

**MINISTERUL EDUCAȚIEI AL REPUBLICII MOLDOVA
UNIVERSITATEA DE STUDII EUROPENE DIN MOLDOVA
FACULTATEA DE ȘTIINȚE ECONOMICE**

CATEDRA FINANȚE ȘI CONTABILITATE

NOTE DE CURS
la disciplina

TRANZACȚII BURSIERE
(ciclu I)

AUTOR:

Elena Șipitca
Magistru, lector universitar

*Aprobat de Comisia de calitate a Facultății de Științe Economice
din: 25 septembrie 2015, procesul verbal Nr.5*

CHIȘINĂU - 2015

CUPRINS

Tema 1 Produsele tranzactionate pe piata de capital.....	4
1. Conținutul și caracteristicile pieței de capital.....	4
2. Instrumentele pieței capitalului.....	5
3. Acțiuni – titluri financiare primare de formare a capitalului social.....	6
4. Obligațiuni – titluri financiare a capitalului de împrumut.....	8
5. Valori mobiliare emise de stat.....	10
Tema 2 Participanții și intermediarii pe piața de capital.....	11
1. Cererea și oferta de capital.....	11
2. Participanții pieței de capital.....	13
3. Participanții profesioniști ai pieței de capital.....	14
Tema 3 Participanții și intermediarii pe piața de capital.....	15
1. Cererea și oferta de capital.....	15
2. Participanții pieței de capital.....	17
3. Participanții profesioniști ai pieței de capital.....	18
Tema 4 Cotarea valorilor mobiliare.....	21
1. Cotarea valorilor mobiliare.....	21
2. Avantajele și dezavantajele coterii la bursa.....	22
Tema 5 Natura tranzacțiilor bursiere.....	24
1. Tranzacțiile bursiere și particularitățile lor pe piețele de tip american și european.....	24
2. Scopurile realizării operațiunilor bursiere.....	25
3. Mecanismul tranzacțiilor bursiere.....	25
Tema 6. Tranzacțiile cu titluri primare.....	27
1. Tranzacțiile cu titluri primare și importanța lor.....	27
2. Tranzacțiile pe bani gheață.....	28
3. Tehnica tranzacțiilor în marjă.....	29
4. Tehnica operațiunilor scurte.....	31
5. Operațiunile la vedere și la termen.....	32
Tema 7 Tehnologia operațiunilor la termen.....	34
1. Tipurile și mecanismul de tranzacționare a contractelor la termen.....	34
2. Contractele futures pe instrumentele financiar-valutare.....	37
3. Futures pe instrumente sintetice.....	38

Tema 8. Tehnica tranzacțiilor cu opțiuni.....	39
1. Piața opțiunilor negociabile. Caracteristicile opțiunilor.....	39
2. Mecanismul tranzacțiilor cu opțiuni.....	41
3. Opțiunile cu titluri primare și valutare.....	42
4. Tranzacții cu opțiuni pentru profit.....	43
5. Opțiunile pe indici bursieri.....	44
Tema 9 Tranzacțiile cu firme.....	46
1. Achizițiile și fuziunile de firme.....	46
2. Oferta publică de cumpărare.....	48
3. Achizițiile manageriale.....	49
Tema 10 Indicii pieței de capital.....	50
1. Apariția indicilor bursieri.....	50
2. Clasificarea indicilor bursieri.....	51
3 Indici bursieri a marilor centre bursiere.....	52
4 Indicii bursieri a României.....	55
5. Indicii bursieri pe piața de capital din Moldova.....	56
Bibliografia.....	58

Tema 1 Produsele tranzacționate pe piața de capital

- 1. Conținutul și caracteristicile pieței de capital**
- 2. Instrumentele pieței capitalului**
- 3. Acțiuni – titluri financiare primare de formare a capitalului social**
- 4. Obligațiuni – titluri financiare a capitalului de împrumut**
- 5. Valori mobiliare emise de stat**

1. Conținutul și caracteristicile pieței de capital

Piața de capital reprezintă ansamblul relațiilor și mecanismelor prin care se realizează transferul fondurilor de la cei care au un surplus de capital - investitorii - către cei care au nevoie de capital, cu ajutorul unor instrumente specifice (valorile mobiliare emise) și prin intermediul unor operatori specifici (societățile de servicii de investiții financiare).

Se poate afirma despre piața de capital că este specializată în efectuarea de tranzacții cu active financiare cu scadențe pe termene medii și lungi. Prin intermediul ei, capitalurile disponibile sunt dirijate către agenții economici naționali sau sunt atrase de pe piețele altor țări, unde resursele de capital depășesc necesitățile financiare interne de acoperit sau autoritățile monetare impun anumite restricții privind accesul la resursele financiare-interne.

Se pot delimita însă două moduri de definire a piețelor (de capital și financiară):

Abordarea europeană, bazată pe sistemul bancar, în care băncile (ca operatori specifici) sunt prezente pe ambele tipuri de piețe și în care se regăsește următoarea structură pentru piața de capital:

- *pieța monetară* - capitaluri atrase pe termen scurt și mediu;
- *pieța ipotecară* - capitaluri atrase în special pentru construirea de locuințe
- *pieța financiară* - pentru emisiunea, plasarea și tranzacționarea titlurilor de capital pe termen lung.

Abordarea anglo-saxonă, bazată pe manifestarea liberă a cererii și ofertei pe fiecare tip de piață în parte și care prezintă instrumente, operatori și instituții de reglementare și supraveghere specifice și în care piața financiară cuprinde:

- *pieța de capital* - pentru capitaluri pe termen mediu și lung;
- *pieța monetară* - pentru capitaluri atrase și plasate pe termen scurt.

2. Instrumentele pieței capitalului

Spre deosebire de piețele monetare, unde instrumentele se negociază pe termen scurt, piața de capital se caracterizează prin tranzacții pe termen mediu și lung cu valori mobiliare specifice: acțiuni, obligațiuni, bonuri de tezaur și derivate pe baza acestora - contracte options, futures.

În general, instrumentele pe piața de capital sunt:

valori mobiliare cu venituri fixe:

- titluri de stat (guvernamentale, municipale);
- obligațiuni ale societăților comerciale;

valori mobiliare cu venituri variabile:

- acțiuni comune și preferențiale;
- valori mobiliare derivate:

combinate:

- forwards;
- standardizate (futures, options);
- valori mobiliare sintetice (contracte pe indici bursieri).

Organizarea unei piețe de valori mobiliare depinde de satisfacerea unor condiții obligatorii:

a. existența cererii de capital din partea societăților publice sau private, guverne, instituții financiar-bancare, societăți de asigurare. Cererea este exprimată prin emisiunea de valori mobiliare, care urmează a fi schimbate pe lichidități pentru satisfacerea nevoii de resurse.

Cererea poate fi:

structurală - pentru finanțarea de investiții productive de bunuri și servicii, de creare de noi societăți, de dezvoltare a celor existente, de achiziționare de bunuri și servicii de către persoane fizice sau juridice;

conjuncturală - pentru necesități tranzitorii: limitări la plafonul de credite, deficite bugetare și ale bilanțelor

b. existența ofertei de capital pe baza disponibilităților acumulate prin care se vor achiziționa titlurile de pe piață;

c. tranzacții cât mai rapide;

d. posibilitatea de întâlnire a cererii cu oferta pe o piață reglementată;

c. nivelul prețului de tranzacționare trebuie să fie public.

3. Acțiuni – titluri financiare primare de formare a capitalului social

Acțiunile sunt titluri financiare emise de o companie sau o societate comercială pentru constituirea, mărirea sau restructurarea capitalului propriu. Noțiunea este definită prin evidențierea a două elemente : dreptul de acționar, care exprimă drepturile deținătorului asupra societății emitente și este reprezentat printr-un document numit "certificat de acționar" și acțiunea ca unitate a dreptului acționarului și care reprezintă o parte indivizibilă, de valoare egală, din capitalul social al firmei emitente.

Acțiunile încorporează drepturi sociale și patrimoniale (dreptul la vot, dreptul la dividende, etc) și desemnează raportul juridic dintre deținătorul de acțiuni și societatea emitentă.

Pentru emitent acțiunile sunt instrumente de finanțare prin formarea sau majorarea capitalului propriu.

Caracteristicile și tipologia acțiunilor

Analiza acțiunilor prin prisma caracteristicilor pe care le au, ne duce la concluzia că:

- acțiunile sunt fracțiuni egale ale capitalului social care au o anumită valoare nominală și sunt indivizibile. Caracterul indivizibil al acțiunilor asigură evitarea fracționării excesive a capitalului social și, implicit, creșterea numărului de acționari. Dacă o acțiune a devenit proprietatea mai multor persoane acestea sunt obligate să-și desemneze un reprezentant care va exercita drepturile și obligațiile aferente acțiunilor a societății emitente;

- acțiunile sunt titluri negociabile, ele putând fi transmise altor persoane în virtutea legii cererii și a ofertei și cu respectarea prevederilor legislației în materie și a actelor constitutive;

- acțiunile sunt lipsite de literalitate ceea ce înseamnă că întinderea drepturilor conferite este incomplet determinată prin titlu, motiv pentru care luate în considerare actele constitutive;

- acțiunea conferă deținătorului său, persoană fizică sau juridică, următoarele drepturi: dreptul de a primi titlul de valoare care-i conferă deținătorului statutul de proprietar în societatea emitentă; dreptul de a solicita emitentului onorarea angajamentelor asumate la emiterea acțiunilor; dreptul de a dispune după cum dorește de acțiunile deținute; dreptul la vot - adică dreptul de a alege și de a fi ales în consiliul de administrație al societății; dreptul la dividend dar și obligația de a participa la pierderi; dreptul de control asupra documentelor societății; dreptul de informare asupra activității societății; dreptul de preemțiune care dă acționarilor existenți prima opțiune de cumpărare a emisiunilor suplimentare de acțiuni proporțional cu numărul de acțiuni deținut. Scopul pentru care s-a constituit acest drept vizează pe de o parte protejarea poziției de control, iar pe de altă parte protejarea acționarilor împotriva diluării valorii deținute din capitalul societății.

Acțiunile ordinare sau comune reprezintă fracțiuni egale ale capitalului social și conferă drepturi egale deținătorilor lor și reprezintă dovada participării la capitalul social. Atunci când persoana cumpără acțiuni ale unei societăți, ea dobândește drepturi și obligații ca asociat, referitoare la:

- răspunderea limitată – dacă societatea va da faliment, răspunderea acționarilor va fi limitată la valoarea investiției lor;
- transferul acțiunilor – acționarii au dreptul de a vinde, tranzacționa sau transfera acțiunile deținute, altor persoane;
- declararea dividendelor – când societatea emitentă declară dividendul, acționarul are dreptul la acest dividend; el presupune încasarea de către deținător a unor dividende variabile în funcție de realizările economice ale societății emitente, dar numai după achitarea tuturor dividendelor acordate deținătorilor de acțiuni preferențiale.
- rapoartele anuale – acționarul are dreptul să primească o situație anuală a societății, care trebuie să cuprindă bilanțul exercițiului precedent, însoțit de contul de profit și pierdere;
- repartizarea activului și lichidarea – dacă societatea trebuie să fie dizolvată sau dacă dă faliment, acționarii au dreptul la repartizarea activului rămas, după acoperirea pasivului exigibil;
- numărul de voturi dat de numărul de acțiuni deținute. Dreptul de vot poate fi transmis unor terți, în condițiile prevăzute de statutul societății.

Acțiunile preferențiale conferă posesorului lor calitatea de coproprietar și asigură o rentabilitate minimă pe baza unui dividend fix care, de regulă se plătește înaintea dividendelor la acțiunile ordinare. Deținătorii de acțiuni preferențiale nu beneficiază de dreptul la vot (în afara cazului în care prin actul constitutiv sau acte adiționale, s-a dispus altfel). Emiterea de acțiuni preferențiale se face numai cu aprobarea acționarilor care dețin acțiuni comune (în România acțiunile preferențiale trebuie să aibă aceeași valoare nominală ca și acțiunile ordinare și să nu depășească o pătrime din capitalul social; ele pot fi oricând transformate în acțiuni ordinare, prin hotărârea Adunării Generale a Acționarilor).

În funcție de rolul pe care îl au în mobilizarea fondurilor proprii, de treapta atinsă în îndeplinirea acestuia, în cadrul autofinanțării, acțiunile unui emitent pot fi :

- *acțiuni autorizate* – reprezintă numărul de acțiuni aprobate de stat pe care o societate pe acțiuni îl poate emite, număr specificat în statut. Numărul de acțiuni autorizate este numai relativ limitat, întrucât atunci când societatea dovedește necesitatea economică a dezvoltării sale, ea poate obține autorizația de a emite un număr suplimentar de acțiuni.

- *acțiuni neemise* – reprezintă partea de acțiuni autorizate care nu au fost emise încă și care constituie potențialul de autofinanțare al societății la un moment dat.

- *acțiuni emise* – constituie totalul acțiunilor autorizate care au fost emise și comercializate sau care se află în procesul distribuției primare emitent-investitor, acestea sunt puse în vânzare.

- *acțiuni puse în vânzare* – sunt acțiuni emise și aflate în vânzare inițială contravaloarea acestora urmând a fi încasată și pentru care emitentul nu plătește încă dividende;

- *acțiuni aflate pe piață sau în circulație* - reprezintă acea parte din acțiunile emise și vândute care se află în posesia acționarilor și pentru care societatea trebuie să respecte toate drepturile investitorilor deținători: vot, plata de dividende, etc.

- *acțiuni teaurizate* – sunt acțiuni proprii pe care societatea emitentă le cumpără de pe piață ca oricare alt investitor, pentru a le revinde când prețul lor crește, sau pentru a-și proteja anumite interese pe piața capitalului.

Pentru emitenți, emisiunea de acțiuni ordinare este modalitatea cea mai simplă de atragere de capital din exterior deoarece nu presupune o plată la scadență (spre deosebire de orice împrumut). Prin emisiunea de acțiuni se poate atrage capital nelimitat atât cât permite oferta de capital, dar există dezavantajul diluției capitalului și a faptului că societatea va plăti dividende acționarilor săi pe toată durata existenței acesteia.

Avantajele finanțării prin acțiuni comune pentru un emitent sunt legate de faptul că ele nu îl obligă să plătească sume fixe către acționari sau să le răscumpere. Deoarece acțiunile comune asigură un tampon împotriva pierderilor creditorilor, vânzarea de acțiuni crește creditul acordat firmei. Acest lucru la rândul lui îmbunătățește clasificarea (ratingul) obligațiunilor, scade costul îndatorării și asigură flexibilitatea operațiunilor viitoare de finanțare pe termen lung. Emitentul va dispune, astfel, de o bază pentru a se îndatora mai mult, dacă este necesar, sau să emită noi acțiuni dacă aceasta este sursa cea mai recomandată de a obține fonduri.

Printre dezavantajele emisiunii de acțiuni comune pentru o societate putem aminti extinderea drepturilor de vot, dar și creșterea costurilor de subscriere și distribuție de noi acțiuni comune.

4. Obligațiuni – titluri financiare a capitalului de împrumut

Obligațiunile sunt instrumente de credit pe termen lung emise de societăți comerciale sau organe ale administrației publice centrale și locale în scopul finanțării unor obiective de investiții sau pentru finanțarea deficitelor bugetare, sunt titluri reprezentative ale unei creanțe a deținătorului lor asupra emitentului acestora dând dreptul la încasarea unei dobânzi și la răscumpărarea efectuată

la scadență. Pentru emitent (stat sau întreprindere), obligațiunea este un instrument de finanțare a activității sale ca și acțiunea însă spre deosebire de aceasta care reprezintă un drept patrimonial, ea incumbă un drept de creanță.

Investitori pe piața obligațiunilor sunt persoanele fizice și juridice din țară și străinătate, care dețin capitaluri bănești temporar libere. Plasamentul în obligațiuni se bazează pe un proces de economisire preexistent.

Tipurile de obligațiuni existente în prezent pe piețele de capital prezintă o diversificare a acestor instrumente pentru a fi cât mai bine adaptate preferințelor investitorilor. Deși inițial considerate instrumente cu venit fix, în prezent majoritatea tipurilor de obligațiuni existente pe piață reprezintă inovații financiare, derivate ale obligațiunii clasice care oferă pe lângă rata de dobândă și diverse alte drepturi atașate acestora și care le fac mult mai atractive pentru investitori.

Obligațiunile cu dobândă sunt emise și vândute pe piața primară la valoarea nominală, valoare care, de regulă, se rambursează la scadență și generează venituri din dobânzi care se plătesc în conformitate cu condițiile emisiunii în timp ce obligațiunile cu cupon zero, denumite și obligațiuni cu discount (sau cu reducere), ce sunt emise la un preț de emisiune mai mic decât valoarea nominală care este plătită la scadență. Câștigul investitorului este reprezentat de diferența dintre prețul de cumpărare plătit de deținător și prețul de răscumpărare la scadență. Acest tip de obligațiune este agreat de acei emitenți care vor să amâne plata către investitori până la scadență, și din acest motiv ei trebuie să prezinte un rating ridicat de credit astfel încât investitorii să aibă certitudinea că respectivul emitent va exista până la scadență pentru a-și achita datoriile.

În categoria obligațiunilor pe termen scurt intră titlurile financiare de pe piața monetară, cele pe termen mediu reprezintă în general emisiunile de obligațiuni corporative, deoarece riscul investiției pe termen lung într-o companie este foarte mare, oricât de solidă poate fi ea în prezent.

Titlurile emise de stat și cele emise de municipalități sunt cele care sunt emise în general pe termen lung. Aceasta se datorează în principal faptului că într-o administrație centrală poți avea încredere ca investitor că nu va dispărea după o perioadă de timp mai mare, astfel că singurele probleme rămân condițiile de dobândă și corelația cu rata inflației.

Obligațiunile perpetue sunt destul de rare, termenul de perpetue nefiind tocmai real, deoarece multe din aceste emisiuni sunt retrase de pe piață, este adevărat după o perioadă lungă de timp (50-60 ani), în primul rând datorită valorii diminuate în timp de inflație.

Obligațiuni naționale sunt emise pe piața națională de capital atât de corporații cât și de stat și municipalități, reprezentând prima opțiune pentru emitent mai ales datorită costurilor mai reduse, atât de emisiune cât și ca nivel al dobânzii.

Celelalte două categorii (străine și euroobligațiuni) sunt emise pe piețe străine de capital față de cea a emitentului. Diferența dintre ele este că cele străine sunt emise de în moneda proprie a emitentului în timp ce euroobligațiunile sunt emise într-o eurovalută. Dezavantajul emisiunilor de obligațiuni străine o reprezintă faptul că există riscul că acestea să nu fie subscribe datorită monedei în care sunt realizate, dezavantaj ce dispare în cazul euroobligațiunilor, pentru acestea alegându-se de obicei o valută liber convertibilă și stabilă.

Analizând tipologia obligațiunilor existente în prezent pe piață se poate concluziona că ele reprezintă un plasament cu un risc scăzut comparativ cu alte instrumente financiare și au devenit foarte atractive prin alternativele pe care le oferă investitorilor vis-a-vis de fructificarea condițiilor concrete oferite de piața de capital la un moment dat.

5. Valori mobiliare emise de stat

Considerate valori mobiliare cu venit fix ce fac parte din categoria obligațiunilor, valorile mobiliare emise de stat reprezintă o alternativă la piața creditului pentru instituțiile statului care au nevoie de fonduri fie pentru investiții fie pentru acoperirea deficitului bugetar.

Valorile mobiliare emise de stat pot fi :

- titluri de stat cu discount, nepurtătoare de dobândă, vândute la un preț inițial mai mic decât valoarea nominală. Diferența dintre valoarea nominală și prețul inițial, respectiv discountul, reprezintă câștigul cumpărătorului.
- titluri de stat purtătoare de dobândă, care se vând la valoarea nominală (sau cu discount și primă) și pentru care emitentul plătește periodic dobânzi în conformitate cu condițiile incluse în prospectul de emisiune al seriei respective.

Principalele tipuri de valori mobiliare care pot fi emise de stat la nivelul organelor centrale sunt:

- biletele de tezaur – sunt înscrisuri cu scadența de până la un an, emise de către trezoreria statului cu rolul de a acoperi împrumuturi pe termen scurt efectuate de guvern. Biletele de tezaur se emit sub nivelul valorii nominale (cu rabat), nu sunt purtătoare de dobânzi și pot fi cumpărate numai de către instituțiile financiare care participă la licitațiile organizate de trezoreria statului și care investesc pe termen scurt disponibilitățile provenite din conturile curente ale depunătorilor și cele provenite din cumpărarea de certificate de depozit. La vânzarea biletelor de trezorerie se folosește procedeul

licitației olandeze prin care vânzătorul reduce treptat prețul de vânzare până la închiderea tranzacției.

- bonurile de tezaur sunt titluri financiare emise pentru obținerea de împrumuturi direct prin trezorerie pe perioade de la 1 an la 10 ani.

- obligațiunile de stat sunt înscrieri pe termen lung de până la 30 de ani emise tot de trezorerie și sunt purtătoare de dobânzi. Accesul la cumpărarea obligațiunilor de stat și a bonurilor de tezaur este deschis tuturor categoriilor de investitori: instituții financiare și persoane fizice. Bonurile de tezaur se deosebesc de obligațiunile de stat prin faptul că împrumutul obținut prin intermediul primelor este destinat acoperirii cheltuielilor fără specificarea exactă a destinației acestora iar cel contractat printr-o emisiune de obligațiuni de stat are o destinație precisă.

- certificate de depozit cu dobândă ale statului.

Obligațiuni municipale emise de autoritățile locale sunt obligațiuni prin care acestea se împrumută de pe piața de capital pentru a realiza investiții sau a susține anumite cheltuieli în scopul dezvoltării economice și urbane (destinația fiind clar stabilită în prospectul de emisiune). Creditele obținute prin emisiune de obligațiuni sunt o componentă a datoriei publice locale.

Emisiunea de valori mobiliare este considerată a fi un mijloc de finanțare a cheltuielilor publice. În țările cu economie de piață, plasamentul în valori mobiliare emise de stat este considerat fără risc, deoarece răscumpărarea lor de către emitent este sigură. Unele titluri emise de stat sunt investiții pe termen lung și se tranzacționează pe piața capitalurilor, iar altele, emise pe termen sub un an, se regăsesc pe piața monetară.

Investiția în astfel de titluri fiind considerată cu risc minim, achizițiilor face parte din strategia investițională atât a investitorului individual cât și pentru investitorii instituționali făcând frecvent parte din portofolii de titluri financiare.

Tema 2 Participanții și intermediarii pe piața de capital

1. Cererea și oferta de capital

2. Participanții pieței de capital

3. Participanții profesioniști ai pieței de capital

1. Cererea și oferta de capital

Mișcarea fondurilor în economie se poate realiza în două modalități:

- prin concentrarea disponibilităților bănești la bănci și utilizarea de către acestea a resurselor astfel atrase pentru creditarea utilizatorilor e fonduri - finanțare indirectă;

- prin emisiune de instrumente financiare de către utilizatorii de fonduri pe piața financiară - finanțare directă.

În cazul finanțării directe se pun în circulație instrumente financiare și, o dată cu ele, se stabilește o rețea de relații între emitenții respectivelor instrumente, care reprezintă cererea de fonduri și cumpărătorii acestora, cei ce reprezintă oferta de fonduri.

Cererea de capital aparține unor operatori cum sunt: societăți comerciale publice și private, alte categorii de agenți economici, instituții financiar-ban-care și de asigurări, instituții publice, guverne, organisme financiar-bancare de pe piața internațională.

Cererea de capital se poate grupa în:

- a) cerere structurală de capital;
- b) cerere legată de factori conjuncturali.

a) Cererea structurală este determinată de nevoia finanțării unor acțiuni economice în diverse ramuri de activitate, achiziționarea bunurilor de investiții și finanțarea unor programe de dezvoltare, constituirea și majorarea fondurilor financiare ale instituțiilor și organismelor financiar-bancare naționale și internaționale.

b) Cererea conjuncturală este efectul insuficienței sau indisponibilității resurselor interne, restricțiilor excesive în acordarea creditelor, nevoilor financiare generate de deficitul bugetar și de cel al balanței de plăți externe. Cererea este perturbată de factori cum sunt: fluctuația prețurilor, creșterea ratei dobânzii, nerambursarea la termen a împrumuturilor.

Exponenții cererii sunt debitori pe piața financiară. Aceștia pot fi grupați astfel:

a) după activitatea desfășurată:

- guverne și colectivități publice locale;
- societăți comerciale publice și private fără profil financiar;
- bănci comerciale și alte instituții bancare;
- autorități monetare etc.

b) după scopul urmărit:

- finanțarea industriei și gospodăriei comunale;
- petrol și gaze naturale;
- transport și servicii publice;
- bănci și finanțe;
- organizații internaționale;
- scopuri generale.

Structura cererii a suferit importante modificări sub influența unor factori care au pus la îndoială soliditatea unor împrumuturi acordate anterior și solvabilitatea unor debitori.

Ca urmare cererea unor țări în curs de dezvoltare afectate în mod deosebit de majorarea prețului la resurse energetice a fost primită cu reticență, concomitent cu aprecierea necesității împrumuturilor acordate pentru evitarea riscului de neplată.

În același timp, nerambursarea unor împrumuturi acordate anumitor companii importante s-a repercutat asupra pieței internaționale de capital, pe care majoritatea băncilor afectate de această nerambursare erau puternic angajate.

Oferta de capital provine din economisire, adică din tot ceea ce rămâne în posesia deținătorilor de venituri după ce-și satisfac nevoile de consum.

Oferta de capital aparține deținătorilor de capitaluri: societăți comerciale, bănci, case de economii, societăți de asigurare, case de pensii, persoane particulare. Oferta este reprezentată de disponibilități bănești temporar libere pentru care se caută un plasament cât mai avantajos. Nivelul ofertei este direct influențat de procesul de economisire. Economiiile devin ofertă pe piața de capital numai dacă posesorii lor sunt satisfăcuți de modalitatea de fructificare, adică dacă piața asigură rentabilitatea cerută de investitori.

2. Participanții pieței de capital

Pentru ca piața de capital să poată funcționa este nevoie de valori mobiliare sursa acestora fiind emitenții, care sunt unii din principalii participanți ai pieței de capital pot fi: S.A., statul, instituțiile financiare, instituțiile investiționale.

Un alt participant al pieței de capital este investitorul, care reprezintă o ofertă de mijloace bănești și cererea de valori mobiliare.

Investitorii pot fi instituționali și corporativi.

Investitorii se împart în două mari categorii:

- a) individuali;
- b) instituționali.

a) Investitorii individuali sunt persoane fizice sau juridice care fac tranzacții de dimensiuni modeste pe piața titlurilor financiare.

Aceștia pot fi:

- investitori pasivi pe termen lung, care cumpără și păstrează valorile mobiliare cu scopul de a-și asigura câștiguri de capital pe termen lung. Acest grup de investitori are un impact

redus asupra prețului zilnic al valorilor mobiliare;

- negociatori activi, care încearcă să valorifice mișcarea cursului bursier în vederea obținerii unui profit.

b) Investitorii instituționali sunt societăți sau instituții care fac tranzacții de dimensiuni mari. Aceștia cuprind: băncile, societățile de asigurare, societățile de investiții, organismele de plasament colectiv, instituțiile care gestionează fondurile de pensii. O astfel de categorie de investitori exercită o influență semnificativă asupra volumului tranzacțiilor și prețului instrumentelor financiare.

Piața de capital este cea care asigură legătura permanentă între cererea de capital – emitenții și oferta de capital – investitorii.

Pentru ca relațiile dintre aceste 2 componente a pieței de capital să fie ordonate. Piața de capital asigură existent participanților profesioniști prin intermediul cărora are loc schimbul de mijloace bănești pe anumite tipuri de valori mobiliare. Participanții profesioniști pot activa pe piața de capital numai după obținerea licenței respective pentru un anumit tip de activitate profesionistă pe piața de capital.

3. Participanții profesioniști ai pieței de capital

În conformitate cu legislația în vigoare a RM deosebit următoarele tipuri de activități:

- activitatea bursieră este desfășurată de bursa de valori
- activitatea de brokeraj – activitatea conform căreia participantul profesionist are dreptul să efectueze tranzacție bursieră cu valori mobiliare în baza contractului de mandat sau comision.

- contractul de mandat permite brokerului să activeze din numele sau de pe banii clientului.
- contractul de comision din numele și contul clientului.

- activitatea de dealer permite participantului profesionist ,procurarea valorilor mobiliare din numele și contul propriu. Pentru a obține licență de dealer compania trebuie să obțină pe parcursul unui trimestru de la operațiunile de dealer un venit în mărime de nu mai puțin de 35% din venitul total obținut pe această perioadă

- activitatea underwriting permite participanții profesionist de a fi intermediar la plasarea emisiilor de acțiuni.

- activitatea de ținere a registrului-registratorul independent.

- activitatea de depozitare permite ducerea evidenței valorilor mobiliare nematerializate sau păstrate certificatelor de acțiuni pentru valorile mobiliare materializate.

- activitatea de clearing permite participanții profesioniști desfășurarea operațiunilor de clearing, care se ocupă de compensarea pozițiilor de vânzare-cumpărare a particip. în tranzacție bursieră prin livrarea valorilor mobiliare de către vânzător și prin achitarea acestora de către cumpărător.

- activitatea de administrare a investițiilor permite pers. juridice de a administra investițiile și fondurile de investiție.

- alte tipuri de activități profesioniști cum ar fi: consultanța, administrarea și evaluarea fondurilor și a investițiilor.

Organul suprem de reglementare a pieței valorilor mobiliare este comisia națională a pieței financiare care controlează și reglementează activitățile tuturor particip. profesioniști a pieței valorilor mobiliare.

Tema 3 Rolul și necesitatea bursei de valori

1. Apariția burselor de valori

2. Apariția și dezvoltarea pieței de capital a Republicii Moldova

3. Bursa de valori București

1. Apariția burselor de valori

Bursa - este o piață pe care se oferă și se desfășoară, după o procedură specială, marfuri sau valori mobiliare. Denumirea instituției se pare că vine de la numele unei vechi familii de hangii, Van den Bursen, care a înființat la Bruges (în Flandra - Belgia de azi) un local numit Hotel des Bourses, în holul cărui se negociau periodic metale prețioase (aur, argint, platina) precum și hirtii de valoare.

Bursele de valori sunt piețe caracteristice economiilor de piață în cadrul cărora se pot tranzacționa, după o procedură specială, valori mobiliare.

Apariția burselor este legată, după unele opinii, de marile lucrări publice realizate de Imperiul Roman, care necesitau capitaluri importante. Constituirea de drumuri publice, de monumente a făcut necesară asocierea numerosilor detinatori de economii, fractionarea efortului de investire între mai mulți asociați.

În secolul al 13-lea, la Toulouse, câțiva negustori puternici au avut ideea creerii primei societăți pe acțiuni cunoscută în Franța : "Les Moulins du Basacle et du Chateau de Toulouse". Proprietatea acestei societăți a fost divizată între mai multe persoane care puteau vinde sau schimba partile

detinute. Inventatorul uneia din primele valori mobiliare este regele Francois I, care emite pentru prima data un imprumut public de tip obligatar în Franta pentru finantarea unui razboi cu milanezii.

În sensul contemporan al termenului , bursa de valori apare la Amsterdam, când se emit pentru prima data pe piata actiuni, care sunt schimbate în cantitati mari si cotate în functie de legea cererii si a ofertei. Aparitia acestor actiuni este legata de constituirea "Companiei Indiilor Orientale", care avea nevoie de capitaluri mari necesare realizarii expeditiilor sale coloniale.

Factorii dinamizatori ai secolului trecut i-au constituit mai intai membrii marii burghezii financiare, urmata de mica burghezie atrasa mai ales de imprumuturile obligatate realizate adesea de catre stat. Piata financiara franceza era în aceasta perioada mai mult obligatara, în timp ce Londra sau Berlinul aveau o piata de actiuni mai dinamica.

Începând din a doua jumătate a secolului al 19-lea , Londra devine prima piata bursiera din lume, pentru ca ulterior Wall Street-ul sa cucereasca aceasta pozitie . La sfârșitul secolului al 20-lea, în lupta pentru întâietate a aparut un nou rival, bursa japoneza, Kabuto-cho , care are toate sansele sa devina prima piata financiara mondiala.

Bursa de Valori din Londra (London Stock Exchange), grupeaza in prezent diverse pietele pentru listarea diferitelor titluri:

- cea principala, unde se tranzactioneaza cele mai importante actiuni din Marea Britanie precum si din lume,
- Alternative Investment Market, destinata pentru companiile tinere, aflate in faza de crestere,
- techMark, o noua piata pe care pot fi listate actiuni ale companiilor care activeaza in domeniul tehnologiilor de varf.

Bursa de Valori din New York (New York Stock Exchange), cea mai mare bursa de valori din lume, si-a inceput activitatea inca din secolul al XVIII-lea, cand a fost initial destinata pentru a servi la plata datoriilor de razboi ale guvernului nou-createlor State Unite ale Americii. Ulterior s-a dezvoltat in asa masura incat sa indeplineasca rolul primordial pe care o piata bursiera organizata il are: procurarea capitalului pentru societatile listate, prin mobilizarea disponibilitatilor banesti ale investitorilor individuali si institutionali.

New York Stock Exchange este o piata de licitatie, tranzactionarea titlurilor listate avand loc prin intalnirea in ringul bursei a ordinelor deschise de vanzare si cumparare ale membrilor NYSE, care actioneaza in numele investitorilor lor individuali sau institutionali. Fiecare actiune listata la bursa din New York este alocata unui broker specializat, care tranzactioneaza numai o anumita

categorie de titluri într-un loc bine definit. Toate vânzările și cumpărările respectivelor acțiuni au loc în acest loc fix, numit post de tranzacționare. Vânzătorii și cumpărătorii, reprezentați de brokerii din ring, se întâlnesc în acest loc pentru a obține cel mai bun preț pentru un anumit titlu. La începutul fiecărei zi de tranzacționare, pe baza mecanismului cerere-oferta, brokerii specialiști fixează prețul de piață pentru fiecare din acțiunile lor. De asemenea, ei execută ordinele brokerilor din ring și mențin o piață ordonată a titlurilor, cu minime fluctuații pe parcursul sesiunii de tranzacționare.

2. Apariția și dezvoltarea pieței de capital a Republicii Moldova

Piața de capital moldovenească a apărut în urma unui proces rapid de privatizare și construcție instituțională desfășurată în perioada 1992-1996. Mediul economic nou, generat de apariția în circulație a acțiunilor, a schimbat radical atît principiile de funcționare și de activitate a agenților economici din Republica Moldova, cît și modalitățile de dirijare a economiei naționale. Chiar dacă în urma privatizării contra bonuri patrimoniale întreprinderile nu au beneficiat de investiții financiare propriu-zise, odată cu acest fenomen a apărut un element-cheie nou – proprietarul, de care depinde într-o măsură determinantă evoluțiile fiecărei întreprinderi în parte. Realizarea drepturilor fundamentale de proprietar (de vânzare-cumpărare al acțiunilor) a condiționat apariția pieței de capital, cu întreaga infrastructură necesară.

Piața de capital devine nucleul economiei naționale deoarece anume aici are loc vânzarea-cumpărarea acțiunilor și legiferarea fluxului proaspăt de investiții la întreprinderi pentru reutilizarea, restructurarea și relansarea acestora. În acest context soluționarea problemelor legate de protejarea intereselor acționarilor, a investitorilor este o condiție absolut obligatorie în relansarea unităților economice.

Evolutiv procesul de constituire a pieței de capital a fost reglementat prin Legea nr.847-XII din 03.01.1992 privind societățile pe acțiuni, Legea nr.1427-XII din 18.05.1993 privind circulația hirtiiilor de valoare și bursele de valori, Decretele Președintelui RM din 18.05.1993 cu privire la proprietatea fiduciară (de trust) și din 18.02.1994 cu privire la formarea infrastructurii privatizării.

Odată cu intrarea în vigoare în anul 1997 a Legilor privind societățile pe acțiuni și privind fondurile de investiții piața de capital a R.Moldovei a trecut la o treaptă calitativ nouă de dezvoltare, care a demarat cu reorganizarea fondurilor de investiții pentru privatizare în fonduri de investiții de tip clasic. În rezultatul reorganizării pe piață au răsărit să activeze 35 fonduri de investiții de tip nemutual. A fost creat Depozitarul Național al Valorilor Mobiliare - instituție obligatorie a

infrastructurii pietei de capital, care prin mecanismul functional are menirea sa imprime credibilitate procedurii de tranzactionare a hirtiiilor de valoare.

Constituirea cadrului legislativ a pietei valorilor mobiliare a fost finalizata cu intrarea in vigoare in anul 1999 a Legilor privind Comisia Nationala a Valorilor Mobiliare si privind piata valorilor mobiliare. Prin aceste legi Comisia Nationala a Valorilor Mobiliare (CNVM) - succesorul de drept al Comisiei de Stat pentru Piata Hirtiiilor de Valoare, a fost investita cu imputerniciri de a activa independent, operativ, fara presiuni din afara in procesul de adoptare a deciziilor de suspendare a oricarei activitati nelegitime pe piata valorilor mobiliare.

Reiesind din prevederile legislatiei, in scopul asigurarii bunei functionari a pietei de capital, CNVM si-a fixat drept obiective majore ale activitatii sale urmatoarele:

- asigurarea protectiei investitorilor impotriva practicilor ilegale, abuzive si frauduloase;
- asigurarea transparentei pietei printr-o informare corecta si prompta despre activitatile desfasurate pe piata.

Obiectivele expuse se realizeaza prin:

- adoptarea si perfectarea cadrului legal;
- autorizarea intermediarilor si a altor participanti la piata;
- inregistrarea valorilor mobiliare emise pe piata de capital;
- crearea cadrului pentru desfasurarea activitatii de informare a publicului cu privire la valorile mobiliare emise;
- adoptarea si aplicarea normativelor de reglementare a procedurii de comercializare a valorilor mobiliare;
- aplicarea sanctiunilor in cazul incalcarii cadrului legal, precum si sesizarea autoritatilor competente despre cazurile grave de incalcare a legii.

Membrii CNVM au fost desemnati de catre Parlamentul Republicii Moldova cu mandate de activitate pe termen diferit, in asa fel, incit in fiecare an sa expire mandatul unui membru al Comisiei: Presedintele CNVM - pentru 7 ani, vicepresedintele - 6 ani, membrii Comisiei - respectiv pentru 5, 4 si 3 ani, activind in urmatoarea componenta nominala.

3. Bursa de valori București

Activitatea bursiera in Romînia dateaza din anul 1839, prin intemeierea burselor de comert. La 1 decembrie 1882 a avut loc deschiderea oficiala a Bursei de Valori Bucuresti (BVB), iar peste o saptamana a aparut si cota bursei, publicata in Monitorul Oficial. De-a lungul existentei sale,

activitatea bursei a fost afectata de evenimentele social-politice ale vremii (rascoala din 1907, razboiul balcanic 1912-1913), bursa fiind inchisa apoi pe perioada primului razboi mondial. Dupa redeschiderea sa, a urmat o perioada de sapte ani de cresteri spectaculoase, urmata de o perioada tot de sapte ani de scadere accelerata. Activitatea Bursei de Efecte, Actiuni si Schimb se intrerupe in anul 1941, moment in care erau cuprinse la cota bursei actiunile a 93 de societati si 77 de titluri cu venit fix (tip obligatiuni). Bursa de Valori Bucuresti este constituita ca o institutie publica non-profit, desfasurandu-si activitatea pe principiul autofinantarii, si care are ca scop oferirea unui cadru organizat si legal pentru intalnirea cererii cu oferta de capital pe termen mediu si lung. Bursa de Valori indeplineste rolul preponderent pe care il are pe piata de capital romaneasca prin respectarea unor cerinte de transparenta a pietei bursiere, protectia investitorilor, de asigurare a unor nivele de eficienta si lichiditate corespunzatoare pentru titlurile tranzactionate. Astfel, ea ofera investitorilor garantie morala si securitate financiara prin masurarea continua a lichiditatii valorilor mobiliare inscrise la cota. Bursa completeaza circuitele necesare pentru ca resursele financiare disponibile in piata de capital sa poata ajunge in zonele productive, la societatile comerciale emitente de titluri, care le pot utiliza in mod eficient. Dupa o perioada de intrerupere de 50 de ani, Bursa de Valori Bucuresti s-a redeschis la 23 iunie 1995, prin fondarea Asociatiei Bursei de catre 24 de societati de valori mobiliare. Dupa aprobarea de catre Comisia Nationala a Valorilor Mobiliare a Regulamentelor si Procedurilor de functionare si operare, Bursa de Valori Bucuresti si-a inceput activitatea in mod efectiv, realizand primele tranzactii la data de 20 noiembrie 1995, in incinta pusa la dispozitie de Banca Nationala a Romaniei. In cadrul primei sedinte de tranzactionare, societatile de valori mobiliare membre ale Asociatiei Bursei au putut negocia 905 actiuni a 6 societati comerciale cotate.

Conform site-ului oficial a Bursei de Valori Bucuresti, rolul pe care aceasta il indeplineste este:

- de a furniza o piată organizată pentru tranzactionarea valorilor mobiliare;
- de a contribui la cresterea lichidității valorilor mobiliare prin concentrarea in piată a unui volum cat mai mare de valori mobiliare,
- de a contribui la formarea unor preturi care să reflecte in mod corespunzător relatia cerere-ofertă;
- de a disemina aceste preturi către public.

Tot de pe acest site aflăm că principiile care guvernează această institutie ca piată organizată de valori mobiliare sunt accesibilitatea, informarea, etica pietei si neutralitatea.

Accesibilitatea se referă la angajamentul pe care si-l asumă Bursa de a asigura accesul egal al societăților membre si, respectiv, a societăților emitente listate la Bursă. Bursa este, de asemenea, obligată să asigure permanent agentilor de bursă si investitorilor, suficientă informatie despre societățile tranzactionate si despre preturile valorilor mobiliare emise de acestea. Asigurarea că piata valorilor mobiliare functionează intr-un mod care sporește increderea utilizatorilor, autorităților si publicului larg in general, intră tot in atribuțiile Bursei. Neutralitatea cu care Bursa actionează si mentinerea integrității in relatia cu toti participantii la piață, precum si cu alte institutii sau organizatii care supraveghează sau operează in piata de capital este alt angajament pe care si-l asumă Bursa de Valori Bucuresti.

Activitatea Comisiilor Speciale ale Bursei este guvernată de următoarele principii :

1. principiul autonomiei ;
2. principiul obiectivității;
3. principiul protectiei investitorilor;
4. principiul promovării dezvoltării pietei bursiere;
5. principiul rolului activ.

Rolul Comisiei de Insciere la Cotă constă in asigurarea unei activități unitare, ordonate si eficiente de inscriere, promovare, retrogradare si retragere de la Cota Bursei a valorilor mobiliare. Comisia de Etică si Conduită urmărește respectarea prevederilor Codului de Etică si Conduită si ale reglementărilor Bursei, in măsura in care este abilitată prin reglementările respective. Comisia de Dezvoltare, Produse Noi sustine eforturile de diversificare a tipurilor de operatiuni de bursă si de valori mobiliare care fac obiectul acestora, precum si de imbunătățire a reglementărilor Bursei de Valori Bucuresti. Bursa de Valori asigură si tinerea unor evidente cu privire la valorile mobiliare tranzactionate, care sunt cuprinse in Registrul Actiunilor, Registrul Actionarilor si Registrul Obligatiunilor, adică Registrul Bursei de Valori Bucuresti.

Unul din conceptele promovate de noul sistem de tranzactionare al Bursei de Valori Bucuresti il constituie configurarea mai multor piete in cadrul Bursei, fiecare avand specificul său, evidentiat printr-o serie de elemente caracteristice cum ar fi :

- program distinct de functionare
- stări proprii
- tipuri de ordine permise
- reguli de tranzactionare proprii
- alerte proprii.

Tema 4 Cotarea valorilor mobiliare

1. Cotarea valorilor mobiliare

2. Avantajele si dezavantajele cotarii la bursa

1. Cotarea valorilor mobiliare

Cotarea este o operatie de determinare a cursului unui titlu in cadrul sedintei bursiere prin confruntarea libera a ordinelor de vanzare si de cumparare adresate pe titlul respectiv. Operatia are un caracter complex si are rolul de a stabili acel curs care si nu poate fi contesta de nici un client. Gasirea acestui compromis devine si mai dificila in momentul in care un cererea sau oferta pentru un titlu este puternic dezechilibrata.

Metodele de cotare nu au cunoscut o dezvoltare spectaculoasa chiar in ciuda patrunderii in ultimii ani a tehnicii de calcul. Imaginea clasica a unei sedinte de cotare este cea a unei adunari a intermediarilor, care discuta intre ei, cu voce tare si gesturi vizibile pana in momentul in care au ajuns la un consens. Aceasta modalitate are anumite limite impuse de volumul mare de titluri ce nu pot fi negociate prin discutii directe.

Alaturi de aceasta metoda cele mai cunoscute sunt:

- cotarea prin strigare ce consta in reunirea reprezentantilor societatilor de intermediere, care confrunta verbal ordinele de vanzare cu cele de cumparare primite pana cand se atinge echilibrul. Pentru a evita neintelegerile ce se pot ivi datorita zgomotului mare, ordinele verbale sunt insotite de miscari ale bratelor si degetelor care indica sensul operatiunii (vanzare sau cumparare) precum si volumul de titluri negociat. Un reprezentant, numit coteur, inscrie pe o tabla, succesiv, cursurile in jurul carora au loc discutiile si le sterge in momentul in care se stabileste un pret de echilibru.

- cotarea prin opozitie consta in gruparea intr-un caiet deschis special pentru fiecare titlu, a diferitelor cursuri limitate pentru care exista ordine de vanzare sau de cumparare. Acest mecanism implica doua categorii de persoane: coteurul, care detine caietul respectiv si specialistul caruia i se incredinteaza cotarea respectivului titlu. Caietul este stabilit in fiecare dimineata de coteur pe baza unor fise de opozitie comunicate de agentii de schimb. Specialistului ii revine sarcina de executare a ordinelor in mod efectiv.

- cotarea prin fiset este un procedeu prin care se centralizeaza, pentru fiecare titlu, toate ordinele de vanzare/cumparare, intr-un fiset plasat la o societate de intermediere. Un functionar al societatii de intermediere face cunoscute la inceputul sedintei de cotare toate ordinele stranse in fiset adaugand pe acelea care nu au fost executate anterior si sunt inca valabile.

- cotarea prin urna seamana cu precedenta cu deosebirea ca exista o singura societate care centralizeaza ordinele de vanzare/cumparare. Aceasta modalitate se aplica, in cazuri exceptionale, atunci cand piata unui titlu ridica probleme deosebite.
- cotarea prin calculator se preteaza in marile burse insa recomanda personal calificat si spatiu de negociere.

Cursul bursier se formeaza prin confruntarea directa a cererii cu oferta prin intermediul societatilor de bursa si a unor persoane calificate in astfel de tranzactii - agentii de bursa. In cadrul sedintei de negociere, agentii de bursa concentreaza ordinele de vanzare si cele de cumparare, le pun fata in fata, iar din aceasta confruntare rezulta un pret care exprima realitatea pietei, respectiv echilibrul dintre cerere si oferta. Pe pietele intermitente, unde negocierile se realizeaza intr-o perioada delimitata in cursul zilei, cursul se stabileste prin fixing - in fiecare zi se stabileste un curs oficial la o anumita ora. Ordinele privind o anumita valoare cotata sunt centralizate, apoi sunt ordonate dupa sensul operatiei vanzare sau cumparare si dupa limita de curs permisa.

2. Avantajele si dezavantajele cotarii la bursă

Cotatia de bursa este un termen sinonim cu nivelul cursurilor si reprezinta operatiunile prin care se stabilesc preturile in bursa, se inregistreaza si se publica. Lista de cursuri publicata se mai numeste si "Cota bursei".

Cotatiile se stabilesc zilnic sau la anumite perioade dupa cum reglementarile bursiere au prevazut sedinta de bursa. Cotatia este rezultatul negocierilor, adica a raportului dintre cererea si oferta pentru produsul bursier negociat.

Din punct de vedere tehnic sunt cunoscute doua metode de cotare:

a. Metoda traditionala, folosita in prezent si de bursele noastre de marfuri pentru negocierea propriu-zisa a marfurilor, este cunoscuta mai ales sub numele de strigare. Negocierea prin metoda strigarii este de fapt o metoda de comunicare a intentiei de a vinde sau de a cumpara, prin folosirea "strigarii" sau si a semnelor cu mana.

Exista in acest domeniu multe conventii referitoare la felul in care agentul de bursa din ring comunica, altui agent, intentia sa de a negocia.

Prin cotatia strigata se realizeaza anumite avantaje: agentii de bursa au posibilitatea de a interveni in orice moment si de a participa efectiv la cotatie in timpul sedintelor de bursa, vanzand sau cumarand pe cont propriu. Se asigura astfel lichiditatea pietii, ceea ce este extrem de important pentru o bursa.

Cotarea la bursa implica o serie de avantaje:

a) Prin Cotarea la bursa, societatea comerciala poate sa-si mareasca capitalul aditional pe termen lung. Orice societate care necesita o finantare pe termen lung poate sa o faca in doua moduri:

- prin autofinantare (din profitul retinut);
- prin finantare exterioara societatii.

Finantarea exterioara clasica poate consta in:

- imprumuturi bancare;
- subventii de la stat etc.

Societatea cotata la bursa beneficiaza de un circuit financiar suplimentar. Sursa potentiala de finantare este enorma, fiind constituita din marele public investitor. Autonomia financiara a societatii este astfel considerabil mai mare decat cea a unei intreprinderi similare, necotate.

b) Pentru societate este mai putin oneros sa-si sporeasca potentialul financiar pe calea valorificarii la bursa a actiunilor, decat pe calea imprumuturilor.

c) Prezenta la bursa a societatii ii imbunatateste imaginea fata de creditorii potentiali.

d) Prin cotarea la bursa creste notorietatea publica a societatii producatoare in cauza, fapt ce ii inlesneste desfacerea productiei.

e) Potentialul societatii se confrunta cu potentialul altor societati cotate la bursa, astfel incat valoarea actiunilor este determinata de cererea si oferta pietei, si nu de judecata subiectiva a unor consultanti in materie. Societatea cotata la bursa isi cunoaste in permanenta valoarea reala atribuita de piata bursiera.

f) Din necesitati de lichiditate, detinatorii de actiuni sau de obligatiuni simt nevoia unei pieti organizate (bursa), unde sa le transforme in bani lichizi.

g) Detinatorii de actiuni sau obligatiuni doresc accesul la o piata organizata unde sa le poata comercializa cu profit sau unde sa aiba posibilitatea retragerii banilor investiti spre a-i plasa in investitii din sectoare economice mai rentabile.

h) Prin cotarea la bursa, schema de atragere a angajatilor societatii, cu deosebire a muncitorilor, pentru cumpararea de actiuni si obligatiuni ale societatii in care lucreaza, devine mai atractiva, titlurile respective sunt producatoare de venituri suplimentare, iar pe de alta parte pot fi transformate in bani lichizi, in orice moment dorit.

i) Cotarea la bursa inlesneste privatizarea societatilor de stat.

j) Prin cotarea la bursa statul poate usor sa cumpere actiuni si sa le distribuie angajatilor in procesul de ocrotire si democratizare a capitalului.

Cotarea la bursa implica si o serie de dezavantaje:

- a) Societatea cotata trebuie sa furnizeze publicului si specialistilor bursieri numeroase informatii economice si financiare. Ea trebuie sa explice public modul in care isi gestioneaza afacerile. In multe tari, societatile cotate trebuie sa-si prevada anumite provizioane financiare suplimentare.
- b) Exista riscul ca investitori nedoriti sa preia in mod treptat controlul societatii pe calea achizitiei de actiuni emise la bursa sau societatea sa faca obiectul unor tentative ostile de achizitie.

Tema 5 Natura tranzacțiilor bursiere

1. Tranzacțiile bursiere și particularitățile lor pe piețele de tip american și european.

2. Scopurile realizării operațiunilor bursiere.

3. Mecanismul tranzacțiilor bursiere.

1. Tranzacțiile bursiere și particularitățile lor pe piețele de tip american și european.

După momentul executării contractului, tranzacțiile pot fi de tip american și de tip european.

La bursa de tip american pot fi următoarele tipuri de tranzacții:

- *Tranzacții cu lichidare imediată* – când executarea contractului, adică livrarea valorilor mobiliare și achitarea lor are loc chiar în ziua încheierii contractului.
- *Tranzacții cu lichidare normală* – contractul v-a fi executat peste un anumit număr de zile (3-7) după încheierea contractului.
- *Tranzacții cu lichidare pe bază de aranjament special* – când se stabilește o scadență anumită, peste o anumită perioadă după încheierea contractului.

O altă categorie de tranzacții de tip american sunt vânzările scurte care se efectuează pe baza titlurilor împrumutate.

După natura contului deschis de client la firma de broker, pot fi:

- *Tranzacții pe bani gata (cash, gheață)* – care se derulează pe baza contului în numerar deschis de client la firma de broker.
- *Tranzacții în marjă* – reprezintă vânzări și cumpărări pe datorie, adică clientul obține un împrumut de bani de la broker.

La bursele de tip european se deosebesc următoarele tipuri de tranzacții:

- *Tranzacții la vedere* – când executarea contractului are loc imediat sau la câteva zile de la încheierea contractului.

- *Tranzacții cu lichidare la termen (lunară)* – se încheie într-un anumit moment însă vor fi executate într-o anumită zi lucrătoare a lunii următoare.
- *Tranzacții ferme la termen* – de tip forward, adică toate detaliile ce țin de tranzacție sunt stabilite la momentul încheierii contractului (tipul tranzacției, scadența, etc).
- *Tranzacții de tip condiționat* – se execută la o dată viitoare și permit investitorului să execute tranzacția sau nu în schimbul plății unei prime sau pot permite investitorului să se declare cumpărător sau vânzător în dependență de oportunitățile pieței.

2. Scopurile realizării operațiunilor bursiere.

După scopul urmărit, operațiunile de bursă pot fi clasificate în:

- a) *Operațiuni simple de investire* – sunt generate de interesele vânzătorilor și cumpărătorilor, cu scopul modificării structurii sau transformării activelor financiare în lichidități.
- b) *Operațiuni de arbitraj* – se urmărește obținerea unui câștig din diferența de curs, se cumpără titluri mai ieftin de pe o piață pentru a fi vândute mai scump pe o altă piață, obținându-se diferența de preț ca profit.
O altă formă a operațiunilor de arbitraj este spreadingul care se bazează pe diferența favorabilă dintre curs în diferite momente de timp.
- c) *Operațiuni de acoperire* – prin care se urmărește evitarea pierderilor din evoluția nefavorabilă a cursurilor bursiere. Dacă este posibil de obținut un câștig din această operațiune, atunci aceasta se numește hedging.
- d) *Operațiuni speculative* – au drept scop obținerea unui profit din diferența de curs din momentul încheierii contractului și în momentul executării contractului (cumperi mai ieftin și vinzi mai scump).
- e) *Operațiuni cu caracter tehnic* – sunt operațiuni efectuate de către agenții de Țbursă pentru menținerea echilibrului și stabilității pieței. Agenții de bursă vând titluri pe piață când este o cerere neacoperită și cumpără când oferta este prea mare.

3. Mecanismul tranzacțiilor bursiere.

Inițierea tranzacției se efectuează prin stabilirea legăturii dintre client și agentul de bursă și se transmite ordinul de vânzare/cumpărare.

Mecanismul tranzacțiilor bursiere are următoarele etape.

I. *Inițierea operațiunilor* – clientul trebuie să ia legătura cu un agent al bursei și să indice sensul operațiunii solicitate. Trebuie să fie deschis un cont (pe bani cash sau în marjă) de către firma de broker se adaugă comisionul care trebuie a fi achitat brokerului și taxele necesare, apoi are loc plasarea ordinului de către client.

Ordinile pot fi de mai multe tipuri:

- a) *Ordinul la piață* – se exercită la cel mai bun preț al pieței.
- b) *Ordinul limită* – se stabilește prețul maximal la cumpărare și minimal la vânzare.
- c) *Ordinul stoc* – acționează în sens contrar față de ordinul limită la preț și poate fi de vânzare sau de cumpărare.

Mai sunt utilizate și câteva *instrucțiuni*:

- a) *Instrucțiunea la zi* – este valabilă doar la ziua în care a fost emis ordinul.
- b) *Instrucțiunea bun pînă la anulare (sau executare)* – este valabil pînă cînd este executat sau anulat.
- c) *Instrucțiunea totul sau nimic* – exprimă dorința clientului de a cumpăra sau a vinde un volum important de titluri la un anumit curs și la o perioadă precizată, adică trebuie respectată cantitatea și prețul.
- d) *Instrucțiunea execută sau anulează* – ordonă vânzarea sau cumpărarea imediată și completă a unui anumit volum de titluri ori renunțarea la executare.
- e) *Instrucțiunea la deschidere* – trebuie executat imediat ce bursa a fost deschisă (în primele 30 sec.)
- f) *Instrucțiunea la închidere* – se efectuează înainte de închiderea bursei.

Agenții bursei trebuie să respecte regulile de prioritate la bursă, trebuie să execute mai întîi ordinele de cumpărare cu un preț mai mare, cele de vânzare cu prețuri mai mici. Dacă prețul este același pentru toate ordinele, se execută mai întîi tranzacțiile cu o cantitate mai mare de titluri. Dacă sunt aceleași cantități, pentru toate ordinele se respectă prioritatea în timp, adică vor fi executate mai întîi ordinele care au fost primite primele.

II. *Perfectarea tranzacției sau negocierea și încheierea contractului.*

Negocierea contractului, pot fi mai multe modalități de negociere :

- 1) *Negocierea pe bază de carnet de ordine* – presupune centralizarea de către agenții de bursă a ordinilor primite de la clienți, într-un carnet special numit carnet de ordine, unde ordinele sunt clasificate după prețuri și cantitate.

- 2) *Negocierea prin înscrierea pe tablă* – presupune prezentarea tuturor ordinilor astfel ca acesta să poată fi vizualizată de către toți agenții de bursă care participă la ședința de tranzacționare prin înscrierea prețurilor pe un panou electronic sau la unele burse prin scrierea pe table cu creta a celor mai bune 2 prețuri de cumpărare și de vânzare.
- 3) *Negocierea prin anunțarea publică a ordinilor*- este condusă de un agent de bursă care anunță prețurile și acceptă ordinele de la agenții din sală.
- 4) *Negocierea în groapă* – este un spațiu semicircular foarte aglomerat unde i-au loc toți agenții de bursă și își anunță prețurile de cumpărare și de vânzare.
- 5) *Negocierea pe blocuri de titluri* – are loc în afara sălii principale de negociere a bursei într-un spațiu special amenajat, se tranzacționează un volum mare de titluri (10000 acțiuni).
- 6) *Negocierea electronică* – prin intermediul tehnologiilor moderne pentru a transmite ordinele și a le prezenta la bursă.

III. Executarea contractului.

Executarea contractului poate fi efectuată prin lichidarea directă sau centralizată. Lichidarea directă era utilizată în perioada de apariție a bursei și presupunea transmiterea titlurilor de la societatea de bursă care a vândut titlurile la societatea de bursă care a cumpărat titlurile și achitarea lor, erau cumparate documentele privind contractul. Brokerul vânzător îl contacta pe brokerul cumpărător după ședința de tranzacționare pentru a verifica înscrisurile care se referă la încheierea contractului, livrarea titlurilor avea loc printr-un curier pe care brokerul îl trimitea la al doilea broker, când titlurile erau transmise, brokerul cumpărătorului îi scria un cec și îl transmitea curierului.

Tema 6. Tranzacțiile cu titluri primare.

1. Tranzacțiile cu titluri primare și importanța lor.

2. Tranzacțiile pe bani gheață.

3. Tehnica tranzacțiilor în marjă.

4. Tehnica operațiunilor scurte.

5. Operațiunile la vedere și la termen.

1. Tranzacțiile cu titluri primare și importanța lor.

În practica bursieră, se disting două tipuri principale de tranzacții: tranzacții cu instrumente financiare primare și instrumente derivate.

În cazul îndeplinirii tranzacției cu instrumente financiare primare, vânzătorul trebuie să dispună de active și să le livreze în termenul prevăzut de tranzacția de bursă. Asemenea tranzacții se divizează în tranzacții-cash (sau spot) și tranzacții-forward.

Tranzacția-cash este o tranzacție cu active existente (disponibile). În asemenea caz, vânzătorul urmează să prezinte activul la depozitul bursei, de unde va primi un certificat special - warrant. Warrantul trece la cumpărător după încheierea tranzacției și în baza acestuia primește activul de la depozit. La asemenea tranzacții termenul de livrare cumpărătorului a activului de la depozit este stabilit după regulile bursiere de la 1 până la 15 zile.

Cel mai simplu tip de tranzacții cu instrumente financiare primare sunt considerate tranzacțiile cu livrare imediată. Tranzacțiile curente sunt cele în care marfa este transmisă de către o parte contractantă celeilalte conform clauzelor din tranzacție și este achitată după trecerea în posesia cumpărătorului.

2. Tranzacțiile pe bani gheață.

În următoarele două sub-teme, avem în vedere o prezentare a mecanismului de schimb pur pe piață și a operațiunilor implicate, precum și o prezentare a conceptului de tranzacție pe datorie, care se extinde la toate tipurile de operațiuni bursiere.

Sunt tranzacții cash („pe bani gata”). Valorile mobiliare contractate sunt imediat achitate, la contravaloarea lor integrală (vezi tranzacțiile „au comptant”). Dacă clientul nu-și respectă angajamentele: nu a depus fondurile la scadență sau nu a predat integral titlurile, brokerul său poate proceda la lichidarea poziției acestuia prin vânzarea sau cumpărarea titlurilor respective la valoarea lor de piață. Diferențele nefavorabile de curs (de exemplu de cumpărare de pe piață la un curs mai ridicat decât cel din momentul angajării poziției) sunt suportate de client.

Orice tranzacție la vedere cunoaște trei etape de derulare:

- a) tranzacționarea;
- b) compensarea - decontarea;
- c) transferul dreptului de proprietate.

a) Tranzacționarea debutează cu adresarea ordinelor de vânzare sau cumpărare de către agenții oficiali. Ordinele cuprind specificații privind ofertele de vânzare sau cumpărare și pot aparține clienților sau unei SVM.

3. Tehnica tranzacțiilor în marjă.

Tranzacțiile în marjă (engl. *margin trading*) cu titluri primare sînt, în esență, cumpărări pe datorie, efectuate prin intermediul contului în marjă deținut de client la firma broker. Spre deosebire de tranzacțiile pe bani gata, în acest caz brokerul acordă clientului său, în anumite limite, un credit pentru realizarea operațiunii bursiere. Prin urmare, investitorul, care dă ordin de cumpărare a unui volum de acțiuni, nu trebuie să achite firmei broker cu care lucrează întreaga contravaloare a acestora; el este ținut să depună, în termenul prescris pentru lichidarea normală numai o anumită "acoperire" sau marjă (engl. *margin*), diferența până la valoarea contractului constituind-o împrumutul pe care clientul îl obține de la broker pentru tranzacția respectivă (engl. *debit balance*).

Rolul tranzacțiilor în marjă este de a crea o capacitate financiară suplimentară clientului. În funcție de nivelul marjei acesta poate, cu o anumită sumă avansată în operațiune, să câștige ori să piardă mai mult decât într-o tranzacție *cash*. În același timp, ca la orice credit, clientul trebuie să ofere o garanție, iar aceasta este reprezentată de titlurile care fac obiectul contractului și care rămân la broker; dacă investitorul dorește să intre în posesia titlurilor, el trebuie să restituie creditul (inclusiv dobînda), adică să anuleze debitul său la broker.

Clientul trebuie să "acopere" tranzacția prin depunerea unei sume cash (sau a unor titluri) în calitate de marjă; pe de altă parte, după cumpărarea titlurilor în marjă, acestea rămîn la broker, formînd garanția operațiunii, numită colateral. Diferența dintre valoarea colateralului și datoria clientului la broker reprezintă capitalul propriu al clientului, sau marja absolută (engl. *equity - EQ*, sau *dollar margin*). Raportul dintre marja absolută și valoarea de piață a titlurilor existente în contul clientului în calitate de colateral (engl. *market value - MV*) formează marja relativă.

În cursul derulării operațiunii, mărimea marjei curente, atît absolute cît și relative, variază continuu în funcție de valoarea de piață a titlurilor care formează colateralul, precum și de intrările și de ieșirile din contul în marjă. Cerința esențială pentru funcționarea contului în marjă este ca pentru fiecare client valoarea colateralului să fie tot timpul mai mare decît debitul pe care acesta îl are la brokeri. Marja, adică excesul de valoare a colateralului în raport cu datoria, este un mijloc de acoperire a brokerului împotriva riscului de scădere a valorii de piață a titlurilor care formează colateralul; practic aceasta poate să se reducă, fără a afecta pe broker, numai în limitele marjei. Ca atare, contul în marjă poate fi considerat și ca un cont de siguranță.

Clientul beneficiază de avantajele ce decurg din deținerea unui cont în marjă în ceea ce privește derularea tranzacțiilor bursiere. Astfel, operatorul poate să realizeze mai multe cumpărări și vânzări pe baza contului respectiv, fără să trebuiască să facă plata pentru fiecare cumpărare ori să

primească plata pentru fiecare vânzare: tranzacțiile de sens opus se compensează reciproc, astfel încât brokerul urmărește numai soldul contului clientului.

Titlurile care fac obiectul unei cumpărări în marjă aparțin, din momentul executării operațiunii, clientului investitor (acesta are o poziție long pe titluri); toate dividendele acțiunilor respective vor fi colectate de broker și trecute în contul acestuia. În schimb, clientul are poziția de debitor pentru fondurile împrumutate de la broker și este ținut să-i plătească acestuia dobândă. Nivelul dobânzii se stabilește în raport cu rata la care brokerul se refinanțează de la bancă, adăugându-se la acesta un spread (de exemplu, dobânda percepută de bancă plus 1/2%).

Înregistrarea în cont a operațiunilor se face după cum urmează:

a) în creditul contului: acoperirea depusă de client în numerar sau sub formă de titluri; veniturile din vânzările de titluri; dividendele aduse de acțiuni;

b) în debitul contului: valoarea de piață a titlurilor cumpărate în marjă; dobânda la creditul acordat de broker.

Marja inițială (engl. *initial margin*) este valoarea fondurilor *cash* sau a titlurilor pe care clientul trebuie să le depoziteze la broker înainte de a se angaja în tranzacție. În conformitate cu Reglementarea T a Fed, suma în numerar constituită pentru o tranzacție în marjă este în SUA de 50% din prețul de cumpărare la achizițiile de acțiuni sau obligațiuni convertibile, respectiv de 50% din veniturile rezultate dintr-o vânzare scurtă, dar cel puțin 2000\$. În cazul în care acoperirea se face cu titluri, clientul poate să depună numai anumite titluri, valoarea acestora fiind egală cu valoarea contractului. Această marjă trebuie să fie respectată numai o dată pentru fiecare poziție (tranzacție inițiată); altfel spus, dacă suma respectivă a fost depusă, investitorul nu va mai primi nici o solicitare pentru noi fonduri în condițiile Reg T.

Marja permanentă sau de menținere (engl. *maintenance margin* sau *minimum maintenance*) este un nivel minim al capitalului propriu pe care bursele de valori și firmele broker îl solicită din partea clienților pe tot parcursul tranzacției (cât timp poziția este deschisă). NYSE și NASD impun, de exemplu, ca marja relativă curentă a clientului să fie tot timpul de cel puțin 25% din valoarea de piață a titlurilor. Când marja relativă a investitorului scade sub acest procent, brokerul trimite un apel în marjă (engl. *margin call*), prin care îi solicită clientului să depună o garanție suplimentară. Dacă acesta nu se conformează, brokerul lichidează poziția clientului sau vinde titluri în contul clientului, astfel încât să se reintre în marja de menținere.

Contul clientului este nerestricționat dacă marja curentă este egală sau mai mare decât marja inițială stabilită de Fed (50% din valoarea de piață a tranzacției). Diferența în plus poate fi retrasă de client sau utilizată ca acoperire pentru o altă tranzacție în marjă.

Atunci când marja curentă este sub nivelul marjei inițiale, contul se cheamă **restricționat**. În aceste condiții, atâta timp cât mărimea marjei curente depășește nivelul stabilit pentru marja permanentă clientul nu trebuie să depună o acoperire suplimentară pentru pozițiile sale deschise. În schimb, efectuarea de noi tranzacții este permisă numai dacă investitorul depune o marjă suplimentară în conformitate cu cerințele marjei inițiale pentru angajarea unei tranzacții.

4. Tehnica operațiunilor scurte.

Vânzarea "scurtă" (engl. short sale) este definită de Comisia pentru Titluri și Operațiuni Financiare (The Securities and Exchange Commission - SEC) din SUA ca "orice vânzare a unor titluri de care vânzătorul nu dispune sau orice vânzare care este executată prin livrarea unui titlu împrumutat de către vânzător (sau în contul lui)". Vânzările "scurte" se realizează prin intermediul unui cont în marjă deschis de client la broker.

Tehnica vânzării "scurte" (engl. short selling) se deosebește de cea a vânzării "lungi" (engl. long selling): în acest din urmă caz clientul livrează, în termenul prescris pentru lichidarea normală, titlurile proprii, existente în momentul încheierii tranzacției în contul său la broker; în vânzările "scurte" livrarea titlurilor se face printr-un împrumut, clientul rămânând dator față de broker cu titlurile respective până în momentul în care se va acoperi (va cumpăra titlurile și le va restitui brokerului).

Participanții la realizarea vânzării "scurte" sînt: clientul, brokerul, bursa și casa de compensație (de lichidare) a bursei, iar mecanismul desfășurării operațiunii poate fi prezentat schematic, ca în Figura

Etapele realizării tranzacției sunt următoarele:

a) Clientul dă un ordin de vânzare "scurtă", iar brokerul execută ordinul, deci încheie contractul. În acest moment clientul e vânzător pentru titlurile pe care nu le are (sau le posedă, dar nu vrea să execute contractul cu ele) și pe care, până în ziua executării contractului, urmează să le obțină prin împrumut dintr-o sursă terță (are o poziție short).

b) Brokerul împrumută titlurile în contul clientului de la B₂ și informează că acest împrumut a fost făcut pentru contul clientului său.

c) Brokerul execută contractul, adică livrează titlurile la casa de compensații, în conformitate cu scadența operațiunilor cu lichidare normală; în calitate de vânzător, primește de la casa de

compensație contravaloarea titlurilor respective la cursul din contract. El depune fondurile *cash* ca garanție pentru împrumutul în titluri făcut. În acest fel, clientul a executat contractul în bursă, dar rămâne dator cu titlurile respective și are contul de titluri înghețat, la dispoziția împrumutătorului.

d) Când consideră oportun, clientul dă ordin de cumpărare a titlurilor respective, iar ordinul este executat în bursă și se restituie împrumutătorului titlurile primite. În acest fel, clientul face o acoperire (engl. covering) a poziției sale scurte (engl. short), închizând contul de titluri.

Împrumutul în titluri este acordat, de regulă, de către brokerul cu care lucrează clientul, acesta preluând titlurile din contul altor clienți. Dacă brokerul nu dispune de titluri în contul altor clienți, el folosește contul firmei proprii de brokeraj sau, în cazuri mai rare, apelează la alși brokeri.

5. Operațiunile la vedere și la termen.

Tranzacțiile curente mai sunt cunoscute și sub denumirea de tranzacții „cash” sau „pe bani gata”. Acestea mai sunt considerate și tranzacții la vedere care se caracterizează prin aceea că, persoana care dă ordinul de vânzare sau cumpărare își asumă obligația, ca imediat, sau în perioada de lichidare normală, câteva zile din momentul încheierii contractului, să puna la dispoziția partenerului titlurile vândute sau suma de bani care reprezintă prețul tranzacției printr-un cont *cash* deschis de client la firma de broker.

Astfel un investitor care efectuează cumpărarea de valori mobiliare trebuie să plătească integral suma tranzacției iar vânzătorul trebuie să livreze titlurile vândute și să primească contravaloarea lor în contul său.

Pentru tranzacțiile cu lichidare imediată derulate de pe piețele de tip American lichidarea are loc în ziua încheierii contractului iar pentru cele cu lichidare normală termenul este stabilit prin regulamentul țării respective. După executarea contractului investitorul va primi banii dacă este vânzător sau titlurile dacă este cumpărător după câteva zile după încheierea tranzacției.

Operațiunile la vedere efectuate la bursa de la Paris se numesc operațiuni cu lichidare imediată sau la vedere. Tranzacțiile la vedere de la bursa de la Paris independentă de condițiile stabilite se efectuează pe câteva segmente după piața pe care sunt efectuate.

Astfel pot fi următoarele tipuri de pieți:

1. Piața în afara cotei – este destinată firmelor mici care nu îndeplinesc condițiile de cotare pe piața oficială. Este o piață cu un înalt grad de risc din cauza insuficienței informațiilor a reglementării și lichidității scăzute.

2. *Piața la vedera propriu zisă* – aici se tranzacționează aproape toate titlurile franceze și străine, formînd împreună cu piața cu lichidare normală, piața oficială la bursa de la Paris.

3. *Piața a doua* – este destinată firmelor de importanță mijlocie și cotează acțiuni, obligațiuni și certificate de investiții.

Tranzacțiile la termen se caracterizează prin aceea că, partenerii conving să-și îndeplinească obligația peste o anumită perioadă de la data încheierii tranzacției. Tranzacția se încheie la bursă într-o anumită zi, iar reglementările în conturi și livrarea titlurilor urmează să se facă la o dată viitoare.

Negocierele la termen pot fi ferme și condiționate. În cazul operațiunilor la termen ferm, cumpărătorul și vânzătorul sunt angajați din ziua negocierii: primul de a plăti titlurile cumpărate, cel de-al doilea de a livra titlurile vîndute.

Scopul tranzacției la termen ferm îl constituie nevoia de modificare a structurii a propriului portofoliu de valori mobiliare la o dată viitoare prin intermediul unei operațiuni inițiate anterior.

Angajamentul părților fiind ferm, tranzacția se derulează în două momente:

1. *Momentul t_0 al inițierii operațiunii* – cînd se stabilește termenul tranzacției și valoarea acesteia, pe baza cursului predeterminat.

2. *Momentul t_n al finalizării tranzacției* – cînd în funcție de cursul zile, se determină rezultatul obținut.

Tranzacțiile cu primă sunt considerate operațiuni la termen în care cumpărătorul poate la lichidarea contractului fie să ceară executarea contractului, adică să facă livrarea respectiv plata titlurilor sau să renunțe la executarea contractului achitînd prima, astfel apar următoarele două elemente:

1. Marja – constituită din mărimea primei, stabilindu-se în momentul încheierii contractului fiind suma pe care cumpărătorul se obligă să o plătească în cazul neexecutării contractului.

2. Riscul asumat de operator.

Mărimea primei se numește *dont* și este fixată de consiliul burselor. *Prețul contractului* numit și *preț de exercitare* se stabilește în dependență de prețul acțiunilor de pe piață.

Scopul de bază a tranzacțiilor cu primă este cel speculativ adică investitorul anticipează o creștere a cursurilor și speră să vîndă mai scump titlurile cumpărate mai ieftin. Dacă prețurile acțiunilor evaluează în afara bornelor stelajului, investitorul care cumpără acest instrument poate cîștiga mai mult decît efectuarea unei tranzacții cu primă, în care investitorul de asemenea, speră ca

prețul de pe piață al acțiunii să crească față de prețul indicat în contract dacă este o tranzacție de cumpărare cu primă.

Pentru cumpărătorul unei tranzacții cu primă câștigul este nelimitat, însă și riscul care apare este prezent, însă nu poate depăși nivelul primei, pentru vânzător situația este inversă.

Tranzacțiile cu primă au următoarele caracteristici:

1. Scadența tranzacției este fixă.
2. Prețul tranzacției este predeterminat.
3. Cumpărătorul își asumă obligația de a plăti vânzătorului o primă la scadența tranzacției.
4. Prima reprezintă cel mai mare rezultat negativ care poate fi obținut de cumpărătorul tranzacției cu primă.
5. Contractul are specific aceea că prima trebuie menținută pe tot parcursul tranzacției.

Stelajul este un contract condiționat în care cumpărătorul are dreptul să aleagă dreptul operațiunii ținând seama de cele două prețuri alese pentru contract numite bornele stelajului.

Cumpărătorul unui stelaj pe acțiuni se poate declara fie cumpărător la prețul mai mare, fie vânzător la prețul mai mic al acțiunilor, însă vânzătorul trebuie să îndeplinească solicitarea cumpărătorului, adică să livreze titlurile cât investitorul se declară cumpărător sau să le preia cât investitorul se declară vânzător. Când cursul acțiunii este situat peste borna superioară a stelajului operatorul se declară cumpărător obținând profit. Iar când prețul acțiunii se situează sub borna inferioară operatorul se declară vânzător și câștigă.

Profitul vânzătorului stelajului poate fi obținut când prețul acțiunilor se situează între bornele stelajului, deci vânzătorul speră că pînă la scadența cursului valoarea tranzacției va fi stabilită pe când cumpărătorul cotează pe o fluctuație puternică a prețurilor în afara bornelor.

Tema 7 Tehnologia operațiunilor la termen.

4. Tipurile și mecanismul de tranzacționare a contractelor la termen.

5. Contractele futures pe instrumentele financiar-valutare.

6. Futures pe instrumente sintetice.

1. Tipurile și mecanismul de tranzacționare a contractelor la termen.

Tranzacțiile la termen se caracterizează prin aceea că, partenerii conving să-și îndeplinească obligația peste o anumită perioadă de la data încheierii tranzacției. Tranzacția se încheie la bursă

într-o anumită zi, iar reglementările în conturi și livrarea titlurilor urmează să se facă la o dată viitoare.

Valoarea tranzacției se determină pe baza cursului la termen prestabilit indiferent de evoluția cursului de piață la termenul tranzacției. Cotează la termen valorile mobiliare cele mai active pe piața la vedere cele pentru care există o cerere și o ofertă destul de ridicată.

Negocierele la termen pot fi ferme și condiționate. În cazul operațiunilor la termen ferm, cumpărătorul și vânzătorul sunt angajați din ziua negocierii: primul de a plăti titlurile cumpărate, cel de-al doilea de a livra titlurile vândute.

Tranzacțiile de tip futures pot fi efectuate cu diferite tipuri de active suport, fiind contracte futures pe marfă cu titluri financiare cu valute pe rata dobânzii cu indicii bursieri. Sunt contracte care se utilizează foarte des pe piețele bursiere dezvoltate. În SUA este cea mai mare experiență de lucru a contractelor futures.

Tranzacțiile futures pot fi clasificate în dependență de proveniența mărfurilor incluse în contract, astfel pot fi:

1. Mărfuri agricole. Cereale porumb, orez, ovăz, grâu. Soia –boabe, făină, ulei. Produse animaliere.
2. Piața futures a metalelor – aur, argint, cupru, platină.
3. Piața produselor alimentare și fibre – bumbac, esență de portocale, zahăr, cacao, cafea.
4. Piața futures pentru produsele energetice – benzină, propan.

Elementele contractului futures sunt standardizate, singura variabilă fiind prețul.

Livrarea mărfurilor se poate efectua în punctele de livrare stabilite prin regulamentul bursei.

Contractul futures pe marfă se încheie și se lichidează asemănător cu mecanismul contractului pe titluri financiare.

Principalele etape includ:

- Transmiterea și executarea ordinului.
- Operarea contului în marjă;
- Activitatea casei de clearing;
- Executarea contractului;

Mecanismele operațiunii include următoarele etape:

1) Tranzacția este inițiată de cumpărători sau vânzători care d-au ordine firmelor de broker care lucrează pentru încheierea contractelor futures. Ordinul este transmis brokerului de bursă care urmează să-l execute în sala de bursă.

- 2) După încheiere contractului, brokerul de bursă semnează tichetul de ordine și-l transmite la firma sa, acesta înștiințându-l pe client că contractul a fost executat și precizează condițiile, prețul și volumul contractului.
- 3) După încheiere contractului în sala de negocieri un angajat al bursei transmite prețul și volumul contractului la departamentul de cotații și la personalul care se ocupa de informații la bursă. Prețul va apărea instantaneu pe tabela electronică.
- 4) Dacă brokerul nu este membru al casei de clearing atunci el ea legătura cu casa de clearing transmițându-i datele din contract pentru a fi comunicate, apoi se marchează condițiile pe piață și se pot compensa. Se lichidează contractul aducând informații la cunoștință casei de clearing.
- 5) Casa de clearing dă instrucții băncii care asigură decontările bănești rezultate din operațiuni.
- 6) Banca plătește/încasează de la membrul casei de clearing sumele bănești rezultate din efectuarea operațiunilor. Membrul casei de clearing anunță firma brokerului iar acesta face reglementările necesare în contul clientului.

Pentru a efectua tranzacții futures vânzătorii și cumpărătorii deschid conturi speciale la firmele de broker cu care lucrează.

Firmele brokerilor solicită garanții din partea clienților pentru îndeplinirea obligațiilor asumate. Nivelul marjei diferă de la o bursă la alta, însă de obicei marja inițială poate fi 10% din valoarea contractului. Dacă disponibilul din cont scade sub acest nivel clientul trebuie să facă noi depuneri bănești, dacă nu face aceasta brokerul poate anula una sau mai multe poziții a clientului.

Rolul esențial îi revine casei de clearing care asigură marcarea zilnică la piață a pozițiilor futures cât și efectuarea tuturor tranzacțiilor futures la bursă. Compensarea pozițiilor și decontărilor sunt efectuate sub controlul casei de clearing care recalculează zilnic banii din contul în marjă și au grijă ca executarea contractului să fie efectuată corect.

În acest tip de tranzacții se stabilește de comun acord să se execute obligațiile la un anumit termen de la încheierea contractului. Valoarea tranzacției depinde numai de cursul convenit în momentul încheierii acesteia.

Se negociază la termen valorile mobiliare cele mai dinamice de pe piața la vedere, cu cerere și ofertă constant mari, deci care generează un volum suficient de mare al tranzacțiilor. Nu se negociază la termen acțiunile societăților comerciale care au fuzionat cu altele și obligațiunile aferente împrumuturilor care încep să se amortizeze.

Intermediarii bursieri se asigură contra riscurilor prin constituirea unor depozite în numerar sau titluri blocate, pe durata de timp până la decontare. Mărimea acestor depozite poate varia în timp în funcție de fluctuația riscului.

2. Contractele futures pe instrumentele financiar-valutare.

Una din cele mai recente creații în materie bursieră o constituie contractele futures pe instrumente financiar-valutare (engl. financial futures). Cunoscută în SUA încă din anii '70 prin activitatea de la Chicago și New York, ele se extind și în Europa Occidentală, în urma deschiderii pieței futures la bursa londoneză în 1982, iar ulterior, și în Extremul Orient. Chicago, locul de apariție al acestui tip de operațiuni, deține și în prezent jumătate din deverul mondial.

Piețele futures cu instrumente financiar valutare s-au format prin extinderea principiilor care guvernează activitatea piețelor futures pentru mărfuri asupra activelor monetare (în speță valute) sau diferitelor titluri financiare (bonuri de tezaur, obligațiuni, depozite în eurodolari).

În esență, operațiunea financial futures constă în asumarea prin contract de către părți, în general mari instituții financiare, a obligației de a cumpăra sau vinde o sumă în valută sau instrumente financiare la o anumită dată viitoare, prețul fiind stabilit în momentul încheierii contractului; obiectivul operatorilor nu este primirea sau livrarea efectivă a valorii tranzacționate, ci obținerea unei diferențe favorabile la cursul de schimb (dacă s-au tranzacționat valute) sau la dobândă (în cazul titlurilor financiare), între ziua încheierii contractului și cea a lichidării poziției.

Operațiuni futures cu valute

Pe piața valutară se efectuează trei mari categorii de operațiuni: operațiuni spot, în care încheierea contractului de schimb valutar (stabilirea volumului tranzacției și a cursului de schimb) și executarea acestuia (schimbul efectiv al valutilor) se realizează imediat (în fapt, cu un decalaj de 1-2 zile); operațiuni forward, care presupun încheierea contractului într-un anumit moment și executarea lui la un termen ulterior (peste 1,2,...luni), la un curs stabilit în momentul încheierii contractului (curs forward); operațiuni futures care se realizează cu lichidarea la un termen ulterior dar, spre deosebire de operațiunile forward, se derulează printr-un mecanism de tip bursier .

Contractele futures pe valute (engl. currency futures) se caracterizează prin câteva elemente. În primul rând este vorba de contracte standardizate, între părți negociindu-se numai prețul contractului, respectiv cursul de schimb al valutei care face obiectul acestuia; prețul este exprimat, de regulă, în moneda țării de sediu a bursei.

Operațiunile futures se realizează "în marjă", respectiv la încheierea contractului se depune o acoperire, iar valoarea acestuia este marcată zilnic la piață, în funcție de mișcarea cursului la bursă. Când contractul crește în valoare, cumpărătorul primește suma corespunzătoare în contul său pentru operațiuni în marjă, în timp ce în cazul scăderii contractului, el trebuie să plătească din acest cont.

În general se cumpără contracte futures în cazul unei plăți viitoare și al unei anticipări privind o creștere a cursului valutei de plată, și se vând contracte futures în cazul unei încasări viitoare și al unei anticipări privind o scădere a cursului valutei de încasare.

Opțiunile futures pe rata dobânzii

Opțiunile futures pe rata dobânzii sunt titluri derivate. Pot fi bonuri de tezaur, obligațiuni de stat. Contractul pe opțiuni este standardizat, fiind definite unitatea de tranzacție, prețurile de exercitare, scadențele, modul de cotare și limitele de variație a primei. Cumpărătorul dobândește dreptul, dar nu și obligația de a cumpăra (la call) sau de a vinde (la put) de la sau către vânzătorul opțiunii un contract futures pe rata dobânzii, care poate fi exercitat la opțiunile de tip american oricând pînă la data expirării, la un anumit preț de exercitare. Opțiunea se tranzacționează la un preț (primă) care variază pe piață în timpul duratei de viață a opțiunii în funcție de cerere și ofertă. Prima exprimă valoarea intrinsecă și valoarea-timp a opțiunii.

3. Futures pe instrumente sintetice.

Contractele futures pe indici bursieri sunt utilizate într-o multime de scopuri. Folosirea acestor contracte în operații de hedging și investiții poate fi considerată, în contextul strategiilor de administrare a unui portofoliu de acțiuni, o știință aplicată a pieței bursiere.

În general, există două tipuri de risc al pretului pe piața de acțiuni.

Primul dintre ele se referă la schimbările de pret la nivelul general al pieței, pret măsurat adesea cu ajutorul indicelui compozit al pieței respective, ca de exemplu S&P 500 Stock Index, NYSE Composite Index al Bursei de Valori din New-York sau indicele BET compozit al Bursei de Valori București.

A doua categorie de riscuri se referă la schimbările de pret ale acțiunilor luate individual, raportate la nivelul pretului general al pieței. Primul tip mai este denumit risc de piață sau risc sistematic (sistematic risk), iar al doilea se mai numește risc specific sau nesistematic.

În concluzie, în studierea comportamentului unei acțiuni relativ la evoluția generală a pieței, trebuie analizate două elemente:

- volatilitatea medie a unei acțiuni raportată la volatilitatea generală a pieței (adică valoarea lui beta);

- valoarea corelatiei (cât de fidel urmeaza pretul unei actiuni trendul general al pietei).

În general, detinatorii de actiuni pot face ca portofoliul lor sa aiba un comportament mult mai asemanator cu cel al pietei, în sensul de a fi mult mai bine corelat cu aceasta (de a avea aproximativ aceeasi volatilitate). Acest lucru poate fi realizat prin diversificarea portofoliului (inclusiunea în portofoliul respectiv a actiunilor cât mai multor societati).

Evident , daca un portofoliu ar fi format din actiuni ale tuturor societatilor cotate la bursa, atunci comportamentul portofoliului s-ar suprapune peste cel al indicelui compozit al bursei respective. Un grad înalt de corelatie cu indicele compozit poate fi realizat si cu ajutorul unui portofoliu în care numarul de actiuni care îl compun este mai mic decât numarul de actiuni ce compun indicele.

Managerii de portofolii, fie ele mari sau mici, gestioneaza riscul specific si pe cel al pietei în doua moduri diferite. Într-întâi, ei reduc riscul specific prin diversificarea portofoliului (achiziționarea de actiuni ale unor societati). După aceasta operatiune, portofoliul sau va prezenta doar risc de piata, care va avea o marime egala cu cea a riscului general al pietei. De asemenea, ei mai pot lupta împotriva riscului pietei si altfel.

Independent de abilitatea de a prevedea mersul pietei, diferenta dintre modificarile valorilor a diferiti indici bursieri poate fi folosita ca basis în scopuri speculative în cazul în care indicii respectivi au corespondenti pe piata futures. De asemenea, diferentele de variatie a valorii indicilor pot face subiectul unui spread între contracte futures pe indicii respectivi.

Tema 8. Tehnica tranzacțiilor cu opțiuni.

- 1. Piața opțiunilor negociabile. Caracteristicile opțiunilor.**
- 2. Mecanismul tranzacțiilor cu opțiuni.**
- 3. Opțiunile cu titluri primare și valutare.**
- 4. Tranzacții cu opțiuni pentru profit.**
- 5. Opțiunile pe indici bursieri.**

1. Piața opțiunilor negociabile. Caracteristicile opțiunilor.

Opțiunile sunt contracte standardizate și pot avea ca suport acțiuni, obligațiuni, indici bursieri, rata dobânzii, valute, mărfuri. Într-un contract cu opțiuni cumpărătorul are dreptul dar nu și obligația de a achiziționa sau a vinde la scadență sau pînă la scadență o anumită cantitate din activul

suport la un preț prestabilit, cu un anumit preț de exercitare și în schimbul plății unei prime în momentul încheierii contractului.

Pentru cumpărător prima este un cost care se suportă indiferent de executarea contractului. Investitorul poate executa contractul în orice moment pînă la scadență (opțiuni de tip American) sau numai la scadența contractului (opțiuni de tip European) pe piața opțiunilor fiind cotate opțiuni de cumpărare și de vânzare.

Opțiunea de cumpărare este un contract standardizat care dă cumpărătorului dreptul ca într-o anumită perioadă determinată să cumpere de la vânzătorul contractului activul prestabilit la un preț anumit iar vânzătorul contractului se obligă să vîndă activul suport.

Opțiunea de vânzare dă posibilitatea cumpărătorului ca într-o anumită perioada să vîndă activul suport către partenerul său din contract în baza unui preț prestabilit și cu o primă stabilită. Pentru a iniția această tranzacție se deschide un cont de către client la firma brokerului. Sunt mai multe condiții pentru efectuarea unui contract cu opțiuni.

Inițierea unei tranzacții cu opțiuni se face prin deschiderea de către client al unui cont la un intermediar după care clientul dă ordin pe piața opțiunilor.

Pentru cumpărarea și vânzarea de opțiuni clientul trebuie să constituie anumite *garanții* adică la cumpărarea opțiunii, investitorul trebuie să plătească integral prețul opțiunii adică prima, deci nu se lucrează în marjă. Iar la vânzarea opțiunii, clientul trebuie să constituie un depozit de garanție la valoarea de piață.

Elementele definiției ale unui contract cu opțiuni avînd ca suport valorile mobiliare sunt:

1. *mărimea opțiunii* – o opțiune se încheie de obicei pentru cotație standard de 100 titluri suport sau alt număr stabilit de reglementările pieții.

2. *scadența* – perioada în care poate fi exercitată opțiunea.

3. *prețul de exercitare* – este prețul la care se poate vinde și cumpăra suportul opțiunii, mărimea se determină în momentul încheierii contractului.

4. *prețul opțiunii* – este reprezentat prin prima care se compune din valoarea intrinsecă și valoarea timp.

Valoarea intrinsecă – este diferența dintre cursul activului suport și prețul de exercitare a opțiunii.

Valoarea timp – reprezintă valoarea suplimentară peste cea intrinsecă pe care o opțiune o poate dobîndi pe piață după efectuarea raportului cerere-ofertă de opțiuni.

2. Mecanismul tranzacțiilor cu opțiuni.

Tranzacțiile cu contracte options se realizează, ca și tranzacții cu contracte futures, într-un spațiu distinct al bursei unde acționează brokeri și dealeri creatori de piață pentru aceste produse financiare derivate. Dealerul stabilește pentru fiecare contract option un preț maxim și unul minim, diferența dintre acestea fiind fixată de conducerea bursei. Brokerul îndeplinește rolul tradițional de a executa ordinele primite de la clienți. Mecanismul derulării tranzacțiilor pe această piață este prezentat în continuare .

Mai întâi, clienții care doresc să tranzacționeze contracte options își deschid conturi la firma de brokeraj de care aparține brokerul, iar apoi remit brokerului ordinul de vânzare sau de cumpărare a contractului, care îl va executa în sala de negocieri și, în consecință, clienții vor dobândi o “poziție de opțiune” .

Pentru cumpărarea unui contract options, clientul – cumpărător trebuie să plătească integral prețul opțiunii (prima) a doua zi dimineată după ce a căpătat poziție de opțiune. Prima este depusă în contul deschis la casa de compensație cu care lucrează brokerul care execută contractul. Pentru vânzarea de opțiuni negociabile, vânzătorul – investitor depune în contul deschis la casa de compensație un depozit egal cu mărimea prime, care servește la garantarea bunei finalizări a operațiunii .

Pentru ca un investitor sau un grup de investitori să nu poată căpăta o influență semnificativă asupra pieței, bursa stabilește numărul maxim de opțiuni ce se poate deține pentru același activ de bază precum și numărul maxim de opțiuni care pot fi executate într-un număr consecutiv de ședințe de bursă de către un investitor sau un grup de investitori ce acționează împreună .

Executarea contractului options se poate realiza în trei moduri și anume :

- prin lichidarea opțiunii;
- prin exercitarea opțiunii;
- prin expirarea opțiunii .

Lichidarea opțiunii presupune, de fapt, lichidarea poziției inițiale printr-o acoperire inversă : cumpărătorul opțiunii de cumpărare încheie poziția printr-o vânzare a opțiunii de cumpărare, iar vânzătorul opțiunii de cumpărare printr-o cumpărare de opțiune de cumpărare. De asemenea, cumpărătorul unei opțiuni de vânzare încheie poziția printr-o vânzare a unei opțiuni de vânzare, iar vânzătorul unei opțiuni de vânzare efectuează o cumpărare a unei opțiuni de vânzare. Astfel, se produce compensarea pierderilor rezultate dintr-o poziție cu câștigurile generate de poziția inversă adoptată ulterior .

Exercitarea opțiunii implică faptul că partea contractuală care și-a rezervat dreptul de opțiune plătiind prima (în general cumpărătorul opțiunii) își va îndeplini obligațiile contractuale, respectiv va cumpăra efectiv titlurile asupra cărora se poartă opțiunea și va remite contravaloarea lor la prețul de execuție stabilit .

Pentru a exercita opțiunea, investitorul trebuie să-și anunțe intenția firmei de brokeraj, care o notifică mai departe casei de compensație. Aceasta alege o firmă de brokeraj căreia un alt investitor i-a dat ordin pentru efectuarea unei opțiuni inverse și care va trebui să răspundă cererii de executare a opțiunii .

În cazul unei opțiuni de cumpărare, vânzătorul ales va remite titlurile, iar cumpărătorul care a hotărât să-și exercite opțiunea va plăti prețul de execuție. În urma exercitării unei opțiuni de cumpărare pot apărea următoarele situații :

- prețul pieței este mai mare decât prețul de exercitare al opțiunii, ceea ce conferă cumpărătorului un avantaj;

- prețul pieței este mai mic decât prețul de exercitare al opțiunii, cumpărătorul fiind astfel în dezavantaj;

- egalitate între cele două prețuri, când se înregistrează paritate .

Toate opțiunile de cumpărare cu avantaj dețin o *valoare intrinsecă*, egală cu diferența dintre prețul pieței și prețul de exercițiu și o *valoare timp*, egală cu mărimea cu care prețul titlului care reprezintă baza contractului options trebuie să crească pentru a atinge pragul de rentabilitate în perioada rămasă până la expirarea opțiunii .

Contractele options cu dezavantaj nu înregistrează valori intrinseci, iar valoarea timp este reprezentată de prima de opțiune .

Contractele options la paritate nu înregistrează valoare timp, iar valoarea intrinsecă va fi egală cu prima de opțiune .

Expirarea opțiunii.

Dacă prețul titlurilor-suport ale unui contract options nu evoluează conform așteptărilor cumpărătorului de opțiune, el va lăsa contractul să expire și astfel să-și piardă valabilitatea. În acest caz, cumpărătorul va pierde o sumă egală cu prima de opțiune .

3. Opțiunile cu titluri primare și valutare.

Piața de opțiuni pe titluri primare include tranzacții cu două mari clase: opțiuni call și opțiuni put. Deținerea unei opțiuni call dă cumpărătorului dreptul de a cumpăra un anumit

bun la un anumit preț, deținerea unei opțiuni put dă cumpărătorului dreptul de a vinde un anumit bun la un anumit preț, dreptul fiind valabil un timp limitat. Există opțiuni în stil american, care pot fi exercitate în orice moment de la încheierea contractului și până la scadența acestuia și opțiuni în stil european, care pot fi exercitate doar la scadență.

Pentru oricare opțiune există un cumpărător și un vânzător. În cazul unei opțiuni call, vânzătorul primește o sumă de la cumpărător și îi dă acestuia dreptul, dar nu și obligația să cumpere un anumit bun de la vânzătorul opțiunii, la un preț stabilit prin contract, dreptul fiind valabil o perioadă limitată, iar vânzătorul unei opțiuni put primește o plată de la cumpărător care capătă dreptul, dar nu și obligația să-i vândă vânzătorului opțiunii un anumit bun, la un preț stabilit prin contract, dreptul fiind valabil o perioadă limitată.

Vânzătorul unei opțiuni call primește o plată de la cumpărătorul opțiunii și trebuie să vândă bunul către partenerul său de contract dacă acesta s-ar hotărî să-și exercite dreptul.

Cumpărătorul unei opțiuni call poate exercita opțiunea prin cumpărarea bunului-suport al contractului, fiecare contract de opțiuni are un preț care va fi plătit dacă opțiunea este exercitată. Orice opțiune necesită o plată de la cumpărător către vânzătorul opțiunii, reprezentând prețul opțiunii sau prima.

4. Tranzacții cu opțiuni pentru profit.

Contractele cu opțiuni au o largă utilizare în scopul acoperirii pierderilor din fluctuația cursului bursier, precum și pentru obținerea unor câștiguri din diferența de curs. În funcție de scopul urmărit de operator, se procedează la combinarea tranzacțiilor CALL și PUT în operațiuni cum sunt: „STRADDLE”, „STRANGLE”, „BUTTERFLY” etc.

STRADDLE este o combinație CALL-PUT, prețul de exercitare și scadențele fiind identice. Într-un straddle la cumpărare se efectuează o cumpărare de „call” combinată cu o cumpărare de „put”, în timp ce într-un „straddle” la vânzare, combinația se realizează între o vânzare de „call” și o vânzare de „put”.

Cumpărătorul unui „straddle” obține dreptul de a vinde sau a cumpăra un număr determinat de acțiuni (de regulă 100) la un anumit preț de exercitare și la o anumită scadență fixată. Pe de altă parte, vânzătorul de „straddle” își asumă obligația să vândă și să cumpere acțiunile-suport la prețul și scadența determinate.

Cumpărătorul mizează pe o fluctuație accentuată a cursului titlurilor, în timp ce vânzătorul apreciază ca, până la scadență, cursul bursier al titlurilor va fi stabil.

Cumpărătorul de „straddle” câștigă când cursul se situează în afara bornelor operațiunii (cele două praguri ale rentabilității) și pierde atunci când fluctuația cursului este redusă (cursul acțiunilor se menține în jurul prețului de exercitare), situație în care câștigă vânzătorul de „straddle”. Tranzacția „straddle” se bazează pe principiul stelajului.

STRANGLE este o combinație dintre o opțiune „call” la preț de exercitare mai mare și o opțiune „put” la preț de exercitare mai mic.

La un „strangle”, variația cursului acțiunii în raport cu prețul de exercitare trebuie să fie mai mare decât în cazul tranzacției „straddle”. Numai în astfel de cazuri cumpărătorul obține un câștig.

BUTTERFLY este tranzacția în care operatorul anticipează o reducere a volatilității cursului acțiunilor „A”. Volatilitatea măsoară mărimea și frecvența variațiilor de curs. Totodată, se ia în considerare și posibilitatea unor puternice variații de curs. Operatorul va fi vânzător de „straddle”, câștigul lui fiind limitat la pierderea cumpărătorului de „straddle”.

Dacă prețul acțiunii se va situa între cele două borne ale stelajului, vânzătorul de „straddle” va înregistra un câștig. Dacă însă prețul acțiunii se va situa în afara bornelor, el va înregistra o pierdere (echivalentul câștigului cumpărătorului de „straddle”). Riscul de pierdere va fi acoperit prin cumpărarea unui „butterfly”.

Astfel putem susține că investitorii și operatorii au posibilitatea alegerii aplicării unei opțiuni cât mai bune, care va aduce un profit mai mare.

5. Opțiunile pe indici bursieri.

Primul contract de opțiuni pe un indice de bursă a fost introdus pe 11 martie 1983 la Chicago Board of Options Exchange, pe indicele Standard & Poor's 500. Alte burse de futures și opțiuni care au adoptat acest tip de contract sunt New York Stock Exchange (cu indicele NYSE Composite Index), Tokyo Stock Exchange (cu indicele TOPIX), MONEP d'Options Negociables de Paris (cu indicele CAC 40).

Opțiunile pe indici au următoarele particularități:

- *Unitatea de tranzacție* se determină prin înmulțirea nivelului indicelui cu un multiplicator stabilit de bursă. Astfel valoarea contractului se determină prin înmulțirea prețului de exercitare a opțiunii cu multiplicatorul respectiv.

- *Exercitarea opțiunii* presupune că diferența dintre prețul de exercitare și valoarea curentă a indicelui este înmulțită cu multiplicatorul respectiv pentru a determina suma care trebuie plătită de cumpărătorul opțiunii către vânzătorul acesteia.

La bursele americane, un ordin de executare a unei opțiuni dat în cursul zilei este executat după închiderea zilei de bursă, pentru lichidarea opțiunii luându-se în considerare nivelul indicelui la sfârșitul zilei și nu din momentul când a fost dat ordinul.

- *Prețul opțiunii* sau prima de opțiune este exprimat în puncte și fracțiuni de puncte, fiecare punct reprezentând o mărime egală cu un dolar înmulțit cu multiplicatorul bursier.

Opțiunile pe contracte futures au ca activ de bază contracte futures pe mărfuri, valute sau instrumente de datorie. Dacă opțiunea este exercitată, livrarea constă nu în predarea/primirea activului de bază, ci în dobândirea unei poziții futures pe acel activ, care dă dobânditorului posibilitatea să execute la scadență contractul futures, precum și posibilitatea să-și acopere poziția înainte de scadență printr-o operațiune de sens contrar. Deoarece contractul futures se marchează la piață când opțiunea este exercitată, vânzătorul acesteia plătește cumpărătorului o sumă egală cu diferența pozitivă dintre prețul curent al contractului futures și prețul de exercitare a opțiunii (la opțiunile call), respectiv diferența dintre prețul de exercitare a opțiunii și prețul curent al contractului futures (la opțiunile put).

Funcțiile opțiunilor în acoperirea riscului pot fi reprezentate cu ajutorul tabelul 4.5.1.

Tabelul 4.5.1. Funcțiile opțiunilor în acoperirea riscului

Investitor	Opțiuni call	Opțiuni put
Vânzător	Se acoperă împotriva riscului de scădere a valorii activelor deținute, acoperirea este limitată la mărimea primei.	Se acoperă împotriva riscului de creștere a cursului, acoperirea este limitată la mărimea primei.
Cumpărător	Se acoperă împotriva riscului de creștere a prețului la activul de bază, acoperirea este nelimitată.	Se acoperă împotriva riscului de scădere a prețului la activul de bază, acoperirea este nelimitată.

Sursa: adaptat de către autor în baza sursei [7, pag. 92]

Opțiunile pot servi și la acoperirea riscului de preț la contractele pe marfă fizică cu livrare la termen.

Tema 9 Tranzacțiile cu firme.

1. Achizițiile și fuziunile de firme.
2. Oferta publică de cumpărare.
3. Achizițiile manageriale.

1. Achizițiile și fuziunile de firme.

Tranzacțiile cu firme au ca scop dobândirea unui anumit grad de control asupra unei companii cu caracter public. Tehnicile de obtinere a controlului, având în vedere faptul ca bursa este și o piață a controlului de firme, sunt date și de achizițiile de firme: Preluările de firme, iar fuziunile de firme sunt achizițiile în urma cărora nu supraviețuiește decât firma achizitoare, firma tinta fiind “înghitită”. Preluarea este o tehnica prin care o firma dobândește un număr suficient de acțiuni pentru a-și asigura controlul în firma emitentă.

Fuziunea este o tehnica prin care doua sau mai multe firme se combina într-una singura unindu-și patrimoniile. Forme: absorbția, consolidarea.

Efectele tranzacțiilor cu firme se rasfrâng asupra echipelor manageriale implicate, acționarilor, salariaților și patrimoniului. În Tabelul 5.1.1 următor sunt sintetizate caracteristicile tehnicilor de transfer al controlului între firme:

Tabelul 5.1.1. Diferențierea între investitorii strategici și investitorii financiari pe piața pentru controlul corporațiilor

Aspecte	Investitorii strategici	Investitorii financiari
Motivația	Apreciază existența unei sinergii ca urmare a combinării celor două firme	Consideră faptul că activele sau afacerea sunt subevaluate
Obiective	Urmăresc păstrarea firmei achiziționate în cadrul corporației	Urmăresc revânzarea firmei achiziționate
Durata obiectivelor	Termen lung	Termen scurt sau mediu
Strategia	Acționează ca urmare a strategiei generale de dezvoltare a companiei	Acționează ca urmare a specializării în acest tip de activități
Fonduri	Ponderea o au fondurile proprii	În principal – fonduri împrumutate
Plata	Monedă de cont și/sau titluri	Numai monedă de cont

Sursa: adaptat de către autor în baza sursei [9, pag. 127]

Clasificarea achizițiilor

După strategia corporativa:

- Orizontale
- Vertical
- extindere de produs
- extindere de piata
- conglomeratele
- laterale.

După scop:

- Cresterea externa
- Retragere, rascumparare
- Plasamentul financiar

După relatiile dintre companii:

- Operatiuni de salvare
- Colaborari
- Achizitii contestate
- Invaziile

După nivelul de integrare dorit:

- de tip absorbtie
- de tip pastrare
- de tip simbioza
- de tip holding

După orizontul de timp:

- de tip strategic
- de tip tactic

După tehnica de plata:

- OPC “pura”
- OPC de schimb
- OPC mixtă.

2. Oferta publică de cumpărare.

Una din metodele cel mai des utilizate în prezent pentru realizarea de tranzacții cu firme este oferta publică de cumpărare, sau OPC.

OPC este operațiunea prin care o persoană/firmă anunță acționarii unei societăți cu caracter public că este dispusă să cumpere acțiunile societății respective într-o perioadă determinată și la un anumit preț. În cazul în care se oferă schimbarea titlurilor deținute de acționarii firmei vizate cu titlurile firmei care propune operațiunea este vorba de o ofertă publică de schimb sau OPS. Oferta se adresează în general acționarilor firmei vizate (nu unor persoane specificate), precizându-se perioada de valabilitate a ofertei, numărul de acțiuni solicitate de ofertant și prețul de achiziție (ce include, de regulă, o primă în favoarea deținătorilor de acțiuni).

Obiectivul OPC-urilor și OPS-urilor este obținerea de către firma care face oferta a unei anumite poziții (grad de control) la societatea vizată. De cele mai multe ori se urmărește dobândirea unui control deplin asupra societății respective (poziție majoritară), astfel încât OPC-ul devine o ofertă de preluare. De altfel, în literatura europeană termenii de OPC și ofertă de preluare se înțeleg, de regulă, ca sinonime.

Oferta publică se execută prin livrări de titluri și reglementări bănești, ca în orice tranzacție bursieră. Există și posibilitatea prezentării de oferte concurente, dar cu respectarea unor condiții cum ar fi: să poată fi publicate înainte de expirarea primei oferte; să comporte, în raport cu aceasta, o majorare de preț (de exemplu, de cel puțin 5%); să consemneze obligația ofertantului concurent de a prelua toate titlurile oferite de acționari ca răspuns la oferta inițială.

În SUA legea din 1968 a fost impusă de valul de achiziții din anii '60, care au luat prin surprindere conducerea companiilor vizate, ca și pe acționarii acestora, puși în fața unor decizii pentru care nu erau pregătiți. În conformitate cu prevederile legale, ofertantul într-un tender offer este obligat să prezinte la Comisia Titlurilor și Operațiunilor Financiare (SEC) - autoritatea pieței -, precum și la compania vizată, o declarație în care se precizează: condițiile ofertei, situația economico-financiară a ofertantului, sursa de finanțare a operațiunii, planurile în legătură cu compania, dacă este vorba de o achiziție care duce la schimbarea controlului asupra firmei vizate, deci o preluare. Totodată, ofertantul trebuie să anunțe intenția sa și la bursa de valori unde cotează compania ce face obiectul ofertei.

În Japonia, oferta publică de cumpărare a fost reglementată printr-un amendament din 1971 la Legea titlurilor și operațiunilor financiare, promulgată în 1948. În principiu, ofertantul este ținut să notifice Ministerului de Finanțe intenția de a efectua o OPC, declarând perioada, prețul de

cumpărare, precum și alte elemente prescrise de organul respectiv. După notificare, ofertantul trebuie să facă publică oferta sa, inserând anunțuri în mass media.

Marea Britanie are reglementarea cea mai precisă, aceasta punând accentul pe informarea și protecția acționarului și pe asigurarea bunei funcționări a pieței.

În Franța, Legea Nr.89-531/1989 referitoare la siguranța și transparența pieței financiare cuprinde principiile ce trebuie respectate în OPC-urile în care sînt implicate firme franceze.

În Germania OPC-urile sînt rare și se utilizează doar ca o tehnică adiacentă în fuziuni de firme; aceasta deoarece gradul de concentrare a capitalului este destul de ridicat.

Reglementările privind OPC-urile se regăsesc în legislația privind protejarea concurenței. Astfel, tranzacțiile de o anumită importanță trebuie să fie notificate la Oficiul Federal al Cartelurilor, care poate interzice realizarea lor, dacă se dovedesc contrare cerințelor legislației anti-trust.

3. Achizițiile manageriale.

Dezvoltarea afacerilor cu achiziții și fuziuni de firme a fost posibilă datorită perfecționării tehnicilor de tranzacții corporaționale, a profuziunii de metode și instrumente utilizate pe piața financiară, îndeosebi începînd cu anii '80. În acest context s-au afirmat o serie de modalități de realizare a operațiunilor M&A, care pot fi grupate sub denumirea generică de achiziții manageriale.

Achiziția managerială internă (engl. *management buy-out* sau *MBO*) constă în cumpărarea unei companii de către membrii conducerii firmei respective cu sprijinul financiar al unor terți. Managerii contribuie cu o sumă relativ redusă din totalul finanțării, dar obțin, de regulă, o cotă superioară de participare la capitalul companiei. Finanțarea externă este asigurată de bănci sau/și societăți nonbancare, creditele fiind garantate cu activele firmei cumpărate.

Forma tipică a MBO-urilor se întîlnește pe piața Marii Britanii, dar metoda respectivă s-a dezvoltat și în celelalte centre financiare principale, îndeosebi în Europa continentală, precum și - mai recent și cu trăsături specifice - în țările cu economie de tranziție.

Achiziția managerială externă înseamnă cumpărarea unei firme de către manageri aparținînd unor companii terțe, cu sprijin financiar extern. Această formulă este considerată ca prezentînd un grad mai ridicat de risc, deoarece implică manageri care nu cunosc din interior firma vizată. În practică se utilizează însă mai frecvent o formulă mixtă: achiziționarea unei firme de către managerii acesteia, împreună cu manageri terți.

Achiziția internă a angajaților este o preluare în care nu sînt implicați numai membrii echipei de conducere, ci și un mare număr de angajați cu funcții operative din firma vizată. De multe ori un MBO se dezvoltă ulterior, implicînd și angajații.

Achiziția managerială pe datorie este similară cu MBO, dar se caracterizează prin faptul că acțiunea de preluare se bazează în mare parte pe finanțare externă, aceasta fiind obținută prin instrumente de datorie cu grad ridicat de risc. Originile LBO-urilor se află în practica preluării de către management a filialelor periferice aparținînd unor grupuri diversificate. În ultimele decenii această formulă s-a extins și perfecționat foarte mult pe piața americană, astfel că în SUA termenul MBO (utilizat în Marea Britanie) practic a dispărut, fiind subordonat categoriei mai largi de achiziție pe datorie.

O achiziție pe datorie reprezintă în esență cumpărarea unui pachet de control la o firmă pe bază de fonduri împrumutate; este vorba deci de o variantă a tranzacțiilor în marjă, care se aplică însă afacerilor cu firme. Ca atare, operațiunile respective se caracterizează printr-un puternic efect de levier.

Atunci cînd managerii care lansează operațiunea sînt din afara firmei (MBI), motivația poate rezulta din slabele rezultate ale echipei de conducere în funcțiune, ca și din convingerea inițiatorilor că firma respectivă poate fi adusă în situația de competitivitate și performanță; totuși, organizatorii preluării au handicapul necunoașterii exacte, din interior, a posibilităților reale ale firmei.

Pe de altă parte, implicarea salariaților în tranzacțiile intercorporații vizează și obiective mai largi cu caracter economic și social, referitoare la cointeresarea personalului în viitorul firmei, atenuarea conflictelor de muncă și îmbunătățirea sistemului de conducere.

Tema 10 Indicii pieței de capital

1. Apariția indicilor bursieri

2. Clasificarea indicilor bursieri

3 Indici bursieri a marilor centre bursiere

4 Indicii bursieri a Romîniei

5. Indicii bursieri pe piața de capital din Moldova

1 Apariția indicilor bursieri

Indicele bursier este un indicator statistic care reflectă evoluția în timp a piețelor de valori mobiliare. Introducerea indicilor bursieri derivă din necesitatea urmării evoluției în ansamblu a

pieței respective. Creșterea indicelui bursier reflectă faptul că cererea de valori mobiliare, este superioară ofertei, acest lucru indicând o activitate pozitivă, a societăților cotate la bursă.

Construcția unui indice presupune parcurgerea mai multor etape.

Stabilirea compoziției indicelui, ceea ce presupune determinarea eșantionului de valori mobiliare reținute din totalul titlurilor tranzacționate la un moment dat. Eșantionul poate fi mai larg sau mai restrâns. În toate cazurile numărul de titluri tranzacționate este mai mare decât numărul de titluri reținute;

A doua etapă o constituie construcția propriu-zisă a indicelui, în care sunt stabilite ponderile diferitelor elemente în cadrul eșantionului. Există trei tipuri de ponderare în cadrul indicelui bursier:

- a) acordarea din construcția indicelui a unei ponderi egale fiecărei componente din eșantion, astfel încât produsul dintre numărul de titluri dintr-un tip și prețul acestuia să fie constant;
- b) acordarea unei ponderi proporționale cu capitalizarea bursieră;
- c) neacordarea unei ponderi, fiind calculate doar prețurile de piață ale titlurilor ce formează eșantionul.

Stabilirea datei de referință, la care indicele se exprimă printr-un număr de puncte (100 sau 1000). Orice valoare a indicelui, peste sau sub valoarea de referință, indică o creștere respectiv o scădere pe piața bursieră.

Primul indice bursier a fost Dow Jones Industrial Average apărut la Bursa din New York în 1896. Acesta a fost urmat de indicele britanic FT-SE 30, de indicele Nikkei și alți indici care aparțin primei generații de indici în structura cărora sunt cuprinse acțiuni ale căror emitenți aparțin aceluiași domeniu de activitate (de regulă industrial) și ca urmare au o capacitate de reprezentare a pieței bursiere limitată. O etapă nouă în construcția indicilor bursieri a fost reprezentată de apariția indicilor din generația a doua care includ un număr mult mai mare de titluri din diferite sectoare ale economiei conducând la o caracterizare mai bună a pieței bursiere. Astfel de indici sunt: FT 100, Topix, FAZ etc. În economiile caracterizate de rate ridicate ale inflației, pentru asigurarea compatibilității în timp a indicilor, aceștia sunt calculați, pe lângă moneda națională și în valută. O astfel de situație apare și la BVB unde sunt calculați în valută doi indici: BET și BET-C.

2. Clasificarea indicilor bursieri

Indicii bursieri pot fi grupați după următoarele criterii:

În funcție de tipul pieței de capital în care sunt calculați, există:

- indici specifici pieței bursiere;

- indici specifici pieței extrabursiere.

După valorile mobiliare în raport cu care se calculează:

- indici pentru acțiuni;
- indici pentru obligațiuni;
- indici pentru titlurile emise de fondurile mutuale și alte instituții ale pieței de capital.

După gradul de cuprindere:

- indici generali ai pieței ce cuprind acțiuni aparținând mai multor domenii de activitate;
- indici sectoriali ce reflectă evoluția unui singur sector al economiei;

După intervalul de timp la care sunt calculați:

- indici calculați în timp real de obicei la intervale de timp cuprinse între 15 secunde și un minut;

- indici calculați la sfârșitul zilei de tranzacționare;

În funcție de instituția care calculează indicele:

- indici oficiali calculați de instituțiile sau organismele abilitate prin reglementările pieței de capital respective;

- indici calculați de instituții ale pieței de capital în colaborare cu publicații financiare;

- indici calculați de publicații financiare;

- indici calculați de către societăți de valori mobiliare, societăți de consultanță și alte instituții financiare;

După evoluția în timp:

- indici din prima generație calculați sub forma unei medii aritmetice;

- indici din generația a doua ale căror caracteristici principale sunt: număr mare de societăți cuprinse din domenii de activitate diferite, ponderate cu capitalizarea bursieră sau cursul bursier.

3 Indici bursieri a marilor centre bursiere

Principalii indici bursieri aparțin piețelor din SUA, Marea Britanie și Japonia. Dezvoltarea piețelor bursiere a determinat apariția unei noi categorii de indici - internaționali.

Indicele Dow-Jones (Dow-Jones 30 Industrial Average). Este cel mai cunoscut indice american, fiind standardul general al pieței, utilizat de presă și alte mijloace de informare pentru a măsura evoluția pieței americane. Este un indice din generația I ce conține 30 de acțiuni aparținând unor societăți industriale. Astăzi în componența indicelui sunt incluse și societăți neindustriale ca: J.P. Morgan sau Mc Donald's. Inițial, indicele era calculat ca o medie aritmetică a celor 30 valori.

Prima valoare a indicelui, a fost de 40,49 puncte la data de 26 mai 1896. Titlurile de valoare ce intră în calculul acestui indice sunt selectate de ziarul Wall Street Journal, pe baza creșterii activității economice și a performanțelor economico-financiare. Câteva dintre societățile care intră în calculul acestui indice sunt: Boeing Co., Caterpillar Inc., Chevron Corp., Coca Cola Co., DuPont Co., Exxon Corp., General Electric, Hewlett Packard, Philip Morris Co., Walt Disney Co. etc.

Indicele Standard and Poor's 500 este un indice format pe baza a 500 acțiuni selectate de Corporația Standard and Poor's fiind cotate în fiecare minut al zilei de tranzacționare. Valoarea de piață totală a acțiunilor ce compun indicele reprezintă 80% din valoarea titlurilor tranzacționate la NYSE. Indicele S&P 500 la fel ca toți indicii din acest grup sunt ponderați cu capitalizarea bursieră și cuprinde în ordinea capitalizării următoarele acțiuni: Microsoft, General Electric, Intel, Wal-Mart, Cisco Systems, Lucent Tehnologies etc. Este utilizat ca suport în contractele futures la Bursa din Chicago și contracte pe opțiuni la NYSE.

Indicele Frank Russell este calculat pe baza cursului celor mai importante 3000 acțiuni cotate în Statele Unite din punct de vedere al capitalizării bursiere și reprezintă aproximativ 98% din piața valorilor mobiliare din SUA. Este împărțit în indicii:

- Russell 1000 care cuprinde cele mai mari 1000 de companii din structura indicelui;
- Russell 2000 include restul de 2000 de acțiuni.

În fiecare an la 31 mai, are loc o revizuire a indicelui pe baza documentelor depuse de companii, cele care nu îndeplinesc în continuare condițiile, fiind excluse din calculul indicelui.

Indici specifici pieței bursiere britanice. Financial Times 30 (FT30) cunoscut și sub denumirea de FT Ordinary Share Index, este cel mai vechi indice din Marea Britanie. El se bazează pe cursul a 30 de acțiuni intens tranzacționate (blue chips), fiind recalculat ori de câte ori se produc modificări în cursul acțiunilor ce compun indicele.

Financial Times Actuarial (FT-A) al tuturor acțiunilor, este calculat pe piața londoneză la ora 17.00 a fiecărei zile lucrătoare. Este alcătuit din 670 acțiuni, împărțite în 6 grupe principale și 35 de subgrupe, reprezentând aproximativ 90% din capitalizarea pieței bursiere britanice. Indicele reflectă măsura performanțelor pieței pe perioade lungi de timp și reprezintă un standard pentru evaluarea portofoliilor;

Financial Times Stock Exchange 100 (FT-SE 100) a fost introdus pentru a satisface nevoia unui indice al acțiunilor, calculat în timp real. Reprezintă suportul pentru contractele futures și opțiuni încheiate pe piața londoneză. Data de referință este 31 decembrie 1983 iar valoarea de start de 1000 puncte.

Indicele Nikkei este compus din 225 acțiuni din prima secțiune a TSE, fiind calculat ca o medie aritmetică ponderată. Indicele se modifică în mod egal pentru aceeași variație a cursului acțiunilor, indiferent de capitalizarea bursieră. Este ca și Dow Jones un indice din prima generație. Compoziția indicelui este reanalizată anual, acțiunile fiind reînlocuite pe principiul lichidității.

Indicele Topix este indicele primei secțiuni a bursei din Tokyo și cuprinde toate acțiunile companiilor ce cotează în prima secțiune a bursei. Din familia de indici Topix mai fac parte:

- Topix Core 30 care ia în calcul cele mai intens tranzacționate 30 acțiuni;
- Topix Large 70,
- Topix 100,
- Topix Mid 400
- Topix Large 500.

Deosebirea între acești indici, constă în principal, în aria de cuprindere a companiilor în funcție de dimensiunea acestora. Indicii Topix sunt ponderați cu capitalizarea bursieră și au fost lansați la 1 aprilie 1969 având o valoare de 1000 puncte. Sunt calculați în timp real pe parcursul fiecărei zile de tranzacționare.

Indicele TSE2 cuprinde acțiunile cotate la Bursa din Tokio, neincluse în Topix și este alcătuit din aproximativ 750 acțiuni, fiind un indice ponderat cu capitalizarea bursieră.

Indicele DAX este cel mai reprezentativ indice german și este calculat la bursa din Frankfurt. Cuprinde un număr de 30 acțiuni ale celor mai importante companii germane printre care se numără: BMV, Allianz, Deutsche Telecom, Metro, BASF, Mannesmann etc. Alături de acesta se mai calculează DAX 100, MDAX, CDAX, NEMAX 50 care reflectă diferite segmente ale pieței germane. Este calculat la fiecare 15 secunde ale ședinței de tranzacționare pe baza cursurilor acțiunilor componente. Criteriile de selectare pentru cele 30 de acțiuni sunt lichiditatea și capitalizarea bursieră.

Indicele FAZ este calculat de ziarul Frankfurter Allgemeiner Zeitung și ia în considerare 100 de titluri din 15 sectoare ale economiei germane.

Indici globali

Au fost concepuți pentru a reflecta tendința de ansamblu al pieței bursiere mondiale. Cei mai importanți indici bursieri din această categorie sunt:

Indicele Mondial FT- Actuarial reprezintă, de fapt, un grup de indici care au aceeași dată de referință și evidențiază separat fiecare din cele 32 de țări, 9 regiuni grupate geografic, 36 de grupuri clasificate în funcție de ramurile industriale și 7 sectoare economice luate în considerare;

Indicele Global Salomon-Russell cuprinde în structura sa aproximativ 45000 acțiuni ale unor companii din 23 de țări;

Indicele Mondial Standard&Poor's acoperă șapte regiuni principale ale lumii. Acest indice este calculat ca o medie a unor indici calculați de Standard&Poor's în întreaga lume.

Indicii STOXX introduși ca urmare a integrării economice europene și introducerea monedei unice cuprind:

- Dow Jones STOXX care acoperă Europa ca un întreg, având în structură peste 650 de societăți;

- Dow Jones Euro Stoxx cuprinzând 320 de societăți emitente din țările care s-au asociat la Uniunea Monetară Europeană;

- Indicele Dow Jones 50 pentru Europa și Indicele Dow Jones 50 pentru țările Uniunii Monetare Europene sunt doi indici subsidiari compuși din acțiunile a 50 de societăți selectate pe baza unor criterii cumulative.

4 Indicii bursieri a României

Indicele BET. Denumirea oficială a indicelui în este „Indicele Bursei de Valori București” iar în limba engleză Bucharest Exchange Trading (BET). Este un indice ponderat cu capitalizarea bursieră și este creat pentru a reflecta tendința de ansamblu a prețurilor celor mai lichide 10 acțiuni tranzacționate la prima categorie a BVB. Data de referință a indicelui este 19 septembrie 1997, data de start este 22 septembrie 1997, valoarea de start fiind de 1000 de puncte. BET se publică atât în lei (BET ROL) cât și în euro.

Indicele BET-C. Este cel al doilea indice oficial al BVB. Acest indice a fost necesar pentru reprezentarea completă a evoluției acțiunilor tranzacționate la BVB. Data de referință a indicelui este 16 aprilie 1998, iar valoarea de referință de 1000 de puncte. Are aceeași relație de determinare ca și indicele BET dar are o reprezentare mult mai largă. Calculul indicelui se bazează pe media ponderată cu capitalizarea bursieră a prețurilor acțiunilor aflate în portofoliul indicelui. Indicele BET-C este exprimat atât în lei cât și în euro fiind un instrument util atât pentru investitorii români și străini.

BET-FI. Numele oficial al indicelui este:

- în limba română: Indicele Sectorial pentru Fondurile de Investiții;
- în limba engleză: Bucharest Exchange Trading-Financial.

Numărul de societăți luate în calcul pentru determinarea valorii indicelui este variabil, BET-FI putând fi actualizat oricând este necesar (revizuit pe bază zilnică). Fiind primul indice sectorial lansat de BVB, BET-FI reflectă tendința de ansamblu a prețurilor unităților de fond (ale fondurilor de investiții) tranzacționate la bursă. Metoda de calcul este identică cu cea aplicată pentru indicii BET și BET-C. Singura regulă privind includerea unui fond de investiții în indicii BET-FI este ca acesta să fie listat la BVB.

Indicele ROTX, a fost lansat ca urmare a parteneriatului încheiat de Bursa de Valori București (BVB) și Bursa de Valori din Viena (Wiener Borse AG). Este un indice reprezentativ pentru titlurile celor mai lichide societăți de la BVB, și anume: Banca Romana pentru Dezvoltare, Impact, Rompetrol Rafinare Constanta, și Banca Transilvania. Constituie o referință pentru piața de capital din România și un suport pentru instrumente financiare derivate (contracte futures și options) sau produse structurate (warante, certificate și swap-uri). ROTX este un indice de prețuri ponderat cu capitalizarea de piață a societăților incluse în coșul indicelui, calculat și diseminat în timp real 9-15 p.m. (ora Europei Centrale). Indicele ROTX este dezvoltat pe baza metodologiei familiei de indici CECE, compoziția fiind revizuită trimestrial.

Sistemul de indici RASDAQ. Piața RASDAQ a lansat în luna august 1998 propriul sistem de indici. Raportul de tranzacționare din 3 august 1998 a cuprins prima calculație a variației indicelui RASDAQ COMPOSIT (valoarea inițială a acestuia fiind de 1000 de puncte).

Indicele RASDAQ Compozit reflectă tendința globală a prețurilor tuturor acțiunilor emise de societățile listate la BER. Singura condiție pentru ca un emitent să fie inclus în RASDAQ-C este listarea la BER. Din punct de vedere al modului de calcul, indicele RASDAQ Composit se încadrează în familia de indici bursieri ponderați cu capitalizarea de piață.

5. Indicii bursieri pe piața de capital din Moldova

Un moment pozitiv în dezvoltarea pieței de capital a Moldovei și în special a Bursei este apariția indicelui bursier. La începutul anului 2000 Comisia Națională a Valorilor Mobiliare a introdus în circulație indicele CNVM-32 (publicarea lui oficială a început în vara anului 2000). Indicele se calculează săptămânal după închiderea ședinței de vineri (sau a celei de luni) de tranzacționare la BVM.

Drept bază pentru calcularea indicelui respectiv a fost luat cel mai răspândit în lume indice - "Dow Jones", calculat în regimul timpului real în baza rezultatelor negocierilor la bursa de valori din New-York. Structura portofoliului CNVM-32 practic reflectă structura produsului intern brut (PIB)

în Moldova: 57,55 la sută din întreprinderile incluse în indice se referă la producerea produselor alimentare și a băuturilor; 19,42 la sută - la industria ușoară; 15,85 - la industria grea și 7,18 la sută - la sfera serviciilor. Indicele bursier este necesar specialiștilor în scopul orientării lor mai precise în dezvoltarea economiei, precum și a urmării dinamicii de dezvoltare a acesteia.

Investitorii autohtoni și străini urmăresc în baza indicelui respectiv integritatea investițiilor sale. Specialiștii consideră acest indice nu întru totul clasic, deoarece economia Moldovei practic nu lucrează. El indică însă o anumită tendință pe piața de valori.

Activitatea pieței de valori în Moldova este prea redusă pentru ca indicele într-adevar să fie orientat spre planificarea financiară, speculație și alte acțiuni. Posibil ca activitatea Bursei pe viitor să sporească odată cu limitarea considerabilă a activității pieței extrabursiere. În prezent situația referitoare la CNVM-32 este de așa natură că oscilațiile acestuia într-o direcție sau alta vor indica anumite tendințe, dacă nu pe piață, atunci vizavi de unii emitenți. În prezent indicele bursier este numit CNPF și se calculează zilnic pentru a arăta situația pe piața de capital a Republicii Moldova.

BIBLIOGRAFIE

1. Legea privind piața de capital nr. 171 din 11.07.2012 Monitorul Oficial nr.193-197/665 din 14.09.2012
2. Hotărîre cu privire la eliberarea licenței de operator de piață și a autorizației de piață reglementată Societății pe acțiuni “ Bursa de Valori a Moldovei ”, nr. 23/3 din 08.05.2015. Monitorul Oficial nr.115-123/758 din 15.05.2015
3. Statutul Bursei de Valori a Moldovei.
4. Legea privind Comisia Națională a Pieței Financiare, Nr. 915- II, din 03 martie 1999, Monitorul oficial, Nr. 22-23 din 04 martie 1999.
5. Anghelache G., Piața de capital în context european, Editura economica, București 2009.
6. Anghelache G., “Piețe de capital și burse de valori”, ed. “Societatea adevărul SA”, București, 1992.
7. Andrei L. Euro, București: Economică, București, 2003.
8. Anghelache G., Bursa și piața extrabursieră. București: Economica, 2000.
9. Anghelache G. Piața de capital. Caracteristici, evoluții, tranzacții. București: Economica, 2004.
10. Basno C., Dardac N. Operațiuni bancare. Instrumente și tehnici de plată. București, 1996
11. Basno C., Dardac N., Floricel C. Monedă, Credit, Bănci. București: Didactică și Pedagogică, 2003.
12. Berdila-Cirlan A. Relații valutare-financiare internaționale în scheme: (planuri tematice, studii de caz, teste) Chișinău: Evrica, 2006.
13. Botnari N. Finanțele întreprinderii, Chișinău: Tipografia Centrală, 2008.
14. Bran P. Relațiile financiare și monetare internaționale. București: Economică, 1995.
15. Bran P. Comunicarea financiară, București: A.S.E., 2003.
16. Bratu Ș. Bursa de valori și tranzacțiile cu valori mobiliare. Craiova: Universitaria, 1998.
17. Caraganciu A., Iliadi Gh. ș.a. Monedă și credit. Chișinău: A.S.E.M., 2004.
18. Caraganciu A., Domenti O., Ciobu S., Bazele activității investiționale. Chișinău: ASEM, 2004.
19. Dardac Nicolae, Basno Cezar, «Bursele de Valori», București, 1998.
20. Radu Lupu Piața instrumentelor financiare derivate. Editura Economica 2008, București.
21. Negoescu Gheorghe, “Bursele de mărfuri și valori”, ed. “Algoritm ”, Galați, 1997.
22. Popa, I., ”Tranzacții comerciale internaționale”, București 1997.

23. Popa Ioan, «Burse Internaționale», Garell Poligraphics, București 1996.
24. Popa Ioan. «Bursa», Vol. I, București, 1995.
25. Popa Ioan. «Bursa», Vol. II, București, 1995.
26. Prisăcaru M., «Tranzacții la Bursele de Mărfuri și Valori», București, 1996
27. www.cnpf.md
28. www.moldse.md
29. bnm.md

