

Curs 6

- Piața de capital -

Cuprins

- Link-uri utile
- Ce este piata de capital
- Cererea și oferta pe piața de capital
- Finanțarea directă vs finanțarea indirectă
- Active reale vs active financiare
- Intermedarii financiari
- Fonduri de investitii. Fonduri mutuale
- Instrumentele pieței de capital (acțiuni, obligațiuni, instrumente financiare derivate, indici bursieri)
- Instituțiile pieței de capital – Bursa de Valori
- Jucatori la bursa

Link-uri utile

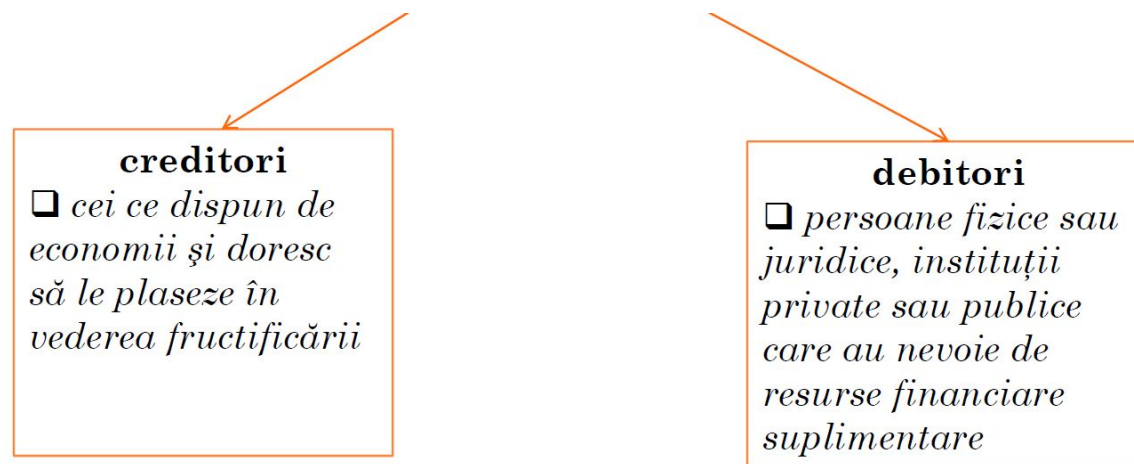
- www.bvb.ro
- www.sibex.ro
- www.bmfms.ro
- www.ktd.ro
- www.kmarket.ro
- www.tradeville.eu
- www.bursa.ro
- www.minind.ro

Ce este piața de capital

- Definiție. ***Piața de capital** reprezintă ansamblul relațiilor și mecanismelor prin intermediul cărora capitaluri disponibile și dispersate sunt dirijate către entități publice și private solicitatoare de fonduri.*
- **Piața de capital** îndeplinește un rol economic esențial: colectează fonduri și le distribuie diverselor entități publice și private care au nevoie de capital suplimentar, necesar extinderii/desfășurării activității întreprinse.
- Aceste plasamente sunt posibile prin intermediul brokerilor, dealerilor și al societăților de intermediere și cu ajutorul emisiunii și tranzacționării valorii mobiliare. Existența acestei pieți este strans legată de necesitățile curente de trezorerie și investiții.
- Literatura de specialitate a structurat două concepții în ceea ce privește **piata de capital**:
 - Concepția anglo-saxona conform căreia piața financiară este formată din piața de capital și piața monetară
 - Concepția continental-europeană conform căreia piața de capital este structurată din piața monetară, piața ipotecară, piața financiară

Piața financiară

- **Piața de capital** face parte din **piata financiară**, alături de **piata monetară**. Piața financiară intermediază fluxurile de capital dintre:



- Fluxurile de capital dintre participanții pieței financiare sunt puse în evidență de emisiunea și tranzacționarea unor instrumente specifice celor două componente. Pe piața monetară sunt tranzacționate titluri pe termen scurt (certIFICATE de trezorerie, certificate de depozit, efecte comerciale, acorduri „repo” și „reverse repo”), iar pe piața de capital, titluri pe termen mediu și lung (acțiuni, obligațiuni, titluri ipotecare).
- Prin intermediul sistemului financiar sunt canalizate *sume considerabile de bani* de la cei cu surplus de capital către instituțiile cu oportunități de investire productive. Spre exemplu, înainte de criză, în octombrie 2007, tranzacțiile de pe piața la vedere ce au fost realizate în cadrul London Stock Exchange și Borsa Italiana s-au ridicat la 299,6 miliarde de lire sterline (respectiv 429,7 miliarde de euro), reprezentând un record înregistrat pe piețele europene la acel moment (*London Stock Exchange –Monthly Market Report, November, 2007*).

Caracteristicile pieței de capital

- **Piață deschisă** : tranzacțiile cu instrumente financiare au caracter public;
- Produsele pieței sunt **instrumente pe termen mediu și lung**;
- Instrumentele financiare, ca produse ale pieței se caracterizează prin **negociabilitate și transferabilitate**;
- **Tranzacționarea** instrumentelor financiare nu este directă, ci intermediată.

Cererea și oferta pe piața de capital

- Principalul rol al pieței de capital îl reprezintă contribuția acesteia la finanțarea pe termen mediu și lung a economiei.
- Cererea și oferta sunt două dimensiuni ale procesului de economisire-investire supuse influenței directe și indirecte a unor riscuri multiple cum sunt:
 - riscul operațional al investirii;
 - riscul afacerii;
 - riscul pieței;
 - riscul lichidității;
 - riscul creditului;
 - riscul schimbărilor de ordin legislativ.

Cererea pe piața de capital

- **Cererea de capital** aparține unor operatori cum sunt: societăți comerciale publice și private, instituții financiar-bancare și de asigurări, instituții și autorități publice, guverne, autorități internaționale.
- Cererea de capital se grupează în:
 - cererea structurală;
 - cererea legată de factori conjuncturali.
- **Cererea structurală** este determinată de nevoia finanțării unor acțiuni economice în diverse ramuri de activitate, a unor programe de dezvoltare, de constituirea și majorarea fondurilor instituțiilor și organismelor financiar-bancare naționale și internaționale etc.
- **Cererea conjuncturală** apare ca efect al insuficienței sau indisponibilității resurselor interne precum și ca efect al unor factori cum sunt: fluctuația prețurilor, modificări ale ratei dobânzii, deficitul balanței de plăți etc.
- Exponenții cererii sunt debitori pe piața financiară.

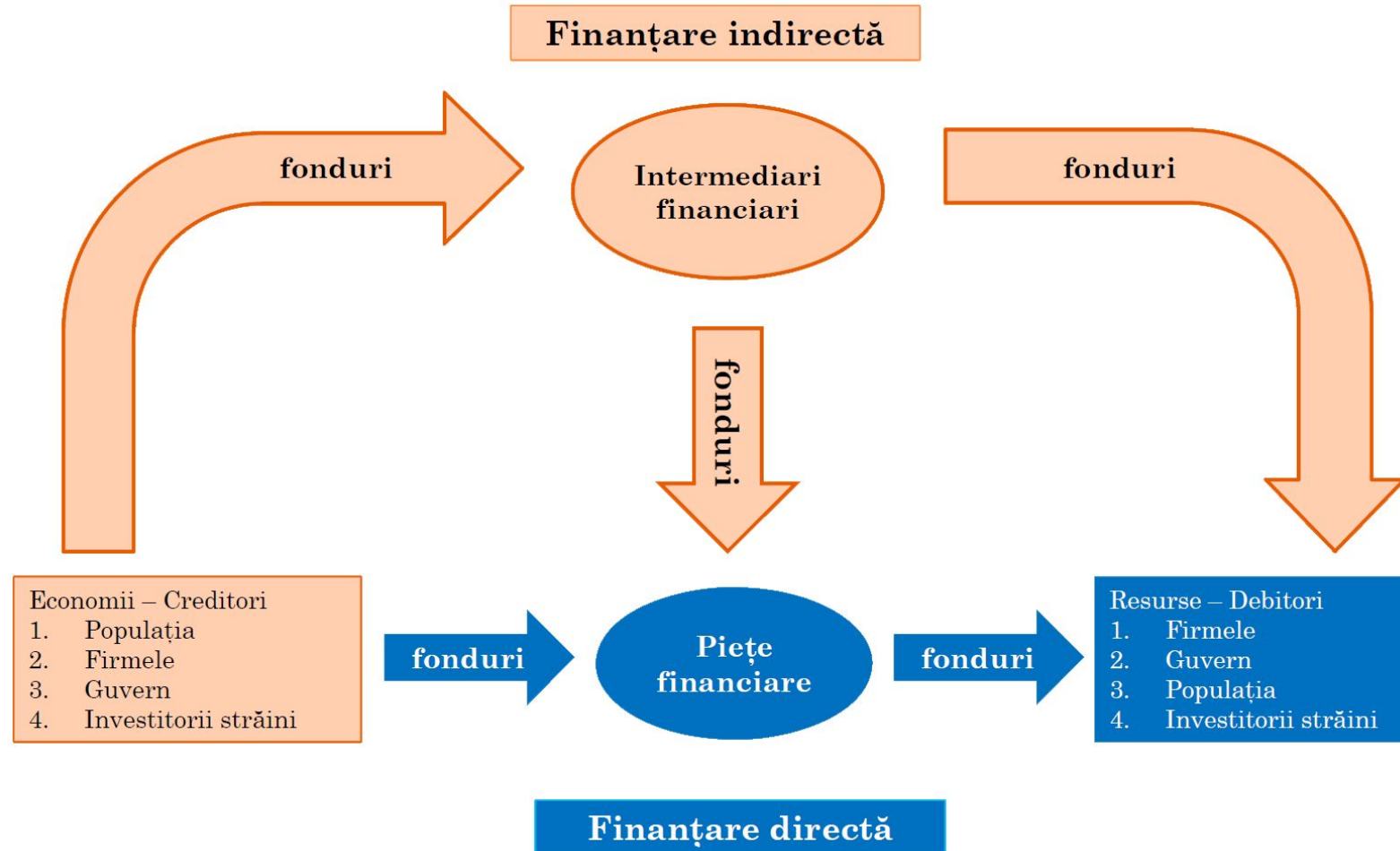
Oferta pe piața de capital

- **Oferta de capital** este consecința procesului de economisire și este reprezentată de disponibilitățile bănești temporar libere și pentru care se caută un plasament cât mai avantajos. Economii devin ofertă pe piața de capital numai dacă piața asigură rentabilitatea cerută de investitori.
- **Investitorii** se grupează în două categorii:
 - individuali;
 - instituționali.
- **Investitorii individuali** sunt persoane fizice sau juridice care fac tranzacții de dimensiuni mici. Aceștia pot fi:
 - **investitori pasivi** pe termen lung care obțin fructificare din dobânzi și dividende;
 - **investitori activi** care valorifică mișcarea cursului bursier.
- **Investitorii instituționali** sunt societăți sau instituții care fac tranzacții de dimensiuni mari: bănci, societăți de asigurare, societăți de investiții, organisme de plasament colectiv, fonduri de pensii, etc. Tranzacțiile derulate de investitorii instituționali exercită o influență semnificativă asupra volumului tranzacțiilor și prețului instrumentelor financiare.

Diferența dintre finanțare directă și finanțare indirectă

- O firmă care obține fonduri suplimentare prin majorarea capitalului social (emite noi acțiuni), o nouă emisiune de obligațiuni realizată de guvern pentru a-și acoperi o parte din deficitul bugetar sunt două exemple de **finanțare directă**.
- Un exemplu clasic de **finanțare indirectă** este acela al depozitelor bancare constituite de persoane fizice și juridice ce dispun de un surplus de fonduri, care prin intermediul băncilor ajung sub forma creditelor la persoanele fizice și juridice cu deficit de fonduri.

Diferența dintre finanțare directă și finanțare indirectă



Active reale vs active financiare

- Bunăstarea unei societăți depinde în mod direct de capacitatea de producție a economiei respective de a realiza bunuri și servicii. Pentru a se produce bunuri și presta servicii sunt necesare o serie de **active reale**, precum: clădiri, terenuri, mașini, cunoștințe încorporate în capitalul uman, ș.a.
- În comparație cu activele reale, **activele financiare** (acțiuni, obligațiuni) nu contribuie în mod direct la capacitatea de producție a unei economii, ci acestea reprezintă mijloace prin care investitorii din diverse țări dețin creanțe asupra activelor reale.

Active reale vs active financiare

- *Să presupunem că Maria, un investitor de talie mică, nu dispune de resursele necesare dezvoltării unei afaceri proprii în industria farmaceutică, respectiv a deschiderii unei fabrici producătoare de medicamente; dar poate achiziționa acțiuni emise de Antibiotice Iași (ATB), companie listată la Bursa de Valori București (BVB).*
- *Dacă Antibiotice Iași are drept scop extinderea afacerii sale prin achiziționarea de noi active reale, se poate finanța prin emisiunea de noi acțiuni, (echipamente, noi tehnologii, spații de desfășurare a activității, construirea unei noi fabrici producătoare de medicamente, ș.a.) Deci, ATB va atrage capitalul necesar procurării activelor reale de la investitorii de talie mică. Investitorii de talie mică, precum Maria, vor beneficia de pe urma dezvoltării companiei de produse farmaceutice (ATB va obține profituri mai mari pe termen lung), întrucât acțiunile cumpărate dau dreptul proprietarului său asupra unei părți din profitul firmei respective.*
- Prin urmare, putem concluziona faptul că:
 - **Activele reale generează un venit net.**
 - **Activele financiare sunt rezultatul unei alocări a venitului/bunăstării între investitori.**
 - **Activele financiare reprezintă o creanță asupra profitului unei companii, sau venitului înregistrat de către guvern (dacă au fost achiziționate titluri emise de stat).**
- **Decizia de investire reprezintă alegerea de a nu consuma în prezent venitul generat de activele reale în detrimentul unor beneficii viitoare rezultate din activele financiare.**

Intermediarii financiari

- Există 4 mari categorii de participanți pe piața de capital și pe piața monetară:
 - *Firmele*, în calitate de debitor net (cererea de fonduri este mai mare decât oferta de fonduri din partea firmelor), decid majorarea capitalurilor în prezent pentru a realiza investiții în active reale necesare extinderii activității lor și deci obținerea de profit **mai mare** în viitor;
 - *Populația*, în calitate de creditor net (cererea de fonduri este mai mică decât oferta de fonduri provenită din partea menajelor), realizează investiții în instrumente financiare emise de către firme;
 - *Guvernul*, care poate fi atât debitor net cât și creditor net în funcție de relația între veniturile și cheltuielile bugetare. Pentru a-și finanța deficitul bugetar guvernul poate emite titluri de stat, sub forma biletelor de trezorerie, a obligațiunilor pe termen mediu și lung, urmând ca în momentul înregistrării unui excedent să fie retrase de pe piața financiară.
 - ***Intermediarii financiari***. Corporațiile și guvernul pun în vânzare instrumentele financiare emise prin intermediul unor instituții specializate, precum bănci, fonduri mutuale, fonduri de pensii, societăți de asigurări. Aceste instituții sunt numite *intermediari financiari* întrucât prin intermediul lor se întâlnesc, practic, cererea și oferta pe piața de capital.

Intermediarii financiari

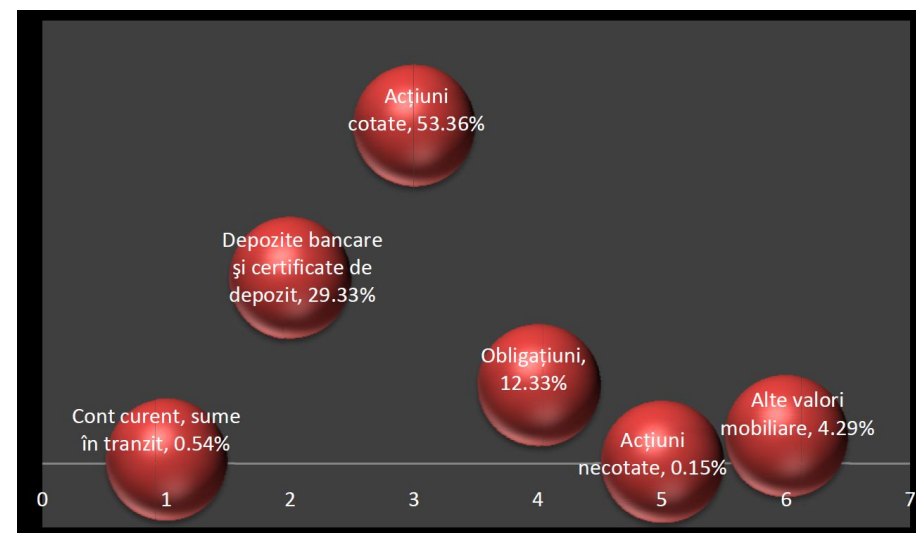
- Necesitatea existenței intermediarilor financiari rezidă în faptul că:
 - Realizarea unei tranzacții directe între un investitor de talie mică ce dorește achiziționarea unor instrumente financiare și o corporație cu nevoi suplimentare de finanțare este foarte dificil de încheiat.
 - Investitorii de talie mică ar fi expuși unor tranzacții foarte riscante dacă nu au realizat diversificarea riscului în investiția realizată.
 - Investitorii de talie mică nu au informațiile necesare referitoare la riscul de credit asociat participanților pe piețele financiare, în special a debitorilor.

Tipuri de intermediari financiari

- **Băncile comerciale** reprezintă categoria cea mai cunoscută de intermediari financiari. În activitatea unei bănci comerciale activele financiare ocupă o pondere semnificativă spre deosebire de orice entitate care desfășoară activități nefinanciare. De pildă, activele reale ale băncii Transilvania (imobilizări corporale și necorporale) ocupă o pondere foarte mică în totalul activelor, respectiv 3,75% spre deosebire de activele financiare care au o pondere de aproximativ 93%.
- În același timp, analizând bilanțul Petrom S.A. (societate nefinanciară, listată la Bursa de Valori București) se observă ca ponderea activelor reale (imobilizări corporale și necorporale, stocuri) au pondere de peste 50% în totalul activelor sale comparativ cu activele financiare (casa și conturi la bănci, creanțe, imobilizări financiare).

Tipuri de intermediari financiari

- **Fondurile mutuale, societățile de asigurări și alți intermediari** – atrag resurse de la investitorii de talie mică, apoi plasează aceste resurse în instrumente precum acțiuni, obligațiuni, titluri de stat, depozite bancare, și altele. Practic, economiile micilor investitori sunt transformate în resurse disponibile pentru mari corporații.
- Prin aderarea la un fond de investiții, orice investitor își *asumă riscuri* în funcție de structura portofoliului de active. În cazul fondului din dreapta, se remarcă o pondere a acțiunilor în portofoliu de aproximativ 50%, ceea ce indică un risc sporit.



Fondurile în care puteți investi la noi

Fondurile străine de acțiuni sunt mai performante; la obligațiuni, fondurile românești conduc plutonul

Clasamentul fondurilor mutuale locale și străine distribuite local pe ultimele 12 luni (31 martie 2013 - 31 martie 2014)

Nume fond	Active nete (mil. lei)	Randament ultimele 12 luni (%)	Nume fond	Active nete (mil. lei)	Randament ultimele 12 luni (%)	Nume fond	Active nete (mil. lei)	Randament ultimele 12 luni (%)	Nume fond	Active nete (mil. lei)	Randament ultimele 12 luni (%)
Fonduri monetare			Fonduri diversificate			Certinvest BET FI Index	3,3	12,57	Pioneer Funds - Gold and Mining*	0	-12,37
ERSTE Money Market RON	111,2	4,57	Carpatica Global	11,3	10,63	ING (L) Invest US High Dividend*	2,8	12,34	Raiffeisen Emerging Markets -Aktien 268*	0,3	-12,98
Fonduri de obligațiuni			ERSTE Balanced RON	46,9	10,39	Pioneer Funds - Global Select*	2,5	12,3	Raiffeisen Emerging Markets -Aktien 404*	1	-13,9
Carpatica Obligațiuni	29	6,63	BRD Diverso	29,4	8,15	Raiffeisen Acțiuni	13,8	12,27	Active Dinamic	14,4	-14,03
ERSTE Bond Flexible RON	6.123,60	6,53	Zepter Obligațiuni	4,6	7,58	Pioneer Funds - US Pioneer Fund *	3	11,89	ING (L) Invest Emerging Europe*	6,5	-14,07
ING International Romanian Bond Fund*	1.040,60	6,28	BT Clasic	87,5	7,01	Pioneer Funds - US Fundamental Growth*	3,3	11,88	Raiffeisen Eurasien -Aktien*	0,1	-14,29
Pioneer Funds - Euro Corporate Bond*	7,4	6,04	Raiffeisen Benefit	28,6	6,95	ING (L) Invest European Real Estate*	1,9	11,07	ING (L) Invest Latin America*	1	-16,32
ING (L) Renta Fund Global High Yield*	2,9	6,02	STAR Next	5,6	6,77	Pioneer Funds - North American Basic Value*	1,5	11,04	Pioneer Funds - Em. Europe & Medit Equity*	5,2	-17,86
Pioneer Funds - Euro Bond*	1,4	6,02	Carpatica Stock	14,4	5,35	BRD Acțiuni	16,3	10,68	Raiffeisen Osteuropa -Aktien*	0,1	-18,49
Pioneer Funds - Euro Aggregate Bond*	2,9	5,72	Transilvania	24,8	5,2	ING Int. Romanian Equity Fund*	371,2	10,34	ESPA Stock Europe - Emerging*	0,3	-18,82
OTP Obligațiuni	87,1	5,5	Zepter Acțiuni	10,4	5,16	Certinvest XT Index	0,9	10,32	Omninvest	0,8	-21,09
BT Obligațiuni	635,5	5,38	Zepter Mixt	6,1	4,81	ING (L) Invest Materials*	2,6	10,21	Raiffeisen Russland - Aktien*	0,1	-21,35
Stabilo	141,1	5,08	Integro	20,6	4,8	ERSTE Equity Romania	17,6	10,16	Alte fonduri		
ING (L) Renta Fund Euro*	18,4	4,74	Napoca	12,7	3,73	Index Europa BRD	2,7	9,1	Audas Piscator**	6	17,86
BRD Obligațiuni	18,2	4,45	STAR Focus	4,4	3,24	Certinvest BET Index	0,9	8,76	BT Index ATX**	14,8	6,67
ING (L) Renta Fund Eurocredit*	0,3	4,44	Certinvest Prudent	4,8	2,05	ING (L) Invest Global High Dividend*	3,5	8,57	ERSTE You Invest Active RON	14	6,08
Certinvest Obligațiuni	22,6	4,29	Certinvest Dinamic	12,6	1,97	ING (L) Invest Greater China*	2	8,04	Raiffeisen Confort	122,2	5,93
ESPA Bond Europe*	4,1	3,95	Certinvest Next Generation	0,1	0,85	ING (L) Invest Sustainable Equity*	1,4	7,26	Raiffeisen Ron Plus	2.138,90	5,88
Pioneer Funds - Euro Strategic Bond*	2,3	3,42	Fortuna Clasic	6,4	-2,48	ESPA Stock Global*	0,1	7,04	OTP ComodisRO	142,4	5,1
Raiffeisen EuroPlus - Rent*	0,1	1,98	Omnitrust	1,1	-16,95	BT Maxim	58,6	6,41	Raiffeisen Ron Flexi	561	5,08
ING (L) Renta Fund Emerging Markets Debt*	1,2	-0,17	Certinvest Short Fund	0,1	-19,91	ING (L) Invest Global Oportunities*	4,8	6,15	BRD Simfonia 1	770	4,52
ING (L) Renta Fund Dollar*	7,2	-0,97	Fonduri de acțiuni			OTP Avantis	14,1	5,72	Certinvest Tezaur	9,3	4,19
ESPA Bond Dollar*	0,1	-1,08	Pioneer Funds - European Potential*	6	30,37	iFond Acțiuni	0,1	4,7	Monolith **	3,5	4,17
ESPA Bond Danubia*	1	-3,37	ING (L) Invest Euro High Dividend*	15,7	28,85	Pioneer Funds - Multi Asset Real Return*	2,5	-3,69	OTP EURO Bond**	113,1	3,9
Pioneer Funds - Strategic Income *	5,6	-4,82	Pioneer Funds - Global Ecology	1,8	22,09	ING (L) Invest New Asia Ex Japan*	1,8	-5,87	BRD Euro Fond**	681,8	3,36
Pioneer Funds - US Dollar Aggregate Bond*	0,9	-4,93	Pioneer Funds - Euroland Equity*	4,1	22,02	ING (L) Invest Emerging Markets HD*	0,1	-6,56	Raiffeisen EURO**	1.656,60	3,27
Raiffeisen Global - Rent**	0,3	-5,43	ING (L) Invest US (ECC)*	2,2	19,71	Pioneer Funds - Emerging Markets Equity*	8	-7,66	Fortuna Gold	0,6	2,44
Pioneer Funds - Emerging Markets Bond*	3,8	-5,47	Raiffeisen Europa - Aktien*	0,7	18,62	ESPA Stock Global - Emerging*	0,5	-10,57	Piscator Equity Plus	7,7	2,12
			BT Index Romania ROTX	24,5	13,24	Pioneer Funds - Commodity Alpha*	0,8	-11,87	iFond Conservator	1,4	1,91

* Fonduri străine, activele sunt sumele atrase de la investitorii locali, performanța calculată în moneda fondului, euro sau dolarul american, după caz. ** La fondurile denominate în euro, activele și subscrierile sunt prezentate în echivalent lei, performanța în euro.

Tipuri de intermediari financiari

Băncile de investiții, cum sunt Goldman & Sachs, Merrill Lynch, Citigroup, JPMorgan Chase acordă consultanță financiară corporațiilor emitente de titluri asupra prețului de emisiune, ratei de dobândă corespunzătoare, ș.a. De asemenea, băncile de investiții sunt instituții specializate în noile emisiuni de instrumente financiare pe piețele de capital, la care publicul larg poate să subscrie.

Global Equity Offerings

Firm	H1 2015				H1 2014		
	Rank	Mkt Share(%)	Volume (USD Mln)	Deal Count	Prev Rank	Prev Mkt Share(%)	Mkt Share Chg(%)
Goldman Sachs	1	10.51	41,923	173	1	9.55	0.96
Morgan Stanley	2	8.30	33,094	208	5	7.13	1.17
JP Morgan	3	7.85	31,305	205	4	7.24	0.61
UBS	4	7.02	27,984	127	7	6.56	0.46
Bank of America Merrill Lynch	5	6.75	26,943	179	2	7.98	-1.23
Citi	6	5.71	22,774	159	3	7.84	-2.13
Credit Suisse	7	5.64	22,490	150	8	5.68	-0.04
Deutsche Bank	8	5.34	21,286	128	6	7.07	-1.73
Barclays	9	3.92	15,621	109	9	4.40	-0.48
RBC Capital Markets	10	2.18	8,683	96	10	2.22	-0.04
HSBC	11	1.50	5,967	33	12	1.57	-0.07
Wells Fargo	12	1.43	5,716	74	11	1.61	-0.18
Nomura	13	1.33	5,293	51	13	1.54	-0.21
Jefferies	14	1.21	4,816	84	14	1.24	-0.03
CITIC Securities Co Ltd	15	0.91	3,625	24	26	0.51	0.40
BMO Capital Markets	16	0.80	3,199	35	16	0.94	-0.14
Macquarie	17	0.74	2,937	33	20	0.68	0.06
Societe Generale	18	0.73	2,923	17	22	0.66	0.07
BNP Paribas	19	0.63	2,507	16	29	0.44	0.19
Huatai Securities Co Ltd	20	0.62	2,482	13	109	0.06	0.56
TOTAL		100%	398,889	2,011		100%	

Instrumentele pieței de capital - acțiuni

- **Titlurile de capital (equity securities)** includ acțiunile comune și preferențiale pe care o firmă le poate emite în funcție de anumite obiective pe care le urmărește, precum nevoi suplimentare de capital, implicarea sau neimplicarea deținătorilor de acțiuni în deciziile privind societatea.
- **Acțiunile comune** reflectă un parteneriat între o companie și acționarii săi. De aceea, o acțiune comună îi conferă un drept de vot deținătorului său, prin care acesta se poate implica în deciziile privind activitatea companiei în Adunarea Generală a Acționarilor (AGA), și, totodată, investitorul are dreptul asupra beneficiilor înregistrate de companie, sub forma dividendelor acordate. De asemenea, prin achiziționarea unei acțiuni comune, un investitor are o creanță asupra activelor companiei emitente.
 - **Caracteristicile importante** ale acțiunilor comune sunt reprezentate de **dreptul rezidual** pe care îl conferă și **răspunderea limitată** a acționarilor.
 - Prin **dreptul rezidual** pe care îl presupun, acționarii deținători de acțiuni comune sunt creditori de ultim rang asupra activelor și profitului companiei emitente.
 - În cazul în care compania a falimentat, acționarii **răspund în limita aportului adus**, și nu sunt afectate alte active ale acestora precum proprietățile acestuia, locuință etc.
 - Acțiunile comune ale companiilor mari sau dezvoltate sunt tranzacționate la bursele de valori (Bursa de Valori București) sau pe piețe de negociere dacă aceste companii sunt de talie mică, însă cu potențial de dezvoltare (RASDAQ). Dacă acțiunile unei societăți nu sunt distribuite publicului (nu sunt *free float*) atunci aceasta este o *societate de tip închis*. Într-o asemenea societate acționarii nu vor o implicare a altor investitori în deciziile referitoare la activitatea sa.

Instrumentele pieței de capital - acțiuni

- **Acțiunile preferențiale** au elemente comune atât cu acțiunile cât și cu obligațiunile. O companie ce emite acțiuni preferențiale are drept scop principal atragerea unor resurse fără ca investitorii să se implice în deciziile referitoare la activitatea firmei. De aceea, pentru a fi instrumente atractive pentru investitori, acțiunile preferențiale au asociate diferite clauze. *Clauza de cumulativitate* este cel mai des întâlnită, și se referă la acordarea unor dividende care se cuveneau investitorilor din anii anteriori când societatea a înregistrat pierdere și sunt reportate, practic, în anul curent când s-a obținut profit. Prin urmare, în această situație investitorul primește atât dividende din anii cu pierdere cât și dividendul din anul curent.
- Elementele comune cu obligațiunile sunt reprezentate de venitul fix pe care acțiunile preferențiale îl aduc investitorului său și de faptul că nu conferă drept de vot.
- Elementele comune cu acțiunile sunt reprezentate de dividendul prioritar pe care investitorul îl primește în perpetuitate, dividend care depinde de decizia firmei de a acorda dividende.

Instrumentele pieței de capital - obligațiuni

- **Titlurile de credit (*debt instruments*)** includ titluri emise de stat, obligațiuni municipale, obligațiuni corporative, obligațiuni internaționale. În general, obligațiunile conferă un drept de creanță deținătorului său, permițând finanțarea emitentului, ce se angajează să efectueze plăți periodice sub forma unor cupoane și să le răscumpere la maturitatea lor.
- **Titlurile de stat** pot fi în funcție de nevoile acestuia: bilete de trezorerie (Treasury-bills sau T-bills) emise pe perioade de până la un an (necesități curente), bonuri de tezaur (Treasury notes) emise între 1-10 ani și obligațiuni pe termen lung (Treasury-bonds) emise între 10-30 ani (necesități pe termen mediu și lung). Remarcăm faptul că biletele de trezorerie sunt emise pe un termen mai mic de un an, de aceea acestea sunt asimilate instrumentelor de piață monetară. Caracteristica esențială a titlurilor de stat este riscul scăzut datorită garanției guvernului ce le însoțește.

Instrumentele pieței de capital - obligațiuni

- **Obligațiunile municipale (Municipal bonds sau munis)** sunt emise de administrațiile publice locale care necesită resurse suplimentare celor alocate prin bugetul local. Acestea la rândul lor pot fi:
 - obligațiuni a căror sursă de rambursare o constituie *impozitele generale* percepute de municipalitatea emitentă (**general obligation bonds**);
 - obligațiuni (**revenue bonds**) ce au ca obiect finanțarea unor proiecte speciale: construirea unui spital, drumuri, poduri etc. Sursa de rambursare provine din *veniturile generate de aceste proiecte* (taxă de “trecere” a unui pod).
- **Obligațiunile corporative** sunt instrumente prin care firmele se împrumută direct de la investitori pe maturități medii și lungi. Riscul de credit asociat unui emitent de obligațiuni este cuantificat prin intermediul unui **rating** determinat de agenții de specialitate. Standard & Poor’s, Moody’s și FitchRatings sunt agențiile de rating cele mai renumite, iar ratingul reprezintă o notă pe care agenția o acordă după analiza unor criterii financiare și nefinanciare a oricărui emitent de obligațiuni. De exemplu, un emitent clasificat AA are un risc de credit asociat redus, de aceea randamentul oferit de obligațiunile emise este mic.

Instrumentele pieței de capital - obligațiuni

- **Obligațiunile străine** sunt emise în moneda unei alte țări de către o entitate dintr-o țară străină. De exemplu, o firmă din Germania emite obligațiuni denominate în USD pe teritoriul SUA, se mai numesc și ***Yankee bonds***. Obligațiunile denominate în yen și vândute în Japonia, emise de către entități din afara Japoniei se mai numesc ***Samurai bonds***.
- Dacă o companie emite obligațiuni în moneda națională pe teritoriul unei alte țări atunci acestea se mai numesc **euroobligațiuni**, cum ar fi, de pildă, Microsoft (companie americană) ce emite obligațiuni denominate în USD – *eurodollar bonds* - în China. Aceste instrumente sunt purtătoare atât de riscul de credit sau contrapartidă cât și de riscul de curs de schimb pentru potențialii investitori.

Instrumentele pieței de capital - instrumente financiare derivate

- **Derivativele (instrumente financiare derivate)** sunt contracte al căror rezultat (payoff) depinde de evoluția prețului unor alte active, precum acțiuni, rata dobânzii, cursul de schimb, mărfuri, indici bursieri, etc. Instrumentele financiare derivate pot fi: contracte futures, options, forward, swaps, iar acestea pot fi folosite din diverse motive de investitori, cum ar fi pentru a se realiza în mod corespunzător managementul riscului, în operațiunile speculative și arbitraje.
- Pentru a evidenția utilitatea unui instrument derivat să considerăm următorul exemplu.

Instrumentele pieței de capital - instrumente financiare derivate - Exemplu

- *Un investitor individual a achiziționat 100 de acțiuni TLV (Banca Transilvania) de pe piața reglementată BVB la un curs de 1,15 RON. Investitorul creează următoarele scenarii:*
 1. *Dacă prețul TLV >1,15 ⇒ Profit;*
 2. *Dacă prețul TLV <1,15 ⇒ Pierdere.*
- Evident se pune întrebarea dacă în cea de-a doua situație investitorul poate apela la un instrument de pe piața de capital prin care se poate proteja la riscul de scădere a cursului acțiunii TLV? De pildă, investitorul poate cumpăra un contract de opțiune de la Bursa Monetar Financiară și de Mărfuri Sibiu, care îi conferă dreptul dar nu și obligația de a vinde acțiunea TLV la un anumit preț, numit preț de exercițiu, peste o anumită perioadă de timp în schimbul plății unei prime la începutul contractului.
- Să presupunem că prețul de exercițiu – PE – este 1,35 RON, iar prima 0,02RON. Peste trei luni (scadența contractului de opțiune), investitorul observă cursul pentru acțiunea TLV: $P_{t+3} = 1,08$ RON;
- Observăm că pe piața BVB investitorul pierde:
 - **Rezultat BVB = $P_{t+3} - P_t = (1,08 \text{ RON} - 1,15 \text{ RON}) * 100 \text{ act} = - 7 \text{ RON}$**
- Pe piața BMFMS (el ar trebui să vândă acțiunea la 1,35, iar pe piața s-a înregistrat peste trei luni un curs de 1,08 RON) tranzacția este avantajoasă pentru investitor, exercită la scadență contractul de opțiune:
 - **Rezultat BMFMS = $(PE - P_{t+3} - \text{prima}) * 100 \text{ act} = (1,35 - 1,08 - 0,02) * 100 \text{ act} = 25 \text{ RON}$**
- *Rezultat final = - 7 RON + 25 RON = 18 RON*

Instrumentele pieței de capital - indici bursieri

- **Indici bursieri** – produse sintetice întrucât sunt alcătuite dintr-un coș de titluri ce permit dispersia riscului.
- Primul indice bursier (1896) a fost Dow Jones Industrial Average (DJIA), apărut la bursa de la New York. DJIA este format din 30 de acțiuni ale marilor firme industriale, de aceea acțiunile se mai numesc „*blue chips*”.
- Indici formați din acțiuni: DJIA, S&P 500 (SUA), DAX (Germania), Nikkei (Japonia), FTSE (UK), BET-C (Romania). Începând cu sfârșitul lunii iulie 2007 se remarcă o tendință de scădere a indicelui ceea ce indică o corelare cu piețele internaționale.



Indicele BET

- BET reflectă evoluția acțiunilor celor mai lichide 10 companii listate pe piața reglementată a BVB, excluzând cele cinci societăți de investiții financiare (SIF-uri).

Companie	Domeniul de activitate	Simbol bursă	Pondere în index (%) ^[1]
SC Fondul Proprietatea SA - București	fonduri mutuale	FP	21.15
OMV Petrom S.A.	petrolier	SNP	18.77
Banca Transilvania S.A.	bancar	TLV	15.96
S.N.G.N. Romgaz S.A.	gaze naturale	SNG	15.18
BRD - Groupe Societe Generale S.A	bancar	BRD	8.88
Electrica S.A.	electricitate	EL	8.30
S.N.T.G.N. Transgaz S.A.	gaze naturale	TGN	5.30
C.N.T.E.E. Transelectrica	electricitate	TEL	3.82
S.N. Nuclearelectrica S.A.	electricitate	SNN	1.76
SC Bursa de Valori București SA	bursă de valori	BVB	0.89
Capitalizare indice: 25.105.909.305,19 RON ^[5]			

Premisele constituirii pieței de capital în România

- Legea privatizării ... 1991
- Prima lege a pieței de capital ... 1994
- Reînființarea bursei de valori mobiliare ... 1995
- Crearea pieței RASDAQ ... 1996
- Apariția primei piețe la termen (BMFMS) ... 1997
- Primii indici bursieri ... 1997
- Introducerea la tranzacționare a opțiunilor ... 1998

Instituțiile pieței de capital în România

a. Autoritatea pieței

- Comisia Națională a Valorilor Mobiliare (1994 – 2013)
- Autoritate de Supraveghere Financiară (de la 30 aprilie 2013)

b. Piețe reglementate

- Bursa de valori București – operator de piață (S.C. B.V.B. -S.A.)
- SIBEX - operator de piață (S.C.SIBEX - S.A.)

c. Sisteme alternative de tranzacționare:

- **Înființate de un operator de piață:**
 - În cadrul B.V.B. CAN-ATS, operator de sistem fiind S.C.B.V.B- S.A.
 - În cadrul SIBEX, ATS SIBEX, operator de sistem fiind S.C.SIBEX –S.A.
- **Înființate de un intermediar:**
 - BEST-X , operator de sistem fiind SSIF Muntenia Global Invest.

Bursa de Valori București (BVB)

- BVB a fost fondată la 1 decembrie 1882. De-a lungul existenței sale, activitatea bursei a fost afectată de evenimentele social-politice ale vremii (Răscoala Țărănească din 1907, Războiul balcanic 1912-1913), bursa fiind închisă apoi pe perioada Primului Război Mondial. După redeschidere, Bursa de Valori București a traversat o perioadă de 7 ani de creșteri semnificative, după care a urmat o perioadă tot de 7 ani de scădere accelerată. Activitatea Bursei de Efecte, Acțiuni și Schimb se întrerupe în anul 1948, odată cu instaurarea regimului Comunist în România și cu începerea naționalizării economiei. La acel moment la cota bursei erau înscrise acțiuni emise de 93 de societăți și 77 de titluri cu venit fix (tip obligațiuni). După aproape 50 de ani, Bursa de Valori București a fost reînființată în anul 1995, prima ședință de tranzacționare fiind în 20 noiembrie 1995.
- Bursa de Valori București (BVB) este o bursă de valori din București, România. Capitalizarea totală era de aproape 30 miliarde euro (39 miliarde dolari americani) în septembrie 2014. La acel moment, 83 de companii erau listate la BVB. În anul 2013, principalul indice al BVB, BET, a crescut cu 26,1%,^[1] înregistrând a 15-a cea mai bună performanță în clasamentul global al piețelor.

Evoluția acțiunilor BVB



Listarea la BVB

- Anterior listării pe piața reglementată, o companie trebuie să îndeplinească anumite cerințe de listare:
 - Să fie societate pe acțiuni (SA),
 - Să aibă o valoare a capitalizării anticipate / capitalurilor proprii de minim 1 milion de euro,
 - Să aibă un free-float de minim 25% (acțiuni care nu sunt deținute de companie sau de investitori strategici),
 - Să fie activă de minim 3 ani și să aibă disponibile rapoarte financiare pentru perioada respectivă.

Sistemul alternativ de tranzacționare (ATS)

- A fost creat pentru a permite listarea instrumentelor financiare emise de start-up-uri și IMM-uri din România și tranzacționarea acțiunilor emise de companii din străinătate și listate pe alte piețe.
- **De și-ar dori o companie să fie listată la ATS?**
 - Sistemul Alternativ de Tranzacționare se adresează tuturor tipurilor de companii, indiferent de mărimea lor sau de când funcționează,
 - A fost creat atât pentru acțiuni, cât și pentru obligațiuni, precum și pentru alte instrumente financiare care nu îndeplinesc cerințele pentru piața reglementată,
 - Cerințele de listare sunt simplificate, întrucât nu este necesar un prospect pentru listare, ci doar o prezentare corporată.
 - Cerințele de raportare sunt mai reduse decât cele aplicabile companiilor listate pe piața reglementată,
 - Companiile își pot pregăti transferul pe piața reglementată prin creșterea treptată a free-float-ului, a capitalurilor.

Câștigătorii de la bursă

10. Edward Johnson, III – \$9.3 Mld
9. Suleiman Kerimov – \$7.1 Mld
8. August von Finck – \$8.4 Mld
7. Harold Simmons – \$10 Mld
6. Philip Anschutz - \$10 Mld
5. Mikhail Prokhorov - \$10.9 Mld
4. Ronald Perelman – \$14 Mld
3. Carl Icahn – \$24.5 Mld
2. Prince Alwaleed Bin Talal Alsaud – \$20-30 Mld
1. Warren Buffett – \$58.5 Mld
0. George Soros - \$22 Mld