calității, după cum s-a estimat de către un număr mare de autori, reprezintă mai mult de 25% din cifra de afaceri a unor întreprinderi, deci ele reprezintă un câmp larg de acțiune a întreprinderii în vederea maximizării profitului.

Aceste costuri ale calității se împart în următoarele categorii: costurile de prevenire, costurile de evoluare și costurile aferente eșecurilor (interne și externe).

S-a observat că în întreprinderile în care nu se practică TQM, de cele mai multe ori, costul eșecurilor reprezintă 70% sau mai mult din costurile totale ale calității, costurile de evaluare reprezintă 25-30%, în timp ce costurile de prevenire pot fi foarte scăzute, respectiv 2-3%. S-a recunoscut pe scară largă că o creștere a costurilor de prevenire este mult mai rentabilă și se autofinanțează dacă se reduc costurile eșecurilor, mai ales a acelor interne precum și costurile de evaluare.

Implementarea și aplicarea TQM în întreprindere rezolvă această problemă deoarece unul din pilonii de bază a TQM este acela că acesta pune accent pe prevenire, nevoia de a reface un produs se reduce sau dispare, la fel ca și costurile de prelucrare. Efectele vor fi de durată și se concretizează în creșterea productivității, scăderea costurilor, creșterea vânzărilor și a profitului, întreprinderea devenind mult mai sănătoasă.

#### BIBLIOGRAFIE

1. Hermel, P. (1989), *Qualité et management stratégiques. Du mythe au réel*, Les éditions d'organisation, Paris.
2. Olaru, M. (1995), *Managementul calității*, Ed. Economică, București.
3. Panaitescu, I. (1994), *Managementul calității totale*, Tribuna Economică, nr. 21, București.
4. Stora, G., Montaigne, J. (1986), *La qualité totale dans l'entreprise*, Les éditions d'organisation, Paris.

## PREVIZIUNEA INDICILOR BURSIERI CU AJUTORUL UNUI MODEL DE TIP MA(0)

ALEXANDRU A. TODEA\*

**ABSTRACT.** *Stock-Exchange Index Forecasting using an MA(0)-Moving Average model.* It was noticed that, in stock exchange practice, the usage of econometric models in forecasting future active values does not give the expected results, at least not on short term.

For this reason, in respect of stock exchange index, I suggest the usage of a model type MA(0) – Moving Average, which could be a solution for short term predictions.

Se cunoaste ca piata bursiera este barometrul cel mai sensibil al evolutiei unei economii regionale sau nationale. Din acest motiv, masura evolutiei bursiere cu ajutorul indicilor bursieri, care s-au impus ca principal instrument, prezinta o mare importanta. Necesitatea cunoasterii viitoare a acestei marimi este dublata de aparitia in deceniul noua, a tranzactiilor pe indici, ca principala cale de inlaturare a riscului de piata, nediversificabil. Importantia cunoasterii, cu aproximatie, a valorii viitoare a indicelui, devine vitala pentru cei care se angajeaza in tranzactii cu acestia pe pietele la termen (futures).

Utilizarea modelelor econometrice, in previziune, poate da rezultate acceptabile pe termen mediu sau lung. Pe pietele futures, unde pozitiile se deschid si se inchid de la o zi la alta, utilizarea acestor modele nu da randamentul asteptat datorita variabilitatii pietei de la un moment la altul si a imposibilitatii de a surprinde toti factorii, inclusiv cei psihologici care actioneaza pe intervale de timp foarte scurte. Din acest motiv utilizarea seriilor cronologice in previziune este considerata o solutie mai simpla si mai eficienta, si care raspunde unor probleme pe care modelarea econometrica traditionala nu le poate rezolva.

In cazul tranzactiilor cu contracte pe indici, de pe pietele futures, valoarea:

$Z_t = MI_t$  reprezinta pretul futures de la momentul t a unui contract

futures pe indici, unde am notat cu  $M$ -multiplicatorul, iar cu  $I_t$ -valoarea spot a indicelui la momentul t.

Se poate defini *rentabilitatea geometrica* a pretului futures intre doua

momente t si t-1, astfel: 
$$Y_t = \log \frac{MI_t}{MI_{t-1}} = \log \frac{I_t}{I_{t-1}} \quad (1)$$

---

\*Universitatea Babes-Bolyai. Facultatea de Stiinte Economice, 3400 Cluj-Napoca, Romania

**Ipoteza statica forte:**

Variabilele  $Y_t, t = 1, \dots, T$ , sunt independente si de aceeasi lege normala  $N(m, \sigma)$  (2)

In cazul rentabilitatii geometrice  $Y_t = \log \frac{I_t}{I_{t-1}} = \log I_t - \log I_{t-1}$  se poate

scrie :

$\log I_t = \log I_{t-1} + m + \varepsilon_t$  (3), unde  $m \neq 0$  si  $\varepsilon_t$  este un sir de variabile independente de lege  $N(m, \sigma_\varepsilon)$ . Variabila  $\varepsilon_t$  este vazuta ca o perturbatie imprezibila asupra randamentelor trecute, pentru ca din (3), se obtine:

$$Y_t = m + \varepsilon_t \quad (4)$$

Scris sub aceasta forma acesta este un model de tipul MA(0)-medie mobila (Moving Average), si este stationar si stabil, daca indeplineste urmatoarele conditii:

-este de medie constanta :  $E(Y_t) = m$

-este un proces cu varianta constanta:  $V(Y_t) = \sigma_\varepsilon^2 = \text{const}$

-covariantele intre doua observatii a lui Y, pentru doua perioade diferite sunt egale pentru acelasi decalaj l.:  $\text{cov}(Y_t Y_{t-k}) = \text{cov}(Y_{t+l} Y_{t+l-k})$

Pentru a verifica daca un proces este stationar si stabil se pot utiliza teste consacrate, cum ar fi: testul lui Box&Pierce pentru esantioane de volume mari, respectiv testul Ljung&Box pentru esantioane de volume mici.

Anderson (1984) arata ca in ipoteza statica forte:

i). estimatorii  $\hat{m}_T$  si  $\hat{\sigma}_T$  a lui  $m$  si  $\sigma$  sunt convergenti

ii). varianta  $\sigma^2$  este data de relatia:  $\sigma^2 = \sqrt{T}(\hat{m}_T - m)$

unde:  $\hat{m}_T = \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T y_t$  si  $\hat{\sigma}_T^2 = \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T (y_t - \hat{m}_T)^2$ , ceea ce impune ca volumul esantionului T sa fie cat mai mare.

Angajarea in tranzactii cu contracte pe indici este echivalenta cu cumpararea sau vanzarea unui portofoliu de titluri la termen(H), H fiind orizontul investitiei. In acest sens contractele pe indici sunt active, iar daca notam cu a numarul de contracte care fac obiectul tranzactiei, atunci valoarea portofoliului la momentul  $t_0 + H$  va fi :

$$V(a, t_0 + H) = aZ_{t_0+H} \quad (5) \text{ unde } Z_{t_0+H} = MI_{t_0+H} \cdot$$

Evolutia valorii portofoliului intre  $t_0$  si  $t_0 + H$  este:

$$\begin{aligned} \frac{V(a, t_0 + H)}{V(a, t_0)} &= \frac{aZ_{t_0+H}}{aZ_{t_0}} = \frac{aMI_{t_0+H}}{aMI_{t_0}} = \frac{I_{t_0+H}}{I_{t_0}} = \exp \log \frac{I_{t_0+H}}{I_{t_0}} \Leftrightarrow \\ \exp \log \left[ \frac{I_{t_0+1}}{I_{t_0}} \frac{I_{t_0+2}}{I_{t_0+1}} \dots \frac{I_{t_0+H}}{I_{t_0+H-1}} \right] &= \exp \left[ \log \frac{I_{t_0+1}}{I_{t_0}} \log \frac{I_{t_0+2}}{I_{t_0+1}} \dots \log \frac{I_{t_0+H}}{I_{t_0+H-1}} \right] = \\ \exp \left( \sum_{r=t_0+1}^{t_0+H} Y_r \right) &(6) \end{aligned}$$

Se poate observa ca evolutia valorii portofoliului de la momentul  $t_0$  la cu depinde de  $a$ -numarul de contracte tranzactionate si nici de  $M$ -multiplicatorul, singura componeneta fiind cotatia spot a indicelui.

Se defineste, in continuare, *rentabilitatea geometrica pe unitate de timp* a portofoliului detinut intre  $t_0$  si  $t_0 + H$ , prin:

$$R[t_0, t_0 + H] = \frac{1}{H} \log \frac{V(a, t_0 + H)}{V(a, t_0)} = \frac{1}{H} \log \exp \left( \sum_{r=t_0+1}^{t_0+H} Y_r \right) = \frac{1}{H} \left( \sum_{r=t_0+1}^{t_0+H} Y_r \right)$$

Valoarea de la momentul  $t_0 + H$  a portofoliului poate fi scrisa:

$$V(a, t_0 + H) = V(a, t_0) \exp(HR) \Leftrightarrow aMI_{t_0+H} = aMI_{t_0} \exp(HR) \Leftrightarrow$$

$$I_{t_0+H} = I_{t_0} \exp \left( \sum_{r=t_0+1}^{t_0+H} Y_r \right) \quad \text{iar} \quad \text{prin} \quad \text{logaritmare} \quad \text{se} \quad \text{obține}$$

$$\log I_{t_0+H} = \log I_{t_0} + \sum_{r=t_0+1}^{t_0+H} Y_r$$

Speranta si varianta variabilei  $\log I_{t_0+H}$  sunt date de expresiile:

$$E(\log I_{t_0+H}) = E \left[ \log I_{t_0} + \sum_{r=t_0+1}^{t_0+H} Y_r \right] = \log I_{t_0} + Hm$$

$$V(\log I_{t_0+H}) = H\sigma^2$$

Conform (2) rezulta ca:

$$i). \log I_{t_0+H} \in N(\log I_{t_0} + Hm, \sqrt{H}\sigma)$$

$$ii). R \in N\left(m, \frac{\sigma^2}{H}\right)$$

Daca  $T$  este suficient de mare, atunci variabila:

$$\frac{\log I_{t_0+H} - (\hat{m}_T H + \log I_{t_0})}{\sqrt{H \hat{\sigma}_T^2}} \in N(0,1) , \text{ adica va urma o lege normala}$$

centrata si redusa, putandu-se gasi, cu un prag de risc  $q < 5\%$  intervalul de incredere in care este situat  $I_{t_0+H}$  :

$$P(\hat{m}_T H + \log I_{t_0} - z_{tab} \sqrt{H \hat{\sigma}_T^2} \leq \log I_{t_0+H} \leq \hat{m}_T H + \log I_{t_0} + z_{tab} \sqrt{H \hat{\sigma}_T^2}) = 1-q$$

$$\text{Notand cu } L_{inf} = \hat{m}_T H + \log I_{t_0} - z_{tab} \sqrt{H \hat{\sigma}_T^2}$$

$$L_{sup} = \hat{m}_T H + \log I_{t_0} + z_{tab} \sqrt{H \hat{\sigma}_T^2}, \text{ atunci :}$$

$I_{t_0+H} \in [\exp L_{inf}; \exp L_{sup}]$  cu un prag de risc  $q$ , iar valoarea viitoare a portofoliului pe un orizont previzionar  $H$  va apartine intervalului:

$$V(a, t_0 + H) \in [a \exp L_{inf}; a \exp L_{sup}], \text{ cu acelasi prag de risc } q.$$

## BIBLIOGRAFIE

1. Anderson T.W (1984), *An Introduction to Multivariate Statistical Analysis*, Wiley
2. George Bresson, Alain Pirotte (1995), *Econometrie des series temporelles*, Presses Universitaires de France, Paris.
3. Christian Gourieroux (1990), *Econometrie de la Finance*, Economica, Paris.
4. Didier Vitrac (1992), *La gestion indicielle*, Societe Educative Financiere Internationale (SEFI), Bibliotheque nationale du Canada.

## EURO ȘI PREȚURILE

DAN M. TOADER\*

**ABSTRACT. *The Euro and the Prices.*** The present paper focuses on the changes that retailers and consumers will have to cope with soon after the EURO becomes reality. Thus, retailers will have to deal with the costs induced by the necessity of a double display system while the consumers will face a cultural shock. This could lead, on a short run to a drop in demand.

### 1. PRELIMINARII

Introducerea, la 1 ianuarie 1999, a monedei unice europene EURO a adus o serie de schimbări profunde în procesul integrării europene. EURO este o monedă în sine, care înlocuiește fosta unitate de cont europeană ECU, definită drept coș de monede, iar până în anul 2002 noua monedă va înlocui definitiv monedele naționale ale statelor membre ale Uniunii Economice și Monetare (UEM), urmând a fi astfel singurul însemn monetar legal al Europei unite.

Printre efectele benefice preconizate ale EURO este și acela conform căruia noua monedă va permite compararea prețurilor la bunuri și servicii, și deci o transparență a acestora [1, pag.167].

Eseul de față își propune să analizeze efectele pe care introducerea Euro le are asupra prețurilor produselor din țările UEM, să identifice cauzele eventualelor diferențe de prețuri și să ofere unele explicații acestor probleme.

### 2. DIFERENȚELE ÎNTRE PREȚURI - ACUM VIZIBILE

EURO a determinat nevoia unui suport tehnic adecvat care să permită utilizarea în bune condiții a monedei în derularea activităților economice. Cu toate că numerarul (monede și bancnote) va intra în circulație doar peste câțiva ani, vânzătorii cu amănuntul pot opta pentru afișarea prețurilor la mărfurile pe care le comercializează atât în moneda lor națională cât și în EURO, deci un dublu afișaj. Tranziția la moneda unică după 1 ianuarie 1999 nu impune deci un moment precis (bine delimitat) în care trebuie să se facă afișarea prețurilor în noua monedă, lăsând această opțiune comercianților. Singura constrângere se referă la data de 1 ianuarie 2002, când EURO apare pe piață și circulă în paralel cu monedele naționale, iar afișarea prețurilor în această monedă devine obligatorie.

---

\* Universitatea "Babeș-Bolyai", Facultatea de Științe Economice, 3400 Cluj-Napoca, România

Ca atare, luând în calcul și costurile pe care le presupune dublul afișaj (la nivelul tehnologiilor necesare), comercianții cu amănuntul au două posibilități de acțiune pe parcursul acestei perioade:

- să nu modifice sistemul de afișaj până la sfârșitul perioadei EURO de cont, iar atunci să îl transforme direct, păstrând de fapt afișajul într-o singură monedă, adică să treacă direct de la afișarea prețurilor în moneda sa națională la afișarea prețurilor în EURO, în data de 1 ianuarie 2002. Această opțiune este avantajoasă din perspectiva costurilor și este preferabilă în principal în situațiile în care raportul de schimb fixat între EURO și moneda națională respectivă în data de 31 decembrie 1998 este apropiat de o unitate (vezi tabelul 1). Pe de altă parte însă, o asemenea opțiune limitează capacitatea comerciantului de a efectua plăți în moneda scripturală EURO.

**Tabel 1.** Cursurile de schimb ale monedelor țărilor UEM în raport cu EURO, fixate irevocabil la 31 decembrie 1998

EUR = 1	BEF	40,3399	EUR = 1	LUF	40,3399
	DEM	1,95583		NLG	2,20371
	ESP	166,386		ATS	13,7603
	FRF	6,55957		PTE	200,482
	IEP	0,78756		FIM	5,94573
	ITL	1936,27			

SURSA: Tribune pour l'Europe, Janvier 1999

- să investească într-un sistem sofisticat care să îi permită să realizeze o serie de operațiuni în moneda sa națională și în EURO (vezi tabel 2), valabil pentru perioada de tranziție (până în luna iulie 2002), care îi va facilita efectuarea tuturor încasărilor și a plăților în noua monedă.

**Tabel 2.** Cerințe minime pentru vânzări cu amănuntul în perioada 1999 - 2002

	Perioada EURO de cont 1.01.1999 - 31.12.2001	Perioada de tranziție 1.01.2002 - 1.07.2002	Perioada EURO (numerar și bani de cont)
<b>VÂNZĂRI</b>			
Preț în moneda locală	OBLIGATORIU	BENEVOL	FĂRĂ SENS
Preț în EURO	BENEVOL	OBLIGATORIU	OBLIGATORIU
<b>FACTURARE</b>			
Preț în moneda locală	OBLIGATORIU	BENEVOL	FĂRĂ SENS
Preț în EURO	BENEVOL	OBLIGATORIU	OBLIGATORIU



## EURO ȘI PREȚURILE

<b>ACCEPTARE PLĂȚI</b>			
<i>Bancnote, monede în :</i>			
-moneda locală	OBLIGATORIU	BENEVOL	FĂRĂ SENS
-EURO	FĂRĂ SENS	OBLIGATORIU	OBLIGATORIU
<i>Cecuri în:</i>			
-moneda locală	OBLIGATORIU	INTERZIS	FĂRĂ SENS
-EURO	BENEVOL	OBLIGATORIU	OBLIGATORIU
<i>Carduri în:</i>			
-moneda locală	OBLIGATORIU	INTERZIS	FĂRĂ SENS
-EURO	BENEVOL	OBLIGATORIU	OBLIGATORIU
<i>Rest (numerar) în:</i>			
-moneda locală	OBLIGATORIU	INTERZIS	FĂRĂ SENS
-EURO	FĂRĂ SENS	OBLIGATORIU	OBLIGATORIU

*SURSA: Fausse, Arnaud, Double Currency Display in Retail System: Dream or Reality, ECU-EURO, Nr.3/1998*

Comercianții sunt aceia care, prin contactul zilnic cu cumpărătorii pot juca un rol esențial în familiarizarea acestora cu noua monedă, informarea cât mai completă și încurajarea lor în scopul folosirii pe scară largă a noii monede în timpul perioadei de tranziție, putând însuși influa acestora, prin dubla afișare a prețurilor, încrederea în EURO și în stabilitatea sa. De aceea, Comisia Europeană consideră că, deși nu este obligatorie începând cu 1 ianuarie 1999, dubla afișare a prețurilor de către comercianții cu amănuntul este cea mai importantă modalitate de familiarizare a populației cu noua monedă comună.

Calea de acțiune a comercianților în această direcție va fi, evident, orientată înspre obținerea unor avantaje în competiția cu ceilalți, în măsura în care investițiile efectuate cu achiziționarea noilor echipamente (case de marcat, computere, software,...) vor putea fi utilizate în această perioadă<sup>1</sup>, și în funcție de dotarea inițială de care dispun. În acest sens, s-a constatat la nivelul firmelor care au ca obiect de activitate desfacerea bunurilor de consum, o preocupare mai intensă de a se focaliza asupra aspectelor tehnice ale introducerii EURO decât asupra impactului introducerii monedei unice pe piață [4, pag. 1].

Efectele dublei afișări a prețului asupra comercianților și cumpărătorilor sunt multiple. În primul rând vor fi avantajați acei vânzători care vor oferi posibilitatea clienților lor de a avea o bază de comparație în ceea ce privește prețurile produselor și calitatea servirii. Costurile adiționale ale comercianților vor crește semnificativ, diminuând astfel profiturile obținute în urma vânzărilor realizate. De altfel, unii autori consideră că introducerea EURO este începutul unui

<sup>1</sup> Utilizarea acestor echipamente este de fapt limitată la perioada în care EURO funcționează drept monedă de cont și apoi, la perioada de tranziție, în care vor funcționa ambele monede în paralel, deci, se poate considera că este vorba despre un interval de timp relativ scurt în care acestea trebuie să fie amortizate, având în vedere că după mijlocul anului 2002 se va trece din nou la o singură monedă.

război al prețurilor în UE, al cărui câștigător final este consumatorul, mării învinși fiind comercianții și producătorii [4, pag. 2].

În al doilea rând, consumatorii sunt capabili să compare prețurile aceluiși produs între diferite țări, operațiune greoaie până în prezent, din cauza cursului de schimb. Astfel, diferențele inerente de prețuri au devenit deja vizibile și consumatorii (mai ales cei din regiunile transfrontaliere și turiștii) privesc călătoriile pentru cumpărături drept o alternativă viabilă. Explicațiile diferențelor de prețuri la același produs în două țări este dat de costurile de transport (inevitabil diferite) și politica fiscală a fiecărui stat, având în vedere că în UE aceasta nu este încă armonizată. Rolul principal în această privință îl joacă TVA-ul, a cărui reformare este în curs de înfăptuire<sup>2</sup>. Se oferă în acest sens un exemplu interesant: în situația în care armonizarea TVA trenează, iar Danemarca (TVA - 25%) își va afirma dorința de a intra în UEM, danezii vor fi tentați din ce în ce mai mult să cumpere produsele din Germania, unde sunt taxate numai cu 15%, luând în considerare localizarea geografică (distanțe relativ scurte).

În general însă, putem considera că numărul produselor susceptibile de a favoriza turismul comercial este limitat la bunurile de folosință îndelungată. Pe de altă parte, bunurile de consum curent (în special produsele alimentare) nu justifică parcurgerea unor distanțe lungi în vederea achiziționării lor, nici din perspectiva prețului și nici a calității lor.

În al treilea rând, trebuie să remarcăm că, în condițiile dublei afișări a prețurilor, o serie de consecințe de ordin psihologic pot apare. Astfel, prețurile psihologice exprimate în moneda națională nu vor mai avea același impact asupra consumatorilor, pentru că prețul în EURO va fi unul inofensiv. De exemplu, un preț psihologic de 39,90 NLG, exprimat în EURO va avea valoarea 18,10 EUR<sup>3</sup> sau, în cazul Irlandei, un preț psihologic de 3,99 IEP va fi, în EURO 5,06 EUR. În măsura în care tranziția la noua monedă avansează, comercianții vor trebui să pună un mai mare accent pe transformarea prețurilor în EURO în prețuri psihologice, ceea ce înseamnă, cu alte cuvinte, o rotunjire a acestora, până la niveluri la care prețurile devin active în acest sens.

Rotunjirea prețurilor în sine este un proces controversat, pentru că experiențele precedente ale unor transformări monetare sau ale unităților de măsură (Franța, 1960, introducerea francului nou<sup>4</sup>; Anglia, 1971, trecerea de la galon la litru<sup>5</sup>) au creat premisele unor rotunjiri în sus ale prețurilor, ceea ce a dus la creșterea generalizată a acestora și accelerarea inflației [3, pag. 3; 4, pag. 2]. Primul pas al comercianților va fi, în consecință, îndreptat în sensul diminuării temerilor consumatorilor că prețurile vor crește, cel mai probabil reducându-le proporțional până la dimensiuni psihologice. Această reducere a prețurilor de desfacere în EURO va scădea însă marja profiturilor vânzătorilor și, ca atare, vor

<sup>2</sup> În privința TVA, majoritatea țărilor UE se situează între 15% și 21%, cu excepția Danemarcei, unde nivelul său standard este de 25% [3, pag. 5].

<sup>3</sup> Calculat după cursul de schimb oficial din data de 31.12.1998.

<sup>4</sup> 1 franc nou = 100 franci vechi.

<sup>5</sup> 1 galon englez = 4,55 litri (cf. Dicționarului Enciclopedic Român, ed.1964).

apare presiunile asupra producătorilor pentru reducerea prețurilor de ofertă. Putem deci, aprecia că producătorii și comercianții vor fi cei asupra cărora se va repercuta rotunjirea prețurilor în jos.

Oricum, precedentele create și acest "șoc cultural" inevitabil indus de moneda unică poate duce la o reducere a consumului. Cumpărătorul obișnuit cu un magazin pe care îl consideră cel mai avantajos ca preț va descoperi că ceva s-a schimbat, prețurile nu mai sunt aceleași, timpul afectat aceluiași cumpărături va fi mai ridicat<sup>6</sup> pentru că impulsul de moment va fi diminuat, vor fi consultate prețurile altor ofertanți pierzându-se timp cu găsirea celor mai avantajoase oferte. Mai mult, apare posibilitatea ca, în timpul perioadei de tranziție de 6 luni din anul 2002, confuzia consumatorilor să fie agravată de faptul că trecerea la noile prețuri în EURO (psihologice) se va realiza sporadic în funcție de interesele comercianților, astfel încât vor apare magazine care vor afișa prețuri psihologice în moneda națională și magazine în care acestea vor fi în EURO.

Prețurile promoționale vor avea și ele de suferit odată cu introducerea prețurilor în EURO. Consumatorii sunt, în general, familiarizați cu un anumit nivel al prețului unui produs, în urma achiziționărilor repetate. Oferta promoțională are drept scop final sporirea cererii prin prezența unor prețuri mai reduse decât în mod obișnuit într-o perioadă de timp limitată, prețuri perceptibile cel mai adesea prin compararea lor cu cele normale. Ceea ce reține consumatorul este diferența de preț. În cazul noii monede însă, diferențele de prețuri vor mult diminuate iar eficiența ofertelor promoționale s-ar putea reduce sensibil pe termen scurt. Totuși, un remediu ar putea fi, măcar într-o primă fază, în care populația nu este familiarizată cu EURO, ca ofertanții să insiste pe valoarea procentuală cu care este mai mic prețul din oferta promoțională decât cel normal. De exemplu, dacă un produs costă în mod obișnuit 3990 BEF și se oferă un preț promoțional de 2390 BEF, se poate observa că, procentual, noul preț este mai redus cu 40% decât precedentul. Același preț, convertit în EURO va fi 98,90 EUR, iar cel promoțional 59,24 EUR, redus cu 40%. După cum se observă, diferențele de prețuri în primul caz par mult mai mari (de ordinul miilor), în timp ce în al doilea sunt doar de ordinul zecilor. Pe termen lung, aceasta nu va constitui un impediment în calea ofertelor promoționale, dar pe termen scurt se poate pune accentul pe ceea ce rămâne constant în această reducere: valoarea procentuală.

Să revenim însă la "șocul cultural" inevitabil. Consumatorii (și în special unele cate-gorii ale populației - bătrânii, cei cu nevoi speciale, analfabeții, turiștii...) vor resimți, începând cu 1 ianuarie 2002, introducerea numerarului în EURO, datorită unor fenomene care vor apare. În prezent, țările UEM dispun de monede și bancnote cu valori nominale diferite, în funcție de necesitățile determinate de nivelurile prețurilor naționale. Noile însemne monetare<sup>7</sup> vor uniformiza de fapt procesele de vânzare-cumpărare din perspectiva utilizării mijloacelor schimbului. Consumatorii vor suferi într-o primă etapă (până când EURO va deveni obișnuită) de procesul numit *iluzie monetară*, din cauza unităților de măsură a valorii diferite

<sup>6</sup> unele surse estimează că timpul afectat cumpărăturilor va crește de 5 ori [4, pag. 5].

<sup>7</sup> EURO va avea 8 monede (1, 2, 5, 10, 20, 50 cenți, 1, 2 unități) și 7 bancnote (5, 10, 20, 50, 100, 200 și 500 unități).

de la țară la țară<sup>8</sup>. În acest sens, Simonnet (1998), oferă următorul exemplu: spaniolul care plătea pentru achiziționarea unui produs un preț de 1237 PTE, acum va plăti 7,40 EUR, ceea ce înseamnă că va fi destul de dificil de comparat cele două valori, chiar dacă tendința ar putea fi de a crede că prețurile au scăzut. Pe de altă parte, irlandezul care acum cumpără un produs cu 5,90 IEP va trebui să plătească tot 7,40 EUR și va avea senzația că "toate s-au scumpit".

### 3. CONCLUZII

Toate aceste elemente pot să determine pe termen scurt o reducere a consumului din cauze psihologice impuse de șocul introducerii noii monede, reducere care va potența o scădere a prețurilor de ofertă la comercianți și prin urmare la producători. Dacă luăm în calcul și transparența prețurilor și tendința de egalizare a acestora, putem concluziona că acestea nu vor tinde către o medie continentală, ci mai probabil către un nivel minim european, astfel încât comercianții și producătorii își vor diminua inevitabil profiturile. Pe termen lung însă, introducerea stadiului III al procesului de integrare monetară la 1 ianuarie 1999 va avea ca efect o familiarizare a europenilor cu noua monedă, care le aparține tuturor, cu toate că perioada de tranziție efectivă în care cele două monede vor circula în paralel este destul de redusă.

### BIBLIOGRAFIE

1. BÎRSAN, Maria, *Integrarea Economică Europeană*, Editura Carpatica, Cluj-Napoca, 1995;
2. FAUSSE, Arnaud, *Double Currency Display in Retail System: Dream or Reality*, ECU-EURO, Nr.3/1998;
3. LEFEBVRE, Claire, *L'harmonisation de la TVA*, ECU-EURO, Nr.2/1998;
4. SIMONNET, Valerie, *Will the EURO start a price war?*, ECU-EURO, Nr.3/1998;
5. \*\*\*, *Tribune pour l'Europe*, Nr.1/1999;
6. \*\*\*, *Report by the Working Group on "Acceptance of the New Prices and Scales of Values in Euros"*, Report by the European Commission's group of experts, 23.01.1997;
7. \*\*\*, *Dicționarul Enciclopedic Român*, Editura Academiei Republicii Populare Române, București, 1964.

---

<sup>8</sup> Făcând o analogie, se poate asemui acest proces cu o ipotetică introducere în țările care au adoptat cu mult timp în urmă sistemul metric, a sistemului american de determinare a lungimii.

## EUROPEAN COMMISSION AND ITS ROLE IN REGULATING THE COMMUNITY-WIDE MERGERS

HORATIU A. RUS\*

**ABSTRACT.** The European Competition Policy seeks to ensure that the benefits of the Single Market, meaning basically a wider choice of goods and services at the lowest possible prices are not denied to the European consumer. This essay attempts to explore the way mergers have been regulated in the European Community area and to distinguish between the economic and the political rationale which lies behind the competition common policy.

### Introduction

The European Competition Policy seeks to ensure that the benefits of the Single Market, meaning basically a wider choice of goods and services at the lowest possible prices are not denied to the European consumer. A healthy competition creates the necessary incentives for suppliers to pay attention to consumers' interests.<sup>1</sup> The field has been regulated at the European level since the Treaty of Paris establishing the European Coal and Steel Community (ECSC), although the original provisions regarded, predictably, the particular markets of coal and steel. It was the Treaty of Rome establishing the European Community in 1957 that provided the core tools for regulating competition.

Crucial for understanding the particular pattern of application of the legislation on competition at EC level is the purposive<sup>2</sup> system of interpretation of the treaty provisions (Rogers, 6). In this sense, the general task of establishing a Common Market set out in the Article 1 and 2 EC are complemented by the provisions of the Article 3 (g), which requires that a system of undistorted competition is established. The main guiding rules for competition policy are included in the Articles 37 and 85 to 94 EC, and also in the Articles 4 and 64 to 67 ECSC. However, since 1990, mergers in the Community are being regulated by slightly different principles than those applicable by general antitrust legislation, and the relatively new legal provisions are incorporated in the Merger Control Regulation 4064/89.

This essay attempts to explore the way mergers have been regulated in the European Community area and to distinguish between the economic and the

---

\* Universitatea "Babeș-Bolyai", Facultatea de Științe Economice, 3400 Cluj-Napoca, România

<sup>1</sup> Which is not the most natural or obvious thing to do in the case of a for-profit organization.

<sup>2</sup> That is in wording and spirit.

political rationale which lies behind the competition common policy. First, the general economic rationale justifying the public policies regarding the curbing of excessive market power will be briefly presented, and then the essay will introduce the specific features of the European merger regulation, discussing the policy choices and the efficiency of the mechanism before and after the Merger Control Regulation of 1989. In the end, some policy critiques and recommendations will be formulated, concerning the role of the Commission in the process of regulating merger activity.

### **Economic rationale**

Economic entities may gain in market power in several different ways: by economic growth, by a re-investment of the profits meant to expand the productive capacities, yet a much simpler way in attaining the same objectives may be to merge or to buy another company. Mergers and acquisitions basically refer to an economic and administrative union of the operations of two or more economic entities, which may take place on equal footing fashion,<sup>3</sup> or by the purchase of one firm by another, or by a consortium of another companies.<sup>4</sup> In this essay, the generic term of "mergers" will be used, as the discussions and the policy considerations are not dependent on the specific form of the union. It is perhaps worth noting the fact that, in the language of the Community legislation, the actions are called "concentrations", concept which mainly refers to a consequence of the mergers, and more specifically, to the effect on the economic power concentration in the relevant market.

Basically, mergers may be of three kinds: vertical, horizontal and conglomerate. The economic theory<sup>5</sup> underpinning competition policy has generally few arguments as far as the conglomerate mergers are concerned. These operations are based on pooling together the activities and resources of two or more companies which activate on different fields or markets and therefore, although there might be advantages drawn from the cross-subsidisation of the less profitable sectors of activity with the higher profits in the more profitable operations, there is no direct concentration of the market power on any of the markets. This results in a relatively neutral competition policy in the case of conglomerate mergers, although there are some opinions that in these cases, the emergence of a subsequent predatory or discriminatory behaviour.<sup>6</sup>

A vertical merger is one that takes place between firms at different levels of the production process or distribution chain. As far as the competition is concerned, these operations raise the problem of a potential foreclosure of the

---

<sup>3</sup> Situation in which the term "merger" is the most appropriate.

<sup>4</sup> In this case terms such as "acquisition" or "take-over" are broadly and interchangeably used.

<sup>5</sup> More specifically, the theory of industrial organization.

<sup>6</sup> A deliberate strategy employed by the dominant firm in order to eliminate the competitors by establishing and maintaining excessively low prices (sometimes below costs). The losses would be eventually re-earned by exploiting the captive market, once the competition is weakened.

market, by undertaking a discriminatory mechanism of exclusive distribution, or by a refusal to supply the competitors with some raw materials or parts. In some cases, the maintenance of a competitive playing field (Brittan, 11) chiefly depends on the degree of concentration of both markets involved, and the assessment of the distortions has to be made on a case-by-case basis.

However, the main target for the merger control is the horizontal mergers, which take place between companies acting in the same industry and selling similar products to similar consumer or buyer targets. Such a merger could have negative competition and welfare-related effects if a position of dominance of the market is established or consolidated and abused.

The distortions of competition as effect of a merger could be motivated by a reduction in production and transaction costs and an increase in efficiency of the management (Jacquemin, 8). The first objective is susceptible to be attained as a result of the gains from the static economies of scale, or the reduction of the unitary production costs, as the fixed component of the cost is spread over a larger production or through dynamic economies of scale, related with learning effects, facilitating long term growth in productivity. Likewise, the economies of scope may occur when the total cost of jointly producing two goods is lower than the separate production cost.<sup>7</sup> The increase in the management efficiency may also constitute a powerful economic motivation for certain take-overs, while judging in an opposite fashion, the threat of take-over and the so-called *market for corporate control* (Jacquemin, 11) represents a powerful incentive for the management to improve its overall leadership efficiency. However, the fear of losing the top positions may motivate leaders to undertake predatory behaviour or to maintain excessive liquidity stocks as a protective shield.

As long as the general rationale of mergers has to do with the relative competitiveness in the global marketplace, the European record of mergers and acquisitions unveil a merging strategy based on two main trends. The first is to concentrate on the core economic activities, or the activities in which the initiator is most competitive and to divest by autonomization or selling the side-businesses, and the second is the geographical extension or the securing of a swift market accession in a market with barriers to entry.<sup>8</sup>

While the advantages of mergers are potential, depending on the way the union is implemented, the disadvantages resulting from the failure to benefit from the synergy of the new entity are more probable. The history of the merger waves in Europe and North America show that the inherent pitfalls of the operations, like the poor communications between the previously separate entities, clashes of the organisational cultures, overlaps in certain fields of activity and the lack of flexibility of the merged entity are responsible for failures. Moreover, in opposition to the conventional wisdom, most of the concentrations fall short of expectations, for one or more of the reasons outlined above. In the cases in which competition is harmed as a result of a merger or acquisition, yet the potential efficiency benefits

---

<sup>7</sup> The explanation may lay on the fact that the two production processes are complementary or use the same fixed inputs.

<sup>8</sup> I.e., large sunk costs, economies of scale, learning effects.

are substantial, the burden of proof still lies within the merging entities, for two main reasons. First, the economic gains will benefit mostly the new economic unit and its shareholders and there is no economic reason<sup>9</sup> that the benefits, or at least a part of them would be eventually passed on to the consumers in the absence of an external pressure. Secondly, the companies involved certainly possess a much higher quantity<sup>10</sup> of relevant information than the competition authorities. As far as the regulation is concerned, the monitoring of an eventual abuse by a firm which has a significant share of the market may require a permanent surveillance and interference by the public authority mandated to perform such an operation. Due to this fact, there is a wide-spread agreement regarding the fact that the best option is not to correct ex-post the competition and consumer damages, but to prevent the emergence of excessive market power.

### **European Community's policy on mergers**

Until 1989, one of the most serious problems with the Community's Competition Policy was the lack of an adequate legal instrument in order to curb the abuses of dominant position resulting from mergers and take-overs. The omission can be explained to a certain extent by the fact that merger control was not exactly among the top priorities of the founders of the European Community, embedded in the Treaty of Rome. On the contrary, the traditional underlying assumption was that a more concentrated European market would be preferable to the sub-optimum dimensions of European firms, which were constantly losing ground in the competition with their American and even Japanese rivals. Another reason for the fact that the Treaty of Rome does not cover the merger control aspects might be that, at least at that time, the scale and the competitive impact of the operations did not justify such concerns.

However, as the economic activity in the European Community was beginning to pick up and gain momentum, the lack of the merger regulative provisions was acknowledged. The first solution came in a 1966 Report from the Commission (Rogers, 40), which suggested that mergers that produced an abuse of a dominant position would be covered by the provisions of the Article 86 EC. Equally, the Article 85 EC, concerning agreements among undertakings and concerted practices was deemed to be applicable to certain mergers. In spite of the fact that mergers and acquisitions could not have been fully regulated by the two antitrust laws, the Commission managed to persuade the European Court of Justice that they were appropriate, at least for some specific cases. The next paragraphs will discuss the Commission's policy in the field until 1989 and will analyse the policy principles, together with the interpretation of the relevant cases.

The Article 86 of the Treaty of Rome is concerned with the control of monopoly power and the prohibition of the abuse of dominant position, in so far as it may affect trade between member states. In the cases settled by the Commission, the dominant position of a company is decided as a result of a comprehensive economic analysis, which seeks to establish three main elements:

---

<sup>9</sup> Judging in a purely instrumental fashion.

<sup>10</sup> And quality, that is accurate and up-to-date indicators.



the relevant market as far as the range of products, the geographical and temporal dimensions are concerned, the actual market share and the barriers to entry on the relevant market (Rogers,10). However, dominant position is not unlawful *per se* under the Article 86. It is the abuse of this position, under the form of exploitation (i.e., charging excessive prices or imposing unfair market conditions) or exclusivity (i.e., predatory behaviour) that is sanctioned by the Competition Law.

The use of the Article 86 in curbing the negative effects of mergers and acquisitions has been tested in the celebrated case *Continental Can* in 1973. Using his subsidiary<sup>11</sup> in Belgium as an intermediary, the company Continental Can took over *Thomassen Drijver*, the main producer of metal cans in the Benelux market and this move was seen by the Commission as contravening with the provisions of the Article 86. Although the Court established that the Commission's decision was erroneous, as it had failed to establish the relevant market,<sup>12</sup> the message was that, even if the abuse is not proved, due to the fact that the definition is not very precise, the Article 86 may be invoked in the merger regulation, for reasons which have to do with the general objectives set out in the Treaty.

The Court found that any attempt from an already dominant undertaking to extend its operations horizontally, by merging with or taking over a competitor, represents an abuse of that dominance. This interpretation allowed for a broad understanding of the treaty provisions, in the sense that even market structure as such had to be protected. It has been argued based on this ruling (Jacquemin, 30) that the practical distinction between the abuse of the dominant position and dominance, or to put it more generally, between conduct and market structure, is somehow blurred in the Community legislation on competition.

The other problems with the Article 86 as used in the control of mergers are related to the fact that it would apply only in the case of an already dominant undertaking taking over a smaller competitor, while the opposite situation,<sup>13</sup> or the conglomerate and vertical mergers would have gone unrestricted, regardless of the actual impact on competition (Rogers, 40). A merger involving a firm in a dominant position was likely to be prohibited, while a merger among several smaller companies would have been approved, regardless of the fact that it might create a monopoly on the market. Moreover, merger control would only be feasible *ex-post*, after the operation was completed. In this case, the costs of the dismemberment of the new economic entity could prove too high and the solution would function as a deterrent against mergers and acquisitions.

The Article 85 of the Treaty of Rome was concerned with the prohibition of agreements and concerted practices between undertakings which distorted

---

<sup>11</sup> According to the Single Economic Entity doctrine (see Fine, 25), it is important that the subsidiary was wholly owned by Continental Can.

<sup>12</sup> In the European Court's opinion, The Commission had defined the relevant market too narrowly, failing to take into consideration the potential competition coming from the products made of different materials, such as plastic or glass. Obviously, a narrow definition of the relevant market is likely to indicate a higher degree of dominance.

<sup>13</sup> A non-dominant firm taking over a dominant one.

competition and affected trade among member states. The object of the article has been particularly controversial, as two important Community goals, market integration and increased competitiveness in the international division of labour, seemed to contradict the essence of the competition law. However, the very provisions of the article and their interpretation by the Commission and by the European Court of Justice in the case law are crucial for the shaping of a coherent European approach to competition in the internal market.

The relevance of the Article 85 of the Treaty of Rome as far as the control of some mergers was concerned has been established in the 1981, in the *Philip Morris* case. The attempt by the American multinational to buy a minority stake in its competitor Rothmans International was sanctioned by the Commission and endorsed by the Court, as it was assumed that the operation would have allowed Philip Morris, the market leader, to control the activity of the challenger, which would have been unlawful under Article 85 (1) EC. The interpretation of the Court was even broader, maintaining that the ruling was also applicable to the acquisition of a majority shareholding. The other important point was a confirmation of the *effects doctrine* of the European Competition Policy, the Court stating that the agreement was a concentration by its effects, regardless of the legal form of the transaction (Jacquemin, 30).

The successful application of the Article 85 as a legal basis for preventing mergers having negative effects on competition was prevented by its very nature. It required an agreement between two or more undertakings which would have the object or the effect of distorting competition. Any hostile operation would then have remained unregulated. Moreover, the acquisition of shares by the buyer could not have been declared void under the sanction of nullity in Article 85 (2), while the exemptions set out in the Article 85(3) were also not appropriate for the merger in scope and time. The provisions of the Article 85(3) concerning the individual exemptions are the exclusive competence of the Commission, and the broad interpretation of the Article 85(1) has been combined by the Commission with this exclusivity in this matter in order to enhance its influence on the way the competition policy was administered. In this context, the most important goal has traditionally been the single market goal. Still, the requirements set out as conditions for exemption upon notification<sup>14</sup> proved to be underspecified and inappropriate for exempting economic concentration operations.

Therefore, even though the Commission seemed to have some instruments in order to administer the policy of the European Community regarding mergers and acquisitions, the tools were certainly not the right ones for the task and the efficiency was wanting. In addition, the lack of coherent approach regarding mergers and the absence of clear rules and criteria induced a high degree of uncertainty in the business community and also the extremely slow procedures meant additional expenses and acted as an effective barrier against the undertaking of certain operations.

---

<sup>14</sup> Under Article 85(3), the exempted agreement should benefit the whole Community, pass on some gains to the consumer and limit the distortions to competition.

The need for an additional mechanism to address Community mergers was acknowledged by the Commission since 1973. However, at that time, due to the low intensity of merger activity, this was hardly one of the top priorities of the Council. The later boom in cross-border concentration operations and the challenges imposed by the overseas competition to the European companies, together with the need to sustain the expected 1992 Single Market program introduced important changes in the agenda of the intergovernmental body. The negotiation of the Merger Regulation proposal was centered on the jurisdiction of the national and European agencies and they came to an end in 21 December 1989. The Merger Regulation 4064/89 underwent a required first revision in 1996, was amended in 1997 and the amendment came into force in March 1998 (Rogers, 42).

### **The Merger Control Regulation**

The regulation adopted by the Council came to modify the existing policy in several ways. First, it increased certainty, by *establishing jurisdiction* and providing for a system of mandatory notification of the major concentrations or mergers having a European dimension. The clarity has been increased and the uncertainty has been dramatically reduced, as the distinction between mergers which will be regulated by the national competition agency and operations which would be subject to European level regulation<sup>15</sup> is provided by a more or less certain turnover criterion. The thresholds have been initially set at levels representing a combined aggregate world-wide turnover of the total number of firms involved of over ECU 5 billion, and a total Community turnover of at least two firms concerned of more than ECU 250 million. The proposed concentration is still not a Community merger, but it has to be controlled by the national agency provided that each of the undertakings achieves more than two-thirds of this Community turnover within a single member state. The regulation requires the Commission to block concentrations which are creating or strengthening a dominant position.

Even though the turnover criterion is more efficient than the market share or the indexes of market concentration,<sup>16</sup> it still lacks precision. A unitary treatment of various industries cannot account for the huge structural differences existing across Community. For some industries, the thresholds are excessively high and this means that the Commission's competency is dramatically reduced or the mergers could easily go unrestricted, even if they would prove distorting for the competition, while in the case of other industries, they may be simply misleading, as the same Commission, through its Merger Task Force would have to investigate concentrations having little significance as far as the dominance on that particular market is concerned.<sup>17</sup> Moreover, simple numeric criteria leaves the problem of defining the relevant market unsolved. (Jacquemin, 32).

Acknowledging the rigidity of this criterion, a second way of establishing a Community dimension has been introduced after the 1996 review of the Merger

---

<sup>15</sup> Or the definition of the *Community dimension* in the text of the regulation.

<sup>16</sup> Like the Herfindahl-Hirschman market concentration index, based on the market shares.

<sup>17</sup> And thus adding to the Commission's heavy workload.

Regulation. The so-called *multiple filling route* (Rogers, 45) is concerned with mergers that escape the turnover thresholds, but still threaten competition in more than one member state. The notification of any Community dimension merger is compulsory and the concentration cannot have effect until cleared by the Commission, as a result of the appraisal and declared compatibility with common market, or as having no anti-competitive effect. The economic analysis performed by the DG IV after establishing competence or Community dimension, is based on a large amount of data, regarding elements such as market structure, actual and potential competition, market strength and financial power, market access and explicit or implicit barriers.

The new merger provisions establish a timetable for decisions, that is either one month upon notification, in the case of mergers having little impact on competition, or four months for concentrations which require more detailed assessment. The main advantage of the Merger Regulation is concerned with the provision of the so-called one stop shop, that is, concentrations fall either under the exclusive competence of either the national agency or the European Commission. In this way, the costs, delays and potential legislative conflicts incurred in the previous system are avoided. The call for speeding up the procedures by setting up clear deadlines has increasingly come from the member states which largely favor a policy which allows for the restructuring and consolidation of the declining industries, acknowledging the fact that delays may decisively alter the success of the notified concentration.

However, there are exceptions to the one-stop shop system. States like Germany and the United Kingdom, having well established domestic competition and merger control systems, have been reluctant to agree to the lowering of the thresholds, meaning that more concentration operations would be regulated by the Commission (Weatherill, 828). As a complement to this, the so-called *German clause*<sup>18</sup> stipulated in the Article 9 allows national competition agencies to regulate the mergers cleared by the Commission but which impedes competition in a distinct member state market which however cannot be considered a *substantial part of the common market* (Rogers, 47).<sup>19</sup> While this clause has been largely disregarded by the Commission, the second exception, set out in the Article 21(3) of the Regulation, provides the grounds for states to invoke concerns related to the public security, plurality of the media and prudential rules, which *shall be regarded as legitimate interests* and any other interest previously notified to the Commission. The attempts to raise to Community-level status under Article 22(3) operations which would have normally been regarded as domestic-level mergers, under the so-called *Dutch clause* were not particularly successful in barring concentrations<sup>20</sup>.

There are, at least two other important aspects of the Merger Regulation. The first concerns the fact that, apparently, the approach of the European Commission in applying the Merger Regulation does not provide for an efficiency defense of a merger. While this rather rigid stance is contrary to the national

---

<sup>18</sup> Pressed for by the Germans.

<sup>19</sup> In the latter case, the merger falls under the Commission jurisdiction.

<sup>20</sup> The merger between British Airways and Dan Air, in Weatherill, *op. cit.*, p. 819.

traditions, it may in turn lead to an increase in the "legitimate interests" invoked by the states under Article 21(3). The second innovation has to do with the fact that the Merger Regulation does not deal exclusively with mergers, but it has also included the distinction between full mergers and partial mergers or concentrative joint ventures, which might be generally regarded as agreements between undertakings, thus falling within the scope of the Article 85. Yet, the "concentrative" attribute refers to the fact that they are considered concentrations and interpreted as mergers (Fine, 180), thus being subject to Merger Regulation and to the Article 85, when there is evidence that the undertakings involved are in fact also coordinating their market behavior.

There are many debatable points of the Merger Control Regulation. However, due to the limited space, the next few paragraphs will concentrate only on the most important. In some cases, when the merger proposal is found to be unacceptable by the Merger Task Force, the undertakings concerned may choose either to drop the operation, or to modify the terms in which the concentration is projected to take place, by incorporation of appropriate remedies. Usually, these may take the form of divestment of some vertical or horizontal linkages,<sup>21</sup> by providing for easy access to the relevant market. Another controversial remedy is the creation of additional competition (Neven et al, 125) artificially. The efficiency of such measures is highly debatable, as the merging companies are free to sell a part of their brands to a more cooperative competitor and thus the whole operation would merely strengthen cooperation and market collusion.

Another critique of the Commission's merger policy is the lack of transparency and the fact that it stresses the rapidity of the procedures, without paying due attention to interests besides the companies and the industries involved. While the on-going process of integration is likely to ever increase the complexity of the market interconnections and the effects of a merger are only in part predictable ex ante, buyers for example, due to the diffuse nature of their interest in such economic concentrations are less likely to be represented or envisaged in the final decision, be it clearance or prohibition. Moreover, the accuracy of the economic analysis performed by the Merger task Force in the second stage of the mergers requiring more detailed analysis<sup>22</sup> is often questioned as failing to define markets consistently across cases, due to the little use of quantitative information and the extensive use of product characteristics, which is far less precise (Neven et al, 240).

### **Conclusion**

The evolution of the Commission's policy regarding the control of mergers led to the development of a particular approach. The European perspective on merger regulation has incrementally moved from the original more social

---

<sup>21</sup> I.e., de-integration of related operations, brands, operations on certain markets, either by autonomization or by selling them to another firm, usually a third competitor on the market, which can then compete the merged entity. Vertical de-integration was requested in *Alcatel/Teletra*, while horizontal divestment was a remedy in *Varta/Bosch*.

<sup>22</sup> To be cleared within a four month interval.

perspective and a permissive stance, to a stricter one, concerned primarily with maintaining a high degree of competitiveness. Motivated by the higher objective of market integration, the initial milder or more interventionist approach has gradually been abandoned,<sup>23</sup> and the transit largely coincided with the completion of the Single Market. The need to accommodate the interest of the members having advanced pro-competitive national policy settings led to the elimination of any social considerations from the Commission procedures. Moreover, the requirements of the industrial policy, asking for winners picking and the creation of "European champions"<sup>24</sup> to replace the national champions is hardly a present objective of the common competition policy in general and for the merger control regulation in particular. The Merger Control Regulation may be subject to improvement at least according to the lines emphasized above, and this would hopefully bring more clarity and coherence, and also a more solid economic grounding to the policy.

#### REFERENCES

1. Barnes, Ian and Pamela M. Barnes, *The Enlarged European Union*. New York: Longman, 1995.
2. Bishop, Matthew and John Kay, *European Mergers And Merger Regulation*. Oxford: Oxford University Press, 1993.
3. Sir Brittan, Leon, *Competition Policy & Merger Control In The Single European Market*, Cambridge, 1991.
4. Dudley, W. James, *Stratégie Des Années 90, Le Défi Du Marché Unique*. Paris: Les Editions d'Organisation, 1990.
5. Fine, Frank L., *Mergers and Joint Ventures in Europe: The Law and Policy of the EEC*. London: Graham & Trotman, 1994.
6. Jacquemin Alexis et al., *Merger and Competition Policy in the European Community*. London: Basil Blackwell, 1990.
7. Neven, Damien, Robin Nutall and Paul Seabright, *Merger in Daylight: The Economics and Politics of European Merger Control*. London: Centre for Economic Policy Research, 1993.
8. R o g e r s , Barry, *EC Competition Policy*. in Kende, Tamas (ed.). *Sectoral Policies of the EU*. Budapest: Osiris-Szazadveg, 1999 (to be published).
9. Welford, Richard and Kate Prescott, *European Business*, London: Pitman Publishing, 1996.
10. Weatherill, Stephen and Paul Beaumont. *EC Law*. London: Penguin Books, 1993.

---

<sup>23</sup> See Weatherill, op. cit., p. 827.

<sup>24</sup> Highly competitive companies or consortiums (e.g. Airbus Industrie) resulting from mergers among companies based in two or more member states.