

SUPPORT DE CURS ONLINE DE ÎNVĂȚARE (CURS)

Introducere în piața de capital

Cuprins

Notă de prezentare	3
Domenii de competență - Introducere în piața financiară non-bancară.....	6
Domenii de competență - Introducere în piața de capital.....	8
Scurt istoric al pieței de capital la nivel mondial	15
Arhitectura mondială a piețelor bursiere	18
Evoluția pieței de capital din România	21
Piața de capital.....	23
Instituțiile pieței de capital din România	40
Fondurile de investiții.....	45
Riscul.....	52
Etapele unei investiții	57
Instrumentele financiare derivate – scurtă introducere.....	65
Analiza tehnică și analiza fundamentală	70
Aplicații practice	73
Un caz celebru - jocul piramidal al schemei Ponzi (1920)	75
Obiective de învățare	77
Glosar selectiv de termeni	78
Bibliografie selectivă recomandată.....	100
Cadrul legal actual	101

Notă de prezentare

„este important să înveți oamenii tineri cum să fie responsabili din punct de vedere social și să acumuleze competențe financiare. (...) Oamenii tineri au nevoie să cunoască cum să își folosească banii în mod eficient. Educația financiară poate să întrerupă ciclul sărăciei, atât de des asociată cu aceia care nu au acces la servicii financiare.” Princesesa Mathilde a Belgiei.

Prezentul curs își propune aplicarea modelului centrat pe competențe, utilizat și la nivelul cursurilor specifice pregătirii profesionale continue, care corespunde cercetărilor din domeniul psihologiei de tip cognitiv. Astfel, prin obținerea unei competențe se intenționează a se realiza transferul și concentrarea cunoștințelor și a abilităților, pentru ca acestea să fie utilizabile în situații noi (accentuarea scopului învățării).

Concepte cheie¹	<ul style="list-style-type: none">• <i>Competențe</i>: suma cunoștințelor, abilităților și atitudinilor care contribuie la capacitatea unei persoane de a-și îndeplini eficient sarcinile și responsabilitățile urmărite prin instruire, respectiv de a se pronunța asupra unui lucru, pe temeiul unei cunoașteri adânci a problemei în discuție.• <i>Cunoștințe</i>: idei, principii, concepte, reguli, logică și cuvinte (noi) care sunt memorate. Cunoștințele pot fi obținute prin lectură, text și cercetare pe internet.• <i>Abilități</i>: obiceiuri create sau modalități în care participanții folosesc cunoștințele învățate; modul în care evaluează aceste cunoștințe; modul în care abordează problemele. Abilitățile pot fi obținute prin scrierea de exerciții, strângerea de informații, simulare, experimentare etc.• <i>Atitudini</i>: interese, aprecieri, idealuri; comportamente concrete și vizibile care sunt folosite pentru atingerea unui anumit scop. Atitudinea poate fi abordată printr-un schimb de experiență și învățarea unor perspective diferite, simulare pentru a antrena participanții pentru diferite roluri etc.
-----------------------------------	---

Educația financiară este cea care pune bazele unei bune înțelegeri a conceptelor cu care adultul se confruntă în viața sa. Nivelul educațional este important pentru o bună funcționare a economiei în ansamblul său. Doar o populație care știe cum să-și gestioneze veniturile și cum să realizeze economii ajută la menținerea unui echilibru financiar general.

¹ <https://dexonline.ro>

Capabilitatea financiară, ca rezultat al educației financiare, este un factor determinant al creșterii economice și a bunăstării populației.

Nivelul redus de cunoștințe financiare ne-bancare a condus în timp atât la păstrarea piețelor la un nivel sub-dezvoltat, ajutat doar de intervenția statului (de exemplu, privatizarea prin intermediul bursei, asigurările obligatorii sau pensia privată obligatorie), cât și la ridicarea gradului de neîncredere publică care produce instabilitate, lichiditate scăzută și lipsă de receptivitate.

La nivelul Uniunii Europene s-a ajuns la considerația conform căreia educația financiară este fundamentală în vederea constituirii unei piețe unice, fiind necesar ca cetățenii europeni să își însușească cunoștințele de bază în materie de finanțe personale.

Nivelul de educație financiară a populației din România este unul scăzut, ceea ce se reflectă și în reacțiile oamenilor față de evoluțiile piețelor naționale și internaționale. Sensibilitatea față de zvonuri, comportamentul de turmă și influența media sunt manifestări ale acestui deficit educațional. Este un adevăr valabil faptul că dezvoltarea piețelor financiare este direct dependentă de nivelul de educație financiară a populației.

Fără o populație cu un anumit grad de educație financiară nici nu se va putea vorbi despre dezvoltarea piețelor financiare autohtone, indiferent de piața despre care se face vorbire. Diversificarea continuă, inovația financiară, creșterea complexității instrumentelor financiare, creșterea valorii piețelor depind toate de cerere, aceasta putând fi formulate doar de o populație educată, cu o anumită înțelegere a fenomenelor, mecanismelor și riscurilor. Stabilitatea piețelor, la rândul său, este dependentă de manifestarea apetitului față de risc manifestată de participanții la piață, apetit care este influențat de nivelul educațional individual.

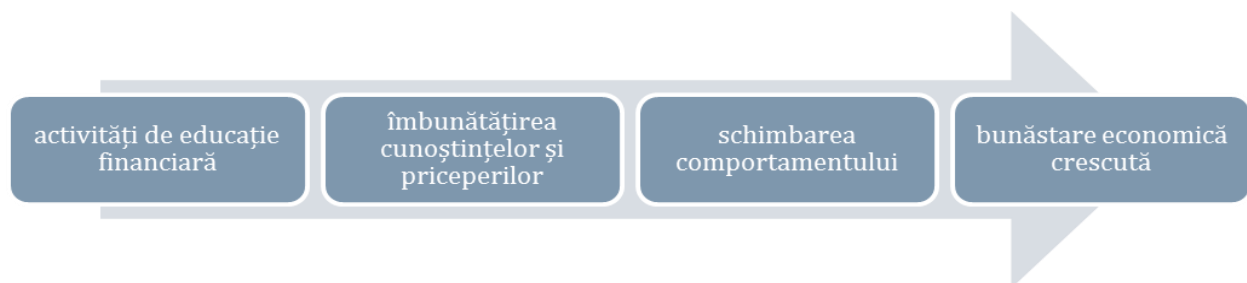
Educația financiară este benefică indivizilor, permițându-le înțelegerea fenomenelor financiare din viața lor (de exemplu, asigurările obligatorii), economiei reale prin scăderea riscurilor induse de instabilitatea și sub-dezvoltarea piețelor financiare ne-bancare și prin creșterea vitezei de rotație a capitalurilor. Există studii de *behavioral finance* (finanțe comportamentale) care demonstrează efectul pozitiv asupra comportamentelor pe care îl are participarea în cadrul programelor de educație financiară.

Ca urmare a concluziilor Consiliului ECOFIN din 8 mai 2007, în care Consiliul invită statele membre „să își intensifice în mod semnificativ eforturile, în raport cu responsabilitățile și inițiativele proprii ale sectorului financiar, pentru a spori sensibilizarea gospodăriilor în ceea ce privește nevoia lor de a fi informate corect și formate, astfel încât să își îmbunătățească pregătirea, continuând în același timp să protejeze investitorii în mod corespunzător”, ASF este responsabilă de demararea unor programe complexe de educație financiară, care să completeze măsurile adoptate pentru protecția consumatorului financiar non-bancar.

În cadrul proiectului său publicat în iunie 2013, OECD constata că perioada post-criză mondială a evidențiat nevoia de noi aptitudini individuale, inclusiv în ceea ce privește

educația financiară. Generațiile tinere vor fi supuse unor noi riscuri financiare în creștere, vor fi confruntate cu produse financiare mai sofisticate, fiind necesară asigurarea accesului la servicii financiare de la vârste cât mai tinere. OECD constata inexistența unei educații potrivite acestor dezvoltări actuale, în urma studiului său concluzionând în mod tragic că nivelul generațiilor tinere de educație financiară este inferior nivelului educației financiare aferent generațiilor precedente, ceea ce conduce la noi vulnerabilități potențiale.

Educația financiară, indiferent de forma sa, este cea care pune bazele unei bune înțelegeri a conceptelor cu care adultul major se confruntă în viața sa. Nivelul educațional este important pentru buna funcționare a economiei reale în ansamblul său. Din perspectiva pieței financiare non-bancare, pe de o parte, pregătirea tânărului pentru maturitate are în vedere transmiterea de cunoștințe financiare, înțelegerea fenomenelor prezente în economie, protecția consumatorului, formarea de aptitudini și comportamente care să adauge valoare reală în economie. Pe de altă parte, pregătirea adultului pentru a se adapta schimbărilor financiare și economice care îi influențează viața cotidiană, locul de muncă, familia și gospodăria, relațiile sociale ș.a. este de o importanță semnificativă pentru dezvoltarea reală a societății din care acest adult face parte.



Domenii de competență - Introducere în piața financiară non-bancară

Domenii de competență	Unități de competență
Competențe fundamentale	Unitatea 1. Raportarea critică la fapte, evenimente, idei, procese din viața personală și a diferitelor grupuri și comunități, prin utilizarea unor achiziții specifice domeniului financiar

Raportarea critică la fapte, evenimente, idei, procese din viața personală și a diferitelor grupuri și comunități, prin utilizarea unor achiziții specifice domeniului financiar (unitate de competență generală - Unitatea 1)

Elemente de competență	Criterii de realizare asociate rezultatului activității descrise de elementul de competență	Criterii de realizare asociate modului de îndeplinire a activității descrise de elementul de competență
1. Manifestarea interesului pentru formularea de întrebări cu privire la propriile drepturi și responsabilități.	<p>1.1. Participarea la discuții ce oferă ocazia de a formula întrebări referitoare la probleme concrete privind drepturile și obligațiile ce rezultă din cumpărarea de produse și servicii financiare (de exemplu, pornind de la întrebările „Ce? Cine? Unde? Când? De ce?”).</p> <p>1.2. Comunicarea este realizată în cadrul aferent relațiilor profesionale.</p> <p>1.3. Formele și mijloacele de comunicare folosite sunt cele corespunzătoare unei transmiteri rapide a informațiilor.</p>	Formulează în mod responsabil cerințe de informare și dobândire de cunoștințe cu privire la propriile drepturi și responsabilități.
2. Formularea unor opinii, explicații, argumente simple pentru identificarea celui mai bun produs/serviciu financiar în raport cu propriile nevoi.	<p>2.1. Nevoile individuale sunt identificate corect din perspectiva disponibilităților financiare, a situației economico-sociale, respectiv a profilului de risc.</p> <p>2.2. Informațiile transmise sunt corecte, concise, operative și</p>	Formulează concis, responsabil, cu rigurozitate și atenție la detaliu propriile nevoi cu care corelează alegerea posibilă a unui produs/serviciu financiar.

Raportarea critică la fapte, evenimente, idei, procese din viața personală și a diferitelor grupuri și comunități, prin utilizarea unor achiziții specifice domeniului financiar (unitate de competență generală – Unitatea 1)		
Elemente de competență	Criterii de realizare asociate rezultatului activității descrise de elementul de competență	Criterii de realizare asociate modului de îndeplinire a activității descrise de elementul de competență
	<p>redactate într-un limbaj adecvat.</p> <p>2.3. Aplicarea unor metode de gândire critică pentru a reflecta asupra calității de consumator de servicii și produse financiare.</p>	
3. Raportarea critică la opiniile, explicațiile și argumentele formulate de alte persoane în contextul unor dezbateri privind produsele/serviciile financiare.	<p>3.1. Utilizarea corectă a termenilor specifici pieței financiare cu referire la fapte/ evenimente financiare.</p> <p>3.2. Evaluarea informațiilor prezentate în mass-media cu privire la un anumit produs/serviciu financiar, la fapte/evenimente economico-financiare.</p> <p>3.3. Manifestarea interesului pentru identificarea unor modalități de economisire, investire, protecție financiară și pentru reducerea risipei de resurse financiare.</p>	Identifică informațiile corecte cu rigurozitate, cu atenție la detalii și discernământ.

Metode de evaluare	Unitatea 1. Raportarea critică la fapte, evenimente, idei, procese din viața personală și a diferitelor grupuri și comunități, prin utilizarea unor achiziții specifice domeniului financiar.
<p>La evaluare se va urmări:</p> <ul style="list-style-type: none"> - capacitatea de autoevaluare pentru identificarea necesităților proprii; - eficiența autoinstruirii în funcție de obiectivele stabilite; - folosirea unui limbaj financiar adecvat; - responsabilitatea, spiritul critic și autocritic. 	

Domenii de competență - Introducere în piața de capital

Domenii de competență	Unități de competență
Competențe specifice	Unitatea 5. Realizarea documentării asupra caracteristicilor de risc ale produsului/serviciului de investiții Unitatea 6. Alegerea ofertei optime de investiții Unitatea 7. Comunicarea cu instituții implicate în activitatea de investiții

Realizarea documentării asupra caracteristicilor de risc ale produsului/serviciului de investiții (unitate de competență specifică – Unitatea 5)		
Elemente de competență	Criterii de realizare asociate rezultatului activității descrise de elementul de competență	Criterii de realizare asociate modului de îndeplinire a activității descrise de elementul de competență
1. Identificarea produsului/serviciului de investiții ce satisface nevoile proprii.	1.1. Nevoile individuale sunt identificate corect din perspectiva disponibilităților financiare, a situației economico-sociale, respectiv a profilului de risc. 1.2. Informațiile transmise sunt corecte, concise, operative și redactate într-un limbaj adecvat. 1.3. Aplicarea unor metode de gândire critică pentru a reflecta asupra calității de consumator de servicii și produse de investiții.	Formulează concis, responsabil, cu rigurozitate și atenție la detaliu propriile nevoi cu care corelează alegerea posibilă a unui produs/serviciu de investiții.
2. Verificarea implicațiilor contractuale aferente cumpărării.	2.1. Verificarea ca informațiile primite să fie corecte, concise, operative și redactate într-un limbaj adecvat, de înțeles. 2.2. Aplicarea unor metode de gândire critică care să conducă la adresarea de întrebări pentru	Formulează concis, responsabil, cu rigurozitate și atenție la detaliu solicitările de informații și le corelează cu prevederile contractuale, analizate cu discernământ.

Realizarea documentării asupra caracteristicilor de risc ale produsului/serviciului de investiții (unitate de competență specifică – Unitatea 5)		
Elemente de competență	Criterii de realizare asociate rezultatului activității descrise de elementul de competență	Criterii de realizare asociate modului de îndeplinire a activității descrise de elementul de competență
	<p>obținerea unor clarificări, informații suplimentare, explicații.</p> <p>2.3. Evaluarea nivelului de risc perceput individual, atât din perspectiva nevoii, cât și din perspectiva disponibilităților financiare destinate consumului de produse/servicii de investiții.</p>	
3. Raportarea critică la ofertanții de servicii/produse de investiții, respectiv la produsele/serviciile oferite.	<p>3.1. Evaluarea informațiilor primite de la ofertanți pentru un anumit produs/serviciu de investiții, la fapte/evenimente economico-financiare individuale consumatorului.</p> <p>3.2. Manifestarea interesului pentru obținerea de informații suplimentare necesare adoptării unei decizii de cumpărare fundamentate pe nevoi și disponibilități financiare.</p> <p>3.3. Utilizarea corectă a termenilor specifici pieței de capital cu referire la fapte/mecanisme/evenimente/ entități ale pieței de capital.</p> <p>3.4. Relatarea onestă a nivelului de cunoștințe specifice deținute.</p>	Identifică informațiile corecte cu rigurozitate, cu atenție la detalii și discernământ.

Metode de evaluare	Unitatea 5. Realizarea documentării asupra caracteristicilor de risc ale produsului/serviciului de investiții.
---------------------------	---

La evaluare se va urmări:

- capacitatea de autoevaluare pentru identificarea onestă a disponibilităților financiare și cunoștințelor deținute;
- eficiența autoinstruirii în funcție de obiectivele stabilite; identificarea corectă a apetitului față de risc;
- folosirea unui limbaj financiar adecvat;
- capacitatea de identificare coerentă, prin observare directă a produselor/serviciilor și corelarea noțiunilor învățate cu situația personală;
- responsabilitatea, spiritul critic și autocritic.

Alegerea ofertei optime de investiții (unitate de competență specifică – Unitatea 6)

Elemente de competență	Criterii de realizare asociate rezultatului activității descrise de elementul de competență	Criterii de realizare asociate modului de îndeplinire a activității descrise de elementul de competență
1. Obținerea de oferte de la intermediarii financiari.	<p>1.1. Alegerea intermediarilor financiari cărora li se solicită oferte se face pe baza capacității acestora de a oferi gama de produse și servicii necesare, identificate conform nevoilor și disponibilităților financiare proprii.</p> <p>1.2. Identificarea celor mai bune canale de comunicare astfel încât să fie facilitat dialogul cu ofertanții, în vederea obținerii de informații și clarificări suplimentare.</p> <p>1.3. Verificarea ca informațiile primite să fie corecte, concise, operative.</p> <p>1.4. Recunoașterea ofertelor care sunt conforme propriului apetit față de risc.</p>	Formulează concis, responsabil, cu rigurozitate și atenție la detaliu solicitări de oferte, adresate către ofertanți aleși cu discernământ.
2. Verificarea implicațiilor contractuale aferente	2.1. Verificarea ca informațiile primite să fie corecte, concise, operative și redactate într-un	Formulează concis, responsabil, cu rigurozitate și atenție la detaliu solicitările de

Alegerea ofertei optime de investiții (unitate de competență specifică – Unitatea 6)

Elemente de competență	Criteria de realizare asociate rezultatului activității descrise de elementul de competență	Criteria de realizare asociate modului de îndeplinire a activității descrise de elementul de competență
cumpărării.	<p>limbaj adecvat, de înțeles.</p> <p>2.2. Aplicarea unor metode de gândire critică care să conducă la adresarea de întrebări pentru obținerea unor clarificări, informații suplimentare, explicații.</p> <p>2.3. Evaluarea nivelului de risc perceput individual, atât din perspectiva nevoii, cât și din perspectiva disponibilităților financiare destinate consumului de produse/servicii de investiții.</p> <p>2.4. Verificarea existenței autorizării de desfășurare de activități de intermediere financiară.</p> <p>2.5. Asumarea răspunderii referitoare la risc, așa cum este el agreat de investitor.</p>	informații și le corelează cu prevederile contractuale, analizate cu discernământ.
3. Raportarea critică la ofertanții de servicii/produse de investiții, respectiv la produsele/serviciile oferite.	<p>3.1. Analiza ofertelor se face în funcție de criteriile de selecție proprii fiecărui consumator.</p> <p>3.2. Analiza ofertelor se face cu obiectivitate ținându-se cont și de restricțiile impuse de nevoi proprii și disponibilități financiare.</p> <p>3.3. Condițiile finale se negociază cu intermediarul financiar ales, pe baza preferințelor exprimate de fiecare consumator, astfel încât să se obțină condițiile optime de preț.</p> <p>3.4. Identificarea modalităților de</p>	Identifică cu rigurozitate, cu atenție la detalii și discernământ cea mai bună ofertă de produs/serviciu de investiții, conform propriilor nevoi și disponibilități financiare.

Alegerea ofertei optime de investiții (unitate de competență specifică – Unitatea 6)

Elemente de competență	Criterii de realizare asociate rezultatului activității descrise de elementul de competență	Criterii de realizare asociate modului de îndeplinire a activității descrise de elementul de competență
	monitorizare a evoluției investițiilor realizate.	

Metode de evaluare**Unitatea 6. Alegerea ofertei optime de investiții.**

La evaluare se va urmări:

- capacitatea de autoevaluare pentru identificarea onestă a disponibilităților financiare și cunoștințelor deținute;
- eficiența autoinstruirii în funcție de obiectivele stabilite; identificarea corectă a apetitului față de risc;
- folosirea unui limbaj financiar adecvat;
- capacitatea de aplicare permanentă a noțiunilor învățate;
- capacitatea de cuantificare a gradului de satisfacere a nevoilor;
- responsabilitatea, spiritul critic și autocritic.

Comunicarea cu instituții implicate în activitatea de investiții (unitate de competență specifică – Unitatea 7)

Elemente de competență	Criterii de realizare asociate rezultatului activității descrise de elementul de competență	Criterii de realizare asociate modului de îndeplinire a activității descrise de elementul de competență
1. Contactarea instituțiilor implicate în activitatea de investiții.	<p>1.1. Cunoașterea rolului fiecărei instituții implicate în activitatea de investiții și identificarea instituțiilor a căror implicare este importantă pentru actul respectiv de cumpărare.</p> <p>1.2. Obținerea de informații referitoare la instituțiile implicate în activitatea de investiții din diferite surse (internet, media, recomandări ș.a.).</p> <p>1.3. Aplicarea unor metode de</p>	Recunoaște rolul instituțiilor implicate în activitatea de investiții și poate formula solicitări către acestea, în mod concis, responsabil, cu rigurozitate.

Comunicarea cu instituții implicate în activitatea de investiții (unitate de competență specifică – Unitatea 7)		
Elemente de competență	Criterii de realizare asociate rezultatului activității descrise de elementul de competență	Criterii de realizare asociate modului de îndeplinire a activității descrise de elementul de competență
	<p>gândire critică pentru a reflecta asupra calității de consumator de servicii și produse de investiții și cunoașterea mecanismelor de reclamație.</p> <p>1.4. Identificarea mecanismului de monitorizare a investițiilor existente (de exemplu, extrasul de cont).</p>	
2. Asigurarea schimbului de informații necesare cu instituțiile implicate în activitatea de investiții.	<p>2.1. Schimbul de informații cu instituțiile implicate în activitatea de investiții se face succint, clar și concis.</p> <p>2.2. Alegerea canalelor de comunicare care oferă consumatorului cea mai bună comunicare și receptarea răspunsurilor prompt.</p> <p>2.3. Asigurarea tuturor informațiilor de care este nevoie în cadrul fluxului de comunicare, atât prin verificarea ca instituțiile implicate să transmită informația conformă prevederilor legale, cât și transmiterea de către consumator a informațiilor necesare.</p>	Crearea unui flux de comunicare corect, onest, care să furnizeze informații complete, concise, responsabile, cu rigurozitate.
3. Raportarea critică la ofertanții de servicii/produse de investiții, respectiv la produsele/serviciile	<p>3.1. Evaluarea relației intermediar financiar-consumator pentru un anumit produs/serviciu de investiții.</p> <p>3.2. Serviciul/produsul ales este</p>	Identifică cu rigurozitate, cu atenție la detalii și în mod consecvent modalitățile de comunicare cu instituțiile pieței de capital și le utilizează pentru satisfacerea nevoii de

Comunicarea cu instituții implicate în activitatea de investiții (unitate de competență specifică – Unitatea 7)		
Elemente de competență	Criterii de realizare asociate rezultatului activității descrise de elementul de competență	Criterii de realizare asociate modului de îndeplinire a activității descrise de elementul de competență
oferate.	<p>relevant pentru nevoile identificate.</p> <p>3.3. Este identificată corect calea de reclamare a unor disfuncționalități în relația intermediar financiar-consumator.</p>	asigurare și de protecție a consumatorului.

Metode de evaluare	Unitatea 7. Comunicarea cu instituții implicate în activitatea de investiții.
<p>La evaluare se va urmări:</p> <ul style="list-style-type: none"> - capacitatea de autoevaluare pentru cunoștințele financiare deținute; - folosirea unui limbaj financiar adecvat; - alegerea mijloacelor de comunicare cele mai adecvate scopului comunicării; - responsabilitatea, spiritul critic și autocritic. 	

Scurt istoric al pieței de capital la nivel mondial

Existența conceptului de „bursă” este legată de lucrările publice realizate în perioada Imperiului Roman, care necesitau capitaluri importante, mijlocul de finanțare fiind fracționarea efortului de investire și colectarea acestor fonduri de la deținătorii de economii.

Brokerul, apărut în secolul al XI-lea din agenții de schimb (courtiers de change) din Franța care se confruntau puternic cu neajunsurile generate de capacitatea proprie de a gestiona și reglementa în numele băncilor debitele comunităților agricole, a fost astfel definit ca fiind agentul ce mediază o tranzacție între un cumpărător și un vânzător și execută ordinele

clientului, indiferent de natura acestuia (cumpărător sau vânzător), în cel mai bun interes al acestuia și pentru realizarea unui profit.

Termenul „bursă” (engl. și fr. *bourse*) își are originea în cuvântul latin bursa, care înseamnă „pungă”. În secolul al XIII-lea, întâlnim în Belgia semnul specific unei asemenea „case”, ilustrat prin imaginea unei „pungi” atârnată în fața locației în care se întâlneau comercianții.

Primele înscrisuri comerciale transmisibile au fost descoperite ca datând din anul 1111. Aceste titluri de valori au beneficiat de o importanță semnificativă încă de la începuturile Evului Mediu. Tendința de creare a unor forme de negociere instituționalizate pentru creanțele care apăreau în contractele sus-mentionate a apărut pentru prima oară în Nordul Italiei, regiunea cea mai dezvoltată din punct de vedere financiar. Prima atestare documentară a unor asemenea titluri are în prim plan tranzacțiile cvasibursiere care aveau loc în Luques. În anul 1111, comercianții și alți agenți de schimb aveau ca loc de întâlnire Piața San Martino din Luques pentru a negocia aceste tranzacții.

În anul 1309 este înființată prima bursă din afara spațiului italic în orașul Bruges. Instituția își datorează denumirea familiei Van der Borse care deținea un han pe frontispiciul căruia se aflau gravate 3 pungii cu bani (*bourses*), în acest loc desfășurându-se periodic negocieri de metale prețioase, iar mai târziu, de hârtii de valoare. Datorită participanților, întâlnirile informale de aici devin instituționalizate sub denumirea de Bursa din Bruges. Ideea s-a răspândit rapid în Flandra și zonele limitrofe, alte „bourses” deschizându-se curând în Gent și Amsterdam.

În același secol, la Toulouse, câțiva negustori puternici au avut ideea creerii primei societăți pe acțiuni din Franța (Les Moulins du Basacle et du Chateau de Toulouse), proprietatea acesteia fiind deținută de mai multe persoane care-și puteau vinde sau schimba, între ele, părțile deținute.

Prima valoare mobilă a fost emisă de regele Francois I al Franței, pentru un împrumut public de tip obligatar în scopul finanțării războiului cu orașul Milano.

La mijlocul secolului al XIII-lea, bancherii venețieni au început să tranzacționeze titluri emise de autoritățile guvernamentale, pentru a plăti datoriile de stat restante. În 1351 guvernul venețian a hotărât scoaterea în afara legii a celor ce împrăștiau zvonuri cu intenția de a scădea prețul fondurilor guvernamentale, aceasta fiind prima măsură de penalizare a nerespectării unei practici de piață oneste.

În secolul al XIV-lea, tranzacțiile cu titluri guvernamentale deveniseră esențiale în marile orașe italiene precum Pisa, Verona, Genova și Florența, acest lucru fiind posibil datorită statutului de independență al acestor orașe, conduse de un consiliu de cetățeni.

Mai târziu, în Olanda apar companiile pe acțiuni (joint stock company), care permiteau acționarilor (shareholders) să investească în afacere, primind, în schimb, o parte din profitul acesteia, sau participând la pierderi.

În Secolul XIV sunt utilizate împrumuturile de stat și titlurile aferente acestora. Începând cu anul 1328 în orașele din Nordul Italiei au început să se negocieze titluri pentru împrumuturile de stat emise. O perioadă întinsă de timp, dezvoltarea centrelor de acest gen nu a luat amploare, fiind concentrată în exclusivitate în orașele-port deoarece era condiționată de existența unei activități economice constante.

În 1602, compania olandeză Dutch East India (Vereenigde Oost-Indische Compagnie) a emis primele acțiuni cotate în funcție de legea cererii și a ofertei la bursa de valori din Amsterdam (Amsterdam Stock Exchange), fiind prima companie ce emitea acțiuni și obligațiuni și punând bazele conceptului actual de bursă de valori. În 1688 tranzacționarea acțiunilor a demarat și în cadrul Bursei din Londra.

Un important punct de reper îl reprezintă înființarea bursei de la Anvers (1531, prima bursă în sens contemporan), Lyon (1548), Toulouse (1549), Rouen (1561), Paris (1563) și Bordeaux (1571). În 1693, la Londra, regele William al Angliei a emis obligațiuni în valoare de 1 milion lire sterline, oferind o rată a dobânzii fixă de 10%, pentru ca, un an mai târziu, să fie înființată Banca Angliei pentru a putea finanța războaiele din acele timpuri.

La începutul anilor 1700 existau burse de valori real operaționale în Franța și Anglia. SUA a urmat acest exemplu spre sfârșitul secolului, permițând existența bursei în „lumea nouă”. Aceste instituții au devenit importante datorită mecanismului propriu prin care companiile puteau să își atragă capital de finanțare a investițiilor, oferind investitorilor posibilitatea de a participa la profit.

În data de 17 mai 1792 are loc Înțelegerea Buttonwood (Buttonwood Agreement). În această data, 24 de brokeri s-au reunit pe strada Wall Street, nr. 68, semnând Înțelegerea Buttonwood (Buttonwood Agreement), „actul constitutiv” al Bursei din New York, un document prin care agreeau să efectueze tranzacțiile cu titluri conform unui program stabilit de comun acord. Astfel, apariția instituționalizată a Bursei din New York are loc în data de 8 martie 1817. Brokerii de pe Wall Street au dat organizației lor un nume: New York Stock and Exchange Board (scurtat în 1836 la New York Stock Exchange) și au impus reguli stricte de desfășurare a tranzacțiilor precum și desemnarea unui președinte.

Secolul XIX este reprezentat de dezvoltarea bursei de valori. Dezvoltarea activității industriale și financiare se reflectă direct proporțional în dezvoltarea bursei. Factorii dinamizatori ai secolului al XIX-lea i-au constituit mai întâi membrii marii burghezii financiare, urmată de mica burghezie atrasă mai ales de împrumuturile obligatate realizate adesea de către stat. Piața financiară franceză era în această perioadă mai mult obligatară, în timp ce Londra sau Berlinul aveau o piață de acțiuni mai dinamică. Începând din a doua jumătate a secolului al XIX-lea, Londra devine prima piață bursieră din lume, pentru ca, ulterior, Wall Street-ul să cucerească această poziție.

În secolul al XIX-lea, bursele de valori au început tranzacționarea pe scară largă a primelor contracte la termen (viitoare contracte futures și options). Dacă la începutul secolului al XIX-lea Parisul și Londra concureau pentru prima poziție în piețele bursiere ale lumii,

ulterior bursa de pe Wall Street a cucerit această poziție, iar la sfârșitul secolului al XX-lea, în lupta pentru întâietate s-a înscris și bursa niponă (Tokio Stock Exchange).

Secolul XXI este reprezentat de dezvoltarea pieței de capital internaționale. Deoarece lupta pentru întâietate este din ce în ce mai strânsă, dezvoltarea piețelor financiare se extinde, apărând bursa japoneza, Kabuto-cho, care încearcă să intre în competiție direct cu celelalte piețe deja consacrate.

În prezent, fiecare țară cu o economie de piață concurențială are cel puțin o bursă de valori, cele mai importante dintre acestea detașându-se ca poli ai dezvoltării financiare. Bursele de valori actuale au devenit internaționale, fiind instituții reglementate ce pot desfășura activități sau intermedia fluxuri de capital din toate părțile lumii. Dacă în trecut bursa de valori era sinonimă cu locurile în care brokerii se întâlneau (*floor exchanges*) și desfășurau licitații pe bază de strigare (*open outcry*), în prezent, datorită avansului tehnologic și comunicațional, ele reprezintă platforme electronice de tranzacționare, ce se interconectează, indiferent de loc, timp sau spațiu. În fapt, deși istoria modernă a bursei de valori a început din secolul XVIII, incorporând de-a lungul timpului noi concepte și metode de tranzacționare, abia în secolul al XX-lea se poate vorbi despre o schimbare radicală a conceptului de bursă.

În anul 1971, piața OTC („la ghișeu” – over-the-counter) a NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotation) a fost prima piață bursieră ce a introdus sistemul electronic de tranzacționare, devenind o piață centralizată.

Știați că...

În prezent, s-a ajuns la un astfel de nivel de dezvoltare și influență încât orice eveniment ce are loc la o bursă de valori își poate exercita influența în întreaga lume, fluctuațiile economice, creșterile și recesiunile economiilor fiind influențate, mai mult sau mai puțin, de volatilitatea bursei de valori.

Arhitectura mondială a piețelor bursiere

Schimbările ce au avut loc în ultimul deceniu în arhitectura bursieră la nivel mondial au fost marcate de evenimente majore, majoritatea vizând consolidarea piețelor mobiliare de referință.

În Europa, anul 2000 a fost un an al alianțelor și fuziunilor. Prima fuziune transfrontalieră inițiată, cea dintre Deutsche Börse și London Stock Exchange, nu a fost finalizată cu succes. Această încercare a fost urmată de formarea Euronext (bursele de valori din Paris,

Bruxelles și Amsterdam). Bursa din Suedia a fuzionat cu punctul virtual de tranzacționare Virt-X, formând SWX.

Tot în acest an, se constituie Global Equity Market (GEM), formată din New York Stock Exchange (NYSE), Tokyo Stock Exchange, Australian Stock Exchange și bursele din Paris, Bruxelles, Amsterdam, Toronto, Hong Kong, Mexico și Sao Paulo.

Vizând creșterea influenței internaționale, Nasdaq a încheiat alianțe și a contribuit la crearea Nasdaq Japonia, Nasdaq Hong Kong, Nasdaq Singapore, Nasdaq Australia etc.

În Asia, bursele de valori din Hong Kong și Singapore au completat cu succes listarea companiilor proprii ce au fuzionat, fiind urmate de alte burse precum cele din Malaysia, India și Brazilia.

În 2001, la Euronext s-au alăturat bursele de la Lisabona și LIFFE (London International Financial Futures Exchange). În India, cele 22 de burse de valori au fuzionat formând doar două burse de valori – Bombay Stock Exchange și National Stock Exchange of India. Consolidarea bursei de valori din Canada a fost realizată prin fuziunea acestora cu Toronto Stock Exchange.

În 2002, în Germania, Berlin Börse a fuzionat cu Bremen Stock Exchange, cu Hamburg Hanseatic Stock Exchange și cu Lower Saxony Stock Market (Hanover), formând BOAG Börsen AG. În Grecia, Athens Stock Exchange și Athens Derivative Exchange au format împreună Athens Exchange. Și în Spania a avut loc consolidarea națională, o nouă companie formată preluând toate bursele de valori existente sub numele de Bolsas y Mercados Españoles.

În 2003, printr-un acord între London Stock Exchange și OMX Exchange, a fost stabilită o platformă integrată de tranzacționare (EDX London), care permite celor peste 150 de tipuri de contracte futures și options, cu active suport indici și acțiuni, accesul la bursele din Londra, Stockholm, Copenhagen și Oslo.

În 2004, NYSE a preluat bursele de valori din Pacific. Bursele de la Stockholm și de la Helsinki au fuzionat cu cea de la Copenhaga, formând bursa OMX Exchange, la care s-au alăturat bursele din Riga, Tallinn și Vilnius. Bursa din Budapesta a intrat sub controlul celei din Viena, aceasta preluând 14% din acțiunile Budapest Exchange (BSE), ca și HVB Bank Hungary, o unitate a Bank Austria Creditanstalt, care și-a majorat participația de la 12,7% la 25,2%. În același timp, Erste Bank și-a sporit participația la BSE de la 5,8% la 12,2%, Österreichische Kontrollbank a cumpărat 11% din capital și Raiffeissen Bank a achiziționat un pachet de 6,4% din acțiunile BSE. Acționarii din Austria dețin astfel un pachet de control de 68,8% din bursa de la Budapesta. O consolidare a avut loc și în România, în 2005, când Bursa de Valori București a preluat piața Rasdaq.

Anul 2007 s-a constituit în anul de referință pentru procesul de globalizare al bursei de valori, la ordinea zilei fiind finalizarea fuziunilor sau a preluărilor între diferite burse sau acționari ai acestora.

La începutul anului 2007, bursa de valori din New York (NYSE) și Euronext (operatorul pan-european al piețelor de la Paris, Amsterdam, Bruxelles și Lisabona) au fuzionat, creând cel mai mare grup bursier mondial. Acest proiect a creat astfel cea mai importantă și mai lichidă platformă bursieră din lume, cu o capitalizare de aproximativ 20 miliarde dolari (15 mld. euro) și o valoare medie zilnică a tranzacțiilor de peste 100 miliarde dolari (80 mld. euro).

Societatea – de tip holding – denumită NYSE Euronext, cu patru sedii specializate (New York, Paris, Amsterdam și Londra), își cotează acțiunile în dolari la bursa din New York și în euro la cea din Paris, fiecare acțiune NYSE fiind convertită într-un nou titlu NYSE Euronext. Deutsche Börse a achiziționat 5% din Bombay Stock Exchange la puțin timp după ce NYSE Group a achiziționat 5% din National Stock Exchange of India. La scurt timp după semnarea unui acord de cooperare cu NYSE în ianuarie, Tokyo Stock Exchange a anunțat încheierea unei alianțe cu London Stock Exchange, alianță prin care se convenea listarea reciprocă de fonduri mutuale și utilizarea comună a tehnologiei de tranzacționare.

A urmat apoi, în luna februarie 2007, încheierea unei alianțe între NYSE și TSE care să permită celor două burse să coopereze în dezvoltarea unor produse precum produse financiare, listări mutuale și tehnologie. Tokyo Stock Exchange (TSE) a cumpărat 4,99% din bursa din Singapore. Afacerea s-a încheiat în iunie 2007, după ce, în prealabil, cele două burse stabiliseră acordul de principiu în luna decembrie 2006, pentru a tranzacționa împreună instrumente financiare derivate și alte produse la bursa din Singapore. Bursa din Londra a reușit în cursul lunii iulie 2007 preluarea Bursei din Milano, în lupta sa împotriva celor de la NYSE Euronext, într-o tranzacție de 1,6 miliarde euro (2,15 mld. dolari). În același timp, Nasdaq Stock Market Inc. (S.U.A.) a anunțat că intenționează achiziționarea operatorului bursier suedez OMX pentru 25,1 miliarde coroane suedeze (3,7 miliarde dolari), iar Bursa din Mexic preciza că urmărește parteneriate cu bursa din Sao Paolo și Lima.

Toate aceste schimbări la nivel mondial, care au avut loc în ceea ce privește structura burselor și modalitatea lor de funcționare, au avut implicații majore în performanțele lor, capitalizarea bursieră modificându-se, împărțirea acesteia la nivel global fiind rearanjată.

Pe fondul crizei financiare devenite vizibile în anul 2008, fuziunile și preluările au devenit și mai importante, fie prin prisma necesității lor (salvarea unora dintre entitățile amenințate de pierderile cauzate de criza financiară), fie pur și simplu datorită oportunităților ivite. În iunie 2008, Bursa de la Viena își anunța intenția de a mări participația în capitalul Bursei din Budapesta, de a prelua bursa din Slovenia (în consorțiu cu operatorul grec Hellenic Exchanges Holding) și de a concura cu Deutsche Börse pentru preluarea bursei de la Sofia.

În fine, anul 2008 a reprezentat finalizarea procesului de preluare a bursei din Praga de către bursa de la Viena, cu un procent de deținere de 92,4%, precum și a unei părți de 5% din National Stock Exchange of India de către NYSE Euronext, pentru 115 miliarde dolari.

Schimbările intervenite în arhitectura bursieră mondială în ultimele decenii au avut un impact semnificativ asupra rearanjării fluxurilor de capital la nivel mondial, capitalizarea bursieră fiind repartizată preferențial spre Statele Unite ale Americii.

Bursele de valori fac parte dintr-un mediu dinamic caracterizat printr-o concurență puternică, datorată în mare parte globalizării activității economice. Investitorii individuali și cei instituționali urmăresc obținerea unui profit maxim pe piețele financiare, mecanismele predilect utilizate fiind speculația și hedging-ul. Pentru a câștiga mai mult, investitorii sunt interesați de piețele internaționale în încercarea lor de a reduce riscul potențial prin diversificarea portofoliului sau pentru a avea acces la instrumente financiare noi. Pentru a satisface cererea clienților lor (în acest caz investitorii), bursele de valori se dezvoltă continuu, fenomenele de fuziune, achiziție, inovație, prin realizarea unor instrumente financiare noi sau operațiuni complexe, fiind tot mai frecvente.

Globalizarea este termenul întrebuițat pentru a descrie un proces multicausal care are drept rezultat faptul că evenimentele care au loc într-o parte a lumii au repercusiuni din ce în ce mai ample asupra societăților și fluxurilor din alte părți ale lumii.

Fenomenul de globalizare al bursei de valori reprezintă o realitate a pieței financiare prezente. Pentru elaborarea unor modele sau strategii de acoperire a riscului la bursele de valori este necesar ca aspectele induse de acest proces să fie cunoscute și asimilate, influențele pozitive, dar mai ales cele negative ale globalizării având o pondere importantă în aceste strategii.

Știați că...	Globalizarea piețelor și proceselor financiare a avut ca principal vector acordul de la Bretton Woods (S.U.A., 1944). În scurt timp a avut loc o creștere explozivă a operațiunilor financiare, evoluția spectaculoasă a mișcărilor de capital menținându-și ritmul ascendent an de an, fiind alimentată de intrarea în circuit a unor noi actori financiari.
--------------	---

Evoluția pieței de capital din România

Momente cheie din istorie

1882	1 dec 1882 – deschiderea oficială a Bursei de Valori București (Legea asupra bursei, mijlocitorilor de schimb și mijlocitorilor de mărfuri din 1881).
1948	Se întrerupe activitatea Bursei de Valori București (naționalizarea economiei României).
1990	Se adoptă Legea nr. 31/1990 (privind societățile comerciale) prin care se

abordează problematica acțiunilor și obligațiunilor și se instituie dreptul societăților comerciale de a emite acțiuni în vederea constituirii sau majorării capitalului social, fapt care marchează începutul pieței primare de capital.

- 1991** Devine necesară înființarea unei piețe secundare organizate, supusă anumitor reglementari, datorita faptului ca în societate are loc o dispersie a proprietății de stat în rândul publicului ca urmare a distribuirii certificatelor de proprietate. Prin intermediul acestora, se atestă dreptul posesorului la o parte din capitalul social al unei întreprinderi de stat. Certificatele de proprietate nu reprezintă valori mobiliare propriu-zise, dar posesorii doresc tranzacționarea lor, ceea ce face necesară înființarea unei piețe reglementate pentru vânzarea/cumpărarea acestora.
- 1992** Se înființează Agenția Națională pentru Titluri de Valoare (în cadrul Ministerului de Finanțe) și Centrul de Proiectare și Implementare a Piețelor de Capital (în cadrul BNR) care aveau ca principală activitate elaborarea legislației necesare funcționării organizate a pieței de capital.
- 1994** Se înființează Bursa de Mărfuri Sibiu.
- 1995** Bursa de Valori București este reînființată ca instituție de interes public și în data de 20 noiembrie are loc prima ședință de tranzacționare.
- 1996** Este înființată piața extrabursieră Rasdaq, pentru tranzacționarea tuturor acțiunilor distribuite cu titlu gratuit ca urmare a încheierii procesului de privatizare în masă.
- 2004** Se emite legislația pieței de capital – Legea nr. 297/2004 – care transpune principiile directivelor europene în materie, România alăturându-se astfel cadrului normativ al Uniunii Europene.
- 2005** Fuziunea dintre Bursa de Valori București și Bursa Electronica RASDAQ.
- 2014** Se desființează prin Legea nr. 151/2014 piața Rasdaq.

Într-o economie de piață, bursa de valori trebuie să răspundă, în principal, cerințelor de mobilizare a capitalurilor pentru finanțarea economiei naționale și a companiilor și de asigurare a unui plasament avantajos pentru fondurile disponibile deținute de populație. Rolul esențial al pieței bursiere este acela de mecanism principal al transferului de proprietate, indiferent de forma acestuia, respectiv dinspre sectorul de stat sau public spre cel privat, în cazul unei economii în dezvoltare, sau în cadrul sectorului privat, în funcție de disponibilitatea capitalurilor, în cazul unei economii dezvoltate.

De asemenea, bursa de valori este un important canal de absorție a capitalului străin, care, prin alăturare la cel autohton, contribuie la configurarea mecanismului global necesar alocării eficiente a capitalurilor la nivelul economiei naționale și mondiale.

Existența și gradul de dezvoltare la un moment dat al bursei de valori într-o economie națională reprezintă un reper al gradului de evoluție și dezvoltare a economiei de piață din țara respectivă.

Deși piața bursieră din România ar putea fi privită ca o alternativă a sistemului bancar în demersul de mobilizare a fondurilor necesare companiilor, ea nu a ajuns încă la nivelul așteptărilor.

Piața de capital

Subiecte abordate:

- Ce este piața de capital?
- Care sunt tipurile de instrumente financiare în care se poate investi
- Fondurile de investiții
- Oferta publică
- Abuzul de piață

- Principii investiționale
- Recunoașterea posesiei acțiunilor și AGA

Ce este piața de capital?

Știați că...

Piața de capital reprezintă, de fapt, modalitatea în care economia și companiile își obțin, direct de la investitori, finanțarea dorită pentru dezvoltare, returnând în schimb banii așteptați de aceștia.

Piața de capital este termenul general folosit pentru a desemna piața în cadrul căreia sunt vândute și cumpărate instrumente financiare, incluzând toate entitățile și operațiunile care susțin aceste procese, putând fi asociată cu o gamă variată de produse și servicii din sfera finanțelor și a investițiilor. Investițiile presupun așteptarea din partea investitorului a unei multiplicări a sumelor (prin dobânzi, dividende, diferențe de prețuri etc.), spre diferență de economisirea lor, care reprezintă doar păstrarea banilor.

În acest sens, piața de capital din România include piețele de instrumente financiare și instituțiile specifice acestora (de exemplu, societățile de servicii de investiții financiare, emitenții etc.), operațiunile (de exemplu, serviciile de investiții financiare, ofertele publice etc.), precum și organismele de plasament colectiv (de exemplu, fondurile de investiții) stabilind un cadru adecvat de reglementare și supraveghere a modalităților în care se realizează investițiile în instrumente financiare. Autoritatea de Supraveghere Financiară (ASF) este autoritatea națională de reglementare și supraveghere a pieței de capital autohtone.

Trăsăturile pieței de capital sunt:

- este o piață deschisă;
- tranzacțiile au un caracter public;
- plasamentele sunt deschise tuturor investitorilor;
- produsele pieței de capital sunt instrumente financiare;
- valorile mobiliare, care se înscriu în categoria instrumentelor financiare, sunt negociabile și transferabile;
- tranzacționarea instrumentelor financiare se realizează prin intermediari.

Pentru a exista și, mai ales, pentru a funcționa, piața de capital presupune întrunirea unor condiții, printre care esențiale sunt:

- existența unui surplus de capital a unor agenți economici;
- disponibilitatea deținătorilor surplusului pentru a-l investi/specula;
- existența nevoii de capital;

- existența operatorilor specifici, adică a unor persoane juridice prin intermediul cărora se pot realiza tranzacțiile cu instrumentele financiare, numite, în general, societăți de servicii de investiții financiare.

Rolul pieței de capital este în principal de a contribui la finanțarea pe termen mediu și lung a economiei, ea concentrând cererea și oferta de capitaluri și asigurând mișcarea acestora de la cei care economisesc la cei care solicită fonduri pentru dezvoltare, cu alte cuvinte realizând transferabilitatea instrumentelor financiare și transformarea lor în lichidități.

Pe piața de capital există două fluxuri pe baza cărora se alocă și se realocă resursele:

- Fluxul „valori mobiliare versus bani” - acel flux dinspre unitățile în deficit de resurse, care emit valori mobiliare (emitenti), înspre unitățile care au surplus de resurse (investitori);
- Fluxul „bani versus valori mobiliare” - fluxul dinspre cei care posedă valori mobiliare și au nevoie de lichidități, înspre cei care au surplus de resurse bănești și vor să achiziționeze valori mobiliare.

Piața de capital cuprinde piața primară și piața secundară. Piața primară reprezintă acel segment al pieței de capital în care sunt puse la dispoziția investitorilor noile emisiuni de instrumente financiare. Societățile comerciale, guvernul sau instituțiile din sectorul public, în calitate de emitent de instrumente financiare, pot obține finanțare prin vânzarea de noi instrumente financiare. Emisiunile noi de valori mobiliare sunt negociate pentru prima oară, asigurând întâlnirea cererii cu oferta de titluri, permițând finanțarea economiei. Piața secundară reprezintă piața în care se tranzacționează instrumentele financiare deja emise, având rolul de concentrare a cererii și ofertei, asigurând lichiditatea și mobilitatea economiilor investite pentru investitorii care doresc să-și recupereze fondurile investite sau să-și schimbe portofoliile.

Structura pieței de capital mai poate fi împărțită și astfel:

- din punctul de vedere al obiectului tranzacțiilor: piața acțiunilor (piața pentru acțiuni), piața obligațiunilor (piața titlurilor cu venit fix), piața instrumentelor financiare derivate (contracte futures, options ș.a.);
- din punctul de vedere al modului de formare al prețului valorilor mobiliare: piața de licitație (unde tranzacționarea este condusă de un agent și tranzacționarea este, de regulă, prin licitație), piața de negocieri (unde cumpărătorii și vânzătorii negociază între ei prețul și volumul valorilor mobiliare, direct sau prin intermediul unui broker sau dealer, fiind așa numită piața *la ghișeu* OTC – Over-the-Counter).
- din punctul de vedere al momentul finalizării tranzacțiilor: piața la vedere (piața spot – unde valorile mobiliare sunt tranzacționate pentru livrare și plată imediată, de la o zi la o săptămână conform reglementărilor, denumită și piața cu plata cash), piața la termen (unde livrarea titlurilor și efectuarea plății se realizează la o dată ulterioară, la termen ferm sau termen condiționat);

- din punctul de vedere al cerințelor de admitere la tranzacționare: piață reglementată, sisteme multilaterale de tranzacționare (MTF);
- din punctul de vedere al localizării fizice a pieței: piață zonală ce cuprinde o regiune geografică mai mică, piață națională ce funcționează doar la nivel de economie națională, piață internațională ce cuprinde o regiune geografică mare (americană, europeană, Asiei de Sud-est etc.).

Produsele oferite/tranzacționate în cadrul pieței de capital se numesc instrumente financiare. Aceste produse pot fi cumpărate în scopul obținerii de profituri viitoare. Trebuie avut în vedere că aceste profituri viitoare sunt incerte și depind, însă, de o serie de factori denumiți factori de risc. Instrumentele financiare sunt reprezentate de diverse forme de dețineri ce pot fi tranzacționate cu ușurință pe piața de capital, de exemplu: valori mobiliare (acțiuni, obligațiuni etc), titluri de stat, instrumente financiare derivate (contracte futures și opțiuni), unități de fond și produse structurate.

Investitorul este acea persoană care deține fonduri bănești pe care intenționează să le utilizeze în tranzacții cu instrumente financiare.

Pentru a deveni investitor vârsta de 18 ani împlinită este o condiție, precum și deținerea unei sume de bani pentru plasarea acesteia pe piața de capital, prin cumpărarea de instrumente financiare.

În general, în categoria investitorilor individuali sau de retail („retail investor”), sunt incluși majoritatea investitorilor persoane fizice.

O categorie aparte de investitori este cea formată din persoanele ce dețin acțiuni provenind din Programul de Privatizare în Masă (PPM), deținerile acestora calificându-i ca investitori, chiar dacă nu cumpără și vând alte instrumente financiare.

Care sunt tipurile de instrumente financiare în care se poate investi

Știați că...	A fi investitor presupune asumarea unui risc cu scopul de a realiza un profit cât mai ridicat. Fiecare persoană își asumă riscul în funcție de toleranța individuală față de acesta. Nu există o formulă universală de investiție și nu există instrument financiar fără risc!
--------------	--

Acțiunile sunt titluri de capital emise de societățile comerciale. O acțiune reprezintă o parte din capitalul unei societăți, divizat în părți egale. Persoanele care dețin acțiuni sunt numite acționari, iar veniturile obținute din acțiuni poartă denumirea de dividende și reprezintă cota parte din profiturile care nu sunt reinvestite de societate, la care deținătorul de acțiuni este îndreptățit. În cazul deținerii de acțiuni într-o societate, acționarul este îndreptățit și la o cotă parte din valoarea societății respective, în situația în care, aceasta face obiectul procedurii de lichidare. Acțiunile pot conferi sau nu drept de vot, ceea ce înseamnă că acționarul poate, sau nu, să dețină dreptul de a vota în cadrul adunării generale a acționarilor (AGA). Majoritatea acțiunilor tranzacționate în piața de capital au și drept de vot și sunt denumite acțiuni comune. Acțiunile care nu poartă cu ele și dreptul de vot se numesc acțiuni preferențiale.

Acțiunile există în mai multe forme tipologice, fiecare cu particularitățile sale. Conform Legii societăților nr. 31/1990 acțiunile diferă în funcție de modul lor de transmitere, putând fi nominative sau la purtător. Acțiunile nominative au ca și caracteristică identificarea titularului acțiunii. Acțiunile nominative pot fi emise în formă materială, pe suport hârtie, sau în formă dematerializată, caz în care se înregistrează în registrul acționarilor. În prezent, datorită dezvoltării infrastructurilor IT și a fluxului rapid de tranzacționare, al globalizării piețelor financiare și avansului tehnologic, acțiunile sunt în formă dematerializată. Transferul deținerilor de acțiuni, dar și posibilitatea de a face, imediat după cumpărare, dovada deținerii sunt astfel posibile și ușor de realizat.

Se pot emite și acțiuni preferențiale cu dividend prioritar, fără drept de vot. Acestea conferă titularului dreptul la un dividend prioritar, dar și drepturile recunoscute acționarilor cu acțiuni ordinare, inclusiv dreptul de a participa la AGA, cu excepția dreptului de vot. Acțiunile cu dividend prioritar, fără drept de vot, nu pot depăși o pătrime din capitalul social și vor avea aceeași valoare nominală ca și acțiunile ordinare. În caz de întârziere a plății dividendelor, acțiunile preferențiale vor dobândi drept de vot începând de la data scadenței obligației de plată a dividendelor ce urmează a fi distribuite în cursul anului următor sau, dacă în anul următor adunarea generală hotărăște că vor fi distribuite dividende, începând de la data publicării respectivei hotărâri până la plata efectivă a dividendelor restante.

Acțiunile sunt indivizibile, în sensul că nu pot face obiectul unei diviziuni între mai mulți posesori. Când o acțiune devine proprietatea mai multor persoane, societatea nu este obligată să înscrie transmiterea până când acele persoane nu vor desemna un reprezentant comun unic pentru exercitarea drepturilor rezultând din acțiune. Atât timp cât o acțiune este proprietatea indiviză sau comună a mai multor persoane, acestea sunt răspunzătoare în mod solidar pentru efectuarea vărsămintelor datorate.

Acțiunile preferențiale și acțiunile ordinare vor putea fi convertite dintr-o categorie în cealaltă prin hotărâre a Adunării Generale Extraordinare a Acționarilor (AGEA).

Obligațiunile sunt titluri de datorie prin care emitentul autorizat se împrumută de la deținătorii de obligațiuni și este obligat să plătească periodic o dobândă (denumită cupon)

și să ramburseze valoarea obligațiunii (numită principal) la o dată viitoare denumită scadență.

Obligațiunea reprezintă, de fapt, un împrumut sub formă de titlu de valoare pentru suma aferentă valorii nominale a obligațiunii. Emitentul de obligațiuni este echivalentul debitorului, deținătorul de obligațiuni este echivalentul creditorului, iar cuponul reprezintă dobânda. În momentul în care se cumpără obligațiuni, în fapt, se împrumută bani unui emitent care poate fi o autoritate publică sau o societate comercială. În contul acestui împrumut, emitentul va plăti o anumită rată a dobânzii pe întreaga durată de viață a obligațiunii (până la scadență), iar la scadență se va returna și valoarea nominală a obligațiunii. Atât obligațiunile, cât și acțiunile sunt titluri transferabile, diferența dintre cele două fiind aceea că acționarii sunt deținători ai unei cote parte din societatea respectivă, iar deținătorii de obligațiuni sunt deținători ai unei cote parte din împrumuturile acordate unui emitent. Tipurile de obligațiuni prin care se poate acorda un împrumut pe piața de capital din România sunt: obligațiunile corporative, municipale și de stat. Obligațiunile corporative sunt obligațiuni emise de societăți. Obligațiunile municipale sunt titluri de datorie emise de autoritățile locale, regionale în scopul atragerii de fonduri cu utilitate publică. Obligațiunile de stat sunt obligațiuni emise de statul Român sau de alt stat.

Drepturile asociate acțiunilor (drepturi de alocare și drepturi de preferință). Drepturile de preferință sunt instrumente financiare emise pe termen scurt (până la momentul subscrierii acțiunilor nou emise) care conferă acționarilor dreptul de a subscrie acțiuni nou emise, înainte ca respectivele acțiuni să fie oferite spre subscriere altor acționari sau unor părți terțe. Drepturile de preferință sunt tranzacționate separat de acțiunile pe care acționarii au dreptul să le subscrie. Drepturile de alocare sunt valori mobiliare negociabile emise pe termen scurt (până la momentul listării acțiunilor din oferta publică) și care atestă dreptul deținătorului de a primi acțiuni în momentul în care acțiunile societății sunt admise la tranzacționare pe piața de capital.

Certificatele de depozit, având la bază acțiuni suport, sunt valori mobiliare care conferă deținătorului drepturi și obligații aferente acțiunilor suport în baza cărora au fost emise, precum și dreptul de a obține, prin conversie, acțiunile suport.

Titlurile de stat sunt instrumente financiare care atestă datoria publică, constituind împrumuturile statului pe diferite termene (scurt, mediu sau lung), în moneda națională sau în valută, fiind purtătoare sau nu de dobândă. Prin intermediul acestor instrumente financiare statul contractează un împrumut pentru finanțarea diferitelor proiecte proprii, a deficitului bugetului de stat, a datoriei publice, pentru susținerea balanței de plăți sau pentru consolidarea rezervei valutare.

Unitățile de fond sunt instrumente financiare emise de organismele de plasament colectiv (OPC), la un preț stabilit în funcție de valoarea activului net al organismului respectiv.

Indicii bursieri sunt indicatori statistici care reflectă valoarea la un anumit moment și evoluția în timp a piețelor de acțiuni, precum și a prețurilor acestora pe piețele respective.

Instrumentele financiare derivate sunt contracte financiare a căror valoare este determinată de fluctuațiile valorii activului suport, care poate fi o acțiune, un indice bursier, rata dobânzii, rata de schimb etc. Aceste instrumente pot fi utilizate pentru a transfera sau prelua riscurile de evoluție a prețurilor activelor suport

Instrumentele financiare derivate tranzacționate cel mai frecvent la diverse burse sunt contractele futures și opțiunile. Ambele, sunt contracte standardizate care se referă la cumpărarea sau vânzarea unui anumit activ suport, la o dată viitoare stabilită și la un preț negociat în momentul tranzacției. Data viitoare este denumită data livrării, data scadenței sau data decontării finale. Prețul prestabilit se numește prețul futures. Prețul activului suport la data livrării se numește preț final de decontare. Un contract futures conferă deținătorului obligația de a cumpăra sau vinde, în timp ce, în cazul opțiunii, deținătorul are dreptul, dar nu și obligația, de a cumpăra sau vinde. Altfel spus, deținătorul unei opțiuni poate exercita dreptul aferent contractului, în timp ce părțile implicate într-un contract futures sunt obligate să execute contractul la data decontării.

Produsele structurate sunt instrumente financiare hibrid de natura titlurilor de credit care au caracteristici specifice privind formarea prețului similare instrumentelor derivate, întrucât au la bază un activ suport, care poate fi un alt instrument financiar (de exemplu, acțiuni), un indice bursier sau valutar, o rată a dobânzii, o marfă, coșuri ori combinații formate din acestea. La momentul emiterii, produsele structurate sunt însoțite de un prospect de bază, care definește principiile generale de funcționare și pot fi admise la tranzacționare pe piața bursieră reglementată. Produsele structurate pot avea o maturitate (un termen de existență) predeterminată sau nelimitată, iar prețul lor poate fi calculat oricând, pe baza prețului activului suport.

Emitenții produselor structurate pot fi instituții de credit, firme de investiții, precum și alte instituții financiare reglementate. Emitentul produselor structurate înlocuiește fluxurile de numerar obișnuite ale unei obligațiuni (de exemplu, cupoane și rambursare principal la scadență) cu fluxuri non-standard care sunt determinate (derivate) prin raportare la evoluția prețului sau valorii unui activ suport (de exemplu, indice, marfă). Produsele structurate pot avea caracteristici suplimentare celor aferente obligațiunilor obișnuite (efect de levier/leverage, protecție a capitalului investit), care modifică dinamica valorii produselor structurate comparativ cu activul suport.

Pentru a investi pe piața de capital trebuie contactat un intermediar (societate de servicii de investiții financiare - SSIF sau instituție de credit) sau o societate de administrare a investițiilor (SAI). Societatea de servicii de investiții financiare va cumpăra și/sau va vinde instrumente financiare în numele și pe contul respectivei persoane. Societățile de administrare a investițiilor distribuie (vând) sau răscumpără de la investitori unități de fond.

Înainte de a alege un intermediar, este important să se verifice ca acesta să fie înscris în Registrul instrumentelor și investițiilor financiare. Prin acest demers simplu, investitorul se

va putea asigura că intermediarul pe care îl alege este autorizat să furnizeze pe teritoriul României serviciile de investiții financiare solicitate.

Intermediarii sunt persoane juridice autorizate de ASF sau de autoritățile competente din alte state membre ale Uniunii Europene, cu scopul de a ajuta pe durata întregului proces investițional și de a încheia tranzacții pe contul investitorului cu diverse instrumente. În particular, SSIF-urile sunt autorizate să preia și să transmită ordine în numele investitorilor, să execute aceste ordine în contul investitorilor și să administreze portofolii de investiții în conformitate cu mandatele acordate de clienți pe bază discreționară.

Prin personalul specializat, SSIF-urile pot oferi consultanță pentru investiții cu privire la instrumentele financiare și pot acorda, în anumite condiții, împrumuturi pentru a permite realizarea de tranzacții cu instrumente financiare. Mai mult, personalul specializat trebuie să fie autorizat să desfășoare aceste operațiuni și este supravegheat în consecință de ASF.

În executarea ordinelor clienților, SSIF va lua toate măsurile necesare pentru a obține cele mai bune rezultate pentru client, luând în considerare prețul, costurile, durata de timp, oportunitatea executării și decontării, volumul, natura și orice alte elemente relevante în executarea ordinelor. Cu toate acestea, în momentul în care există un ordin clar de vânzare sau cumpărare din partea investitorului, SSIF va executa acest ordin așa cum a fost formulat.

Investițiile pe piața de capital din România:

Principiile de bază pe care societățile de servicii de investiții financiare trebuie să le respecte în relația cu clientul sunt:

- să acționeze în mod onest, corect și profesional în concordanță cu cele mai bune interese ale clientului, inclusiv prin asigurarea celei mai bune execuții a ordinelor acestuia;
- să ofere informații adecvate, cuprinzătoare, corecte, clare și care nu induc în eroare;
- să ofere servicii care să țină cont de caracteristicile fiecărui investitor.

În analiza oportunităților de investiție, se poate lua în considerare și posibilitatea de a investi în afara granițelor țării, pe piețele financiare din Uniunea Europeană sau pe piețe din state terțe. Principalul motiv pentru a investi în străinătate este diversificarea investițiilor ce poate conduce la dispersia riscurilor investiționale și acumularea de profituri viitoare.

În general, în momentul în care se investesc banii în străinătate, investitorul ar trebui să analizeze o serie de obstacole care ar putea avea un impact negativ asupra investițiilor sale, de exemplu: fluctuațiile cursului valutar, fluctuațiile în valoarea de piață a instrumentelor, evenimente socio- politice și economice, lichiditatea scăzută, lipsa informațiilor în limba română etc.

Dacă există intenția de a cumpăra sau vinde acțiuni ale unei societăți care tranzacționează doar pe o piață de capital din străinătate, intermediarul poate procesa ordinele de tranzacționare în numele investitorului.

La nivelul Uniunii Europene au fost luate o serie de măsuri pentru a asigura informarea și protejarea adecvată a investitorilor.

De exemplu, au fost adoptate noi reguli la nivelul statelor membre, inclusiv în România, care au accentuat concurența și au oferit societăților de servicii de investiții financiare așa-numitul „pașaport unic” care să le permită să desfășoare operațiuni oriunde pe teritoriul UE, în baza autorizației acordate în statul membru de origine. Astfel, varietatea de SSIF este mult mai mare, iar cerința de a respecta regulile de conduită față de clienții investitori este mai strictă.

Portofoliul reprezintă totalitatea instrumentelor financiare deținute de un investitor și poate include acțiuni, obligațiuni, unități de fond, produse structurate, instrumente financiare derivate și alte instrumente financiare. Strategia de portofoliu este concepută astfel încât să reducă expunerea la risc prin combinarea unei varietăți de instrumente, a căror valoare, probabil, nu va scădea sau crește în același timp sau la același nivel.

Atunci când sunt cumpărate instrumente financiare, ar trebui să se constituie un portofoliu pentru a putea diversifica investițiile.

Scopul diversificării este de a reduce riscurile cauzate de performanța scăzută a unui instrument financiar, a unei industrii sau economiei în general. Cu alte cuvinte, diversificarea înseamnă „să nu mizezi totul pe o singură carte”. Nu este întotdeauna ușor să se aleagă ce instrumente financiare trebuie cumpărate și la ce preț.

Durează destul de mult până sunt obținute informațiile necesare și până se înțelege cu adevărat modul în care funcționează piața. Intermediarul sau SAI-ul pot ajuta oferind consultanță, dar alegerea aparține investitorului. Deși, prin diversificare, riscul aferent portofoliului este redus, aceasta nu înseamnă că și randamentele se vor reduce sau vor crește.

Este important să se rețină că anumite instrumente financiare sunt mai riscante decât altele. Totodată, trebuie avut în vedere faptul că riscurile nu pot fi eliminate în întregime, dar pot fi reduse semnificativ prin diversificare.

Fondurile de investiții

Știați că...	Deși acest material face referire doar la fondurile de investiții deschise și închise, există multe vehicule investiționale de acest tip, care pot oferi caracteristicile investiționale dorite. De asemenea, se poate întâlni și denumirea de „organisme de plasament colectiv în valori mobiliare” (OPCVM), care include fondurile deschise de investiții și societățile de investiții, precum și denumirea „alte organisme de
--------------	--

plasament colectiv” (AOPC), care include fondurile închise de investiții și societățile investiții de tip închis. În cadrul AOPC sunt incluse și societățile de investiții financiare (SIF) și Fondul Proprietatea.

Fondurile deschise de investiții sunt constituite prin contract de societate civilă și colectează fonduri bănești de la investitori pentru plasamentul acestora în instrumente financiare lichide de tipul acțiuni, obligațiuni, instrumente de piață monetară și în alte titluri, operând pe principiul diversificării riscului și al administrării prudențiale. În funcție de valoarea fondurilor bănești colectate sunt emise unități de fond, o unitate reprezentând o anumită sumă de bani investiți în fond.

Denumirea de fond „deschis” se referă la faptul că, la sfârșitul fiecărei zile lucrătoare („daily dealing”), fondul emite noi unități către investitori și răscumpără unități de la investitorii care doresc să se retragă din fond.

Fondurile deschise fac obiectul unor cerințe de reglementare și de transparență mai stricte decât fondurile închise. Toate fondurile au obligația să publice comisioanele percepute și politica investițională în cadrul prospectului. Toate prospectele trebuie aprobate de ASF anterior distribuirii de unități de fond către investitori. Toate prospectele trebuie să includă informațiile necesare investitorilor pentru ca aceștia să poată lua decizii în cunoștință de cauză, referitor la investițiile viitoare și mai ales, la riscurile aferente acestora.

Societățile de investiții (de tip OPCVM) sunt constituite ca societăți pe acțiuni și nu pot derula ale activității decât cele specifice de administrare a activelor proprii, administrate de o societate de administrare a investițiilor (SAI) sau de un consiliu de administrație/consiliu de supraveghere, potrivit actelor constitutive.

Fondurile închise de investiții și societățile de investiții de tip închis sunt constituite prin contract de societate civilă respectiv act constitutiv și oferă un număr limitat de unități de fond pe o durată limitată de timp. Unitățile de fond aferente sunt răscumpărate la intervale de timp pre-stabilite sau la anumite date, în conformitate cu regulile fondului sau cu prevederile actului constitutiv. Aceste fonduri colectează fonduri bănești de la investitori, atât public cât și privat.

Principalele diferențe dintre OPCVM și AOPC sunt:

- la cererea deținătorilor, unitățile sunt răscumpărate în mod continuu din activele OPCVM, în timp ce în cazul AOPC, unitățile de fond sunt răscumpărate la intervale pre-stabilite sau la anumite date, în conformitate cu regulile fondului sau cu prevederile actului constitutiv;
- OPCVM face obiectul unei politici investiționale și aplică limite investiționale mai restrictive decât AOPC;
- OPCVM colectează în mod public resurse financiare, în timp ce AOPC colectează resurse financiare atât public sau privat.

Având în vedere faptul că fondurile de investiții nu au personalitate juridică, societățile de administrare a investițiilor (SAI) sunt responsabile de administrarea acestora, ceea ce înseamnă că, atunci când dorește să investească în unități de fond, un investitor nu apelează direct la aceste fonduri de investiții, ci se adresează acestor societăți sau altor intermediari cărora SAI le pot delega atribuții privind distribuirea unităților de fond. SAI sunt, de asemenea, entități autorizate și supravegheate de ASF. Un SAI poate administra mai multe fonduri de investiții, și fiecare investitor poate alege dintre diferitele tipuri de fonduri de investiții, în funcție de suma de bani pe care o are la dispoziție pentru astfel de investiții, precum și în funcție de modul în care acceptă riscurile asociate.

Oferta publică

Știați că...

În cazul în care sunt căutate oportunități de investiții, nu trebuie trecute cu vederea ofertele publice. Ofertele publice de pe piața de capital sunt împărțite în două categorii: oferte publice de vânzare și oferte publice de cumpărare.

În general, când o societate dorește să se dezvolte și să-și extindă aria investițiilor, încearcă să atragă capital suplimentar prin intermediul ofertelor publice de vânzare. Aceste oferte sunt lansate, în general, de societățile emitente (există și oferte publice secundare de vânzare inițiate de acționari) și se desfășoară prin intermediari.

Oferta publică inițială (IPO) este cel mai frecvent întâlnit tip de ofertă publică de vânzare. Oferta publică inițială reprezintă vânzarea pentru prima dată a acțiunilor unei societăți către publicul investitor. Imediat ce toate acțiunile oferite în cadrul unei IPO au fost vândute, acestea devin tranzacționabile pe bursele de valori, iar prețul acțiunilor poate să crească sau să scadă. Deoarece în cazul IPO nu dispui de date istorice care să indice evoluția prețului respectivei acțiuni pe o piață bursieră, decizia inițială de investiții se bazează pe rezultatele financiare ale emitentului.

Detaliile referitoare la o ofertă sunt incluse în documentul numit prospect. Acesta trebuie aprobat de ASF înainte de derularea ofertei publice! Prospectul include detaliile și informațiile de care ai nevoie pentru a lua decizii investiționale fundamentate. În general, prospectul oferă informații referitoare la ofertă și la ofertant, la tipul de instrumente financiare emise, activitatea societății emitente, situațiile financiare și alte informații de interes.

Toate ofertele publice trebuie să se desfășoare exclusiv prin intermediari. Un investitor trebuie să citească cu atenție prospectul ofertei, deoarece acesta include o serie de informații despre ofertă, emitent și modalitățile de realizare a investițiilor.

De asemenea, investitorul trebuie să acorde atenție riscurilor de supra-subscriere, respectiv de sub-subscriere care pot apărea. Prin supra-subscrierea unei oferte există riscul să primească mai puține acțiuni decât cele subscrise, în timp ce sub-subscrierea ar putea genera neîncheierea cu succes a ofertei, subscrierile realizate în cadrul ofertei (inclusiv ale investitorului respectiv) nemaifiind luate în considerare.

Ofertele publice de cumpărare reprezintă oferta adresată de un investitor (prin intermediul mijloacelor de comunicare în masă) tuturor acționarilor din cadrul unei companii cu scopul de a cumpăra instrumentele financiare aflate în posesia acestora. În cazul în care se dorește cumpărarea de instrumente financiare, este întotdeauna mai simplu a se apela la un intermediar care va cumpăra respectivele instrumente de pe piață, decât lansarea unei oferte publice de cumpărare, operațiune mult mai complexă.

Cu toate acestea, există anumite situații în care există obligația de a lansa oferte publice de cumpărare, de exemplu atunci când, în calitate de acționar într-o societate, se intenționează achiziționarea a mai mult de 33% din drepturile de vot. În acest caz, oferta trebuie să se adreseze tuturor deținătorilor și pentru toate deținerile acestora, ea numindu-se ofertă publică de preluare voluntară. Astfel, oferta publică de preluare voluntară este oferta publică de cumpărare, adresată tuturor acționarilor, pentru toate deținerile acestora, lansată de o persoană care nu are această obligație, în vederea dobândirii a mai mult de 33% din drepturile de vot. Oferta publică de cumpărare trebuie să se desfășoare în condiții care să asigure egalitate de tratament pentru toți acționarii.

În situația în care, după data inițierii ofertei, ofertantul sau persoanele cu care acesta acționează în mod concertat cumpără valori mobiliare de tipul celor obiect al ofertei, în afara ofertei, ofertantul are obligația să majoreze prețul din oferta publică astfel încât acesta să fie cel puțin egal cu cel mai mare preț plătit de ofertant în afara ofertei.

Totodată, o persoană care, urmare a achizițiilor sale sau ale persoanelor cu care acționează în mod concertat, deține mai mult de 33% din drepturile de vot asupra unei societăți este obligată să lanseze o ofertă publică adresată tuturor deținătorilor de valori mobiliare și având ca obiect toate deținerile acestora cât mai curând posibil, dar nu mai târziu de 2 luni de la momentul atingerii respectivei dețineri.

În cadrul unei oferte publice de cumpărare/preluare, ofertantul poate fixa prețul în bani, valori mobiliare sau ca o combinație între acestea. Când în urma unor asemenea oferte de cumpărare/preluare se dețin, spre exemplu, cel puțin 95% din acțiunile cu drept de vot ale societății emitente există dreptul, conform legii, de a se achiziționa și participația de 5% rămasă, la un preț corect.

Trebuie avut în vedere că, în acest caz există obligația acționarului minoritar de a vinde acțiunile la cererea acționarului care a derulat o astfel de ofertă, cu astfel de rezultate (de exemplu, la cererea acționarului care deține cel puțin 95% din acțiunile cu drept de vot ale emitentului). În mod similar, există dreptul unui acționar minoritar de a solicita acționarului majoritar cumpărarea acțiunilor, la un preț corect.

Abuzul de piață

Știați că...	Abuzul pe piață poate apărea atunci când unii investitori sunt puși în situații dezavantajoase, în mod direct sau indirect, de către alți investitori care: <ul style="list-style-type: none">- au utilizat informații încadrate de lege în categoria informațiilor privilegiate;- au distorsionat mecanismul de stabilire a prețului instrumentelor financiare;- au diseminat informații incorecte sau eronate.
--------------	--

Integritatea pieței este extrem de importantă, în cazul în care se dorește ca piețele de instrumente financiare să funcționeze corect, iar investitorii să fie protejați în mod corespunzător. Integritatea pieței reprezintă una dintre condițiile pentru menținerea încrederii investitorilor în funcționarea piețelor. Lipsa încrederii poate conduce la incapacitatea investitorilor și a celorlalți actori ai pieței de a participa la activitățile realizate pe aceste piețe.

Pentru a asigura protecție, ASF supraveghează piața în scopul de a preveni, detecta și sancționa abuzul pe piață. În exercitarea acestor atribuții, ASF are dreptul de a solicita și de a obține acces necondiționat la documente și informații, atât de la entitățile reglementate, cât și de la cele nereglementate, de a informa alte autorități și de a decide interzicerea temporară a activităților profesionale sau suspendarea de la tranzacționare a instrumentelor financiare.

Principii investiționale

Știați că...	Drepturile de acționar se exercită de către proprietarul acțiunilor.
--------------	--

Investiția în acțiuni este o investiție ce are ca scop obținerea de profit. Aceasta nu este o investiție garantată, ci reprezintă o opțiune a investitorului, care încearcă să fructifice mai bine resursele sale financiare disponibile.

Investitorul în acțiuni trebuie să cunoască faptul că profitul așteptat în urma unei investiții în acțiuni nu apare totdeauna imediat și depinde de o multitudine de factori, dintre care cel mai important este succesul viitor al societății în ale cărei acțiuni investește.

Pentru deținătorii de acțiuni există două principale surse de câștiguri: dividendele acordate de către emitent și câștigurile rezultate din creșterea cursului de tranzacționare dacă acțiunile sunt vândute la un preț mai mare decât cel cu care au fost cumpărate. Un investitor va trebui să își stabilească obiectivele pe care le urmărește: ce așteptări are, ce sume este dispus să investească și ce orizont de timp alocă investiției.

Obiectivul fiecărui investitor este de a obține profit. Se poate realiza acest lucru prin aplicarea unor strategii de tranzacționare, pentru obținerea unor randamente bune. Strategia de tranzacționare are în vedere nu doar simplul act de investire, adică o decizie referitoare la ce și când să se cumpere sau să se vândă, ci și modalitatea în care se efectuează aceste operațiuni cât mai eficient, în vederea acoperirii riscurilor pentru obținerea de rezultate cât mai bune. Deciziile de investire nu trebuie luate la întâmplare fără a avea un raționament bazat pe evaluări și analize continue. Și nu în ultimul rând, atunci când se adoptă o strategie de investire trebuie luat în considerare și profilul propriu de investitor – ce riscuri este dispus investitorul să își asume, suma pe care investitorul este dispus să o investească, perioada de timp în care se așteaptă rezultatele investiției. În funcție de toți acești factori, există mai multe tipuri de strategii de investire.

Ceea ce însă este recomandabil pentru un investitor începător este de a alege o strategie sau mai multe, de a le testa și de a le analiza rezultatele. Cu cât un investitor va căpăta mai multă experiență, cu atât va putea să identifice propriile strategii și metode de a aborda piața bursieră, astfel încât să poată profita de beneficiile pe care le poate aduce aceasta. Cele mai simple strategii sunt prezentate mai jos. Important de reținut este că nu există un model universal valabil al succesului, doar atenția, pregătirea și experiența sunt cele care pot conduce la obținerea de rezultate bune.

Diversificarea

Cea mai des des întâlnită strategie de tranzacționare, recomandabilă încă de la începutul vieții de investitor, este diversificarea, deoarece aceasta reduce riscul ca tot portofoliu să scadă în același timp și să fie înregistrate pierderi considerabile. În termeni uzuali, această strategie se traduce prin – Nu pune toate ouăle în același coș! Diversificarea poate fi interpretată în mai multe feluri: fie se diversifică tipul instrumentelor în care se alege să se investească (acțiuni, obligațiuni, instrumente financiare derivate ș.a), fie se aleg mai mulți emitenți de instrumente financiare din sectoare de activitate diferite (sector financiar, sector alimentar ș.a.), fie se aleg instrumente financiare cotate pe diferite burse (piața la vedere, piața la termen). Oricum s-ar alege, trebuie să se aibă în vedere că o diversificare prea largă necesită alocare de mai mult timp pentru a se urmări investițiile.

Achiziționarea de acțiuni la prețuri diferite și vânzarea lor

Această strategie presupune ca într-o perioadă mai lungă de timp să se cumpere acțiuni în vederea obținerii unui preț mediu de cumpărare cât mai bun. O astfel de abordare se realizează de regulă atunci când există un trend crescător al prețului, deoarece se poate observa momentul când prețul acestora ajunge la un punct superior și poate avea loc o vânzare cu un randament pozitiv. Dacă prețul va scădea în timpul lanțului de cumpărări, se așteaptă revenirea acestuia pe trendul pozitiv. Dacă se aplică strategia pe un trend descrescător, intervine dilema ridicată de faptul că nu se poate cunoaște cât poate scădea prețul, ceea ce nu poate conduce la pierderi din ce în ce mai mari. În acest caz se poate aplica o strategie de tipul *stop loss*, care este dedicată minimizării pierderilor.

Mai atipică poate fi strategia de tipul *take profit*, în care se vinde un instrument financiar când prețul acestuia crește. Justificarea adoptării acestei strategii este că nu se cunoaște momentul în care creșterea se oprește și începe scăderea prețului. Se asigură astfel că profitul urmărit se obține și se continuă prin a se reinvesti în alte instrumente financiare cu potențial de creștere în perioada următoare. Un moment în care se adoptă o astfel de strategie este acela în care prețurile cresc mai greu decât scad și prin adoptarea unui astfel de comportament strategic se protejează profiturile obținute.

Recunoașterea posesiei acțiunilor și AGA

Știați că...	Pentru a fi exercitată calitatea de acționar este nevoie să poată fi dovedită această calitate.
--------------	---

Registrul acționarilor: Legea nr. 31/1990 a societăților prevede că în afară de evidențele prevăzute de lege, societățile pe acțiuni trebuie să țină un registru al acționarilor care să arate numele și prenumele, codul numeric personal, denumirea, domiciliul sau sediul acționarilor cu acțiuni nominative, precum și vărsămintele făcute în contul acțiunilor.

Conform legislației pieței de capital, registrul acționarilor este disponibil la societate, precum și la societatea care deține registrul. Depozitarul central este societatea de registru care efectuează operațiunile de depozitare a acțiunilor tranzacționate pe piața de capital. Extrasul de cont este documentul care atestă existența acțiunilor în contul și pe numele acționarului.

Dreptul de proprietate asupra acțiunilor se transmite, adică se pot vinde acțiunile deținute, în conformitate cu prevederile legislației specifice pieței de capital.

De asemenea, trebuie cunoscut că transferul direct reprezintă transferul dreptului de proprietate asupra unor valori mobiliare, realizat de către un intermediar sau de către

depozitarul central, pentru cazurile specificate expres și limitativ în reglementările pieței de capital.

Principalele reguli care guvernează activitatea unei societăți sunt stabilite în cadrul Adunării Generale a Acționarilor (AGA). Aceasta este întâlnirea acționarilor în care fiecare își exprimă opțiunea sa față de subiectele cuprinse în ordinea de zi, respectiv față de acele aspecte importante în evoluția societății. Situația financiară a societății este principalul criteriu în alegerea unor acțiuni, iar AGA este locul în care se adoptă decizii referitoare la situația financiară.

Orice acțiune plătită dă dreptul la un vot în AGA, dacă prin actul constitutiv nu s-a prevăzut altfel. Actul constitutiv poate limita numărul voturilor aparținând acționarilor care posedă mai mult de o acțiune.

Societatea nu poate subscrie propriile acțiuni. Dacă acțiunile unei societăți sunt subscrise de o persoană acționând în nume propriu, dar în contul societății în cauză, se consideră că subscriitorul a subscris acțiunile pentru sine, fiind obligat să achite contravaloarea acestora. Societatea poate răscumpăra propriile acțiuni, dar în acest caz acestea vor fi incluse în capitalul social urmând ca fiecare acțiune deținută de acționari să se modifice în consecință.

Unei societăți i se permite să își cumpere propriile acțiuni dacă respectă unele condiții stabilite prin Hotărâre AGEA referitoare la: numărul maxim de acțiuni ce urmează a fi dobândite, durata pentru care este acordată (maxim 18 luni de la data publicării hotărârii în Monitorul Oficial al României, Partea a IV-a), valoarea nominală a acțiunilor proprii dobândite de societate, valoarea acțiunilor aflate deja în portofoliul societății, obiectul tranzacției și cum se face plata acțiunilor astfel dobândite.

Dacă acțiunile proprii ale societății sunt dobândite pentru a fi distribuite angajaților ei, acestea trebuie distribuite în termen de 12 luni de la data dobândirii.

În cazul în care acțiunile nu sunt înstrăinate în termenele prevăzute de lege, aceste acțiuni trebuie anulate, societatea fiind obligată să își reducă în mod corespunzător capitalul social subscris. Acțiunile astfel dobândite nu dau dreptul la dividende pe perioada deținerii lor de către societate. Dreptul de vot conferit de aceste acțiuni va fi suspendat pe perioada deținerii lor de către societate.

Consiliul de administrație al societății va include în raportul anual informații cu privire la dobândirea sau înstrăinarea de către societate a propriilor acțiuni:

- motivele dobândirii acțiunilor;
- numărul și valoarea nominală a acțiunilor dobândite, înstrăinate și deținute de către societate pe durata exercițiului financiar, precum și procentul din capitalul social subscris pe care acestea îl reprezintă;
- contravaloarea acțiunilor în cazul dobândirii sau înstrăinării cu titlu oneros.

Adunarea Generală Ordinară a Acționarilor (AGOA) se întrunește pentru a dezbate teme precum:

- alegerea sau revocarea membrilor consiliului de administrație, ai consiliului de supraveghere și ai cenzorilor;
- stabilirea bugetului de venituri și cheltuieli;
- stabilirea programului de activitate pe exercițiul financiar următor și, după caz, pronunțarea asupra gestiunii consiliului de administrație, respectiv a directoratului;
- numirea sau demiterea auditorului financiar, în eventualitatea în care situațiile financiare ale societății sunt supuse auditului financiar;
- discutarea, aprobarea sau modificarea situațiilor financiare anuale și stabilirea dividendului;
- stabilirea remunerației convenite, pentru exercițiul în curs, membrilor consiliului de administrație, respectiv membrilor consiliului de supraveghere și cenzorilor, dacă nu a fost stabilită prin actul constitutiv;
- gajarea, închirierea sau desființarea uneia sau a mai multor unități ale societății.

Pentru validitatea deliberărilor AGOA este necesară prezența acționarilor care să dețină cel puțin o pătrime din numărul total de drepturi de vot. Hotărârile adunării generale ordinare se iau cu majoritatea voturilor exprimate. Actul constitutiv poate prevedea cerințe mai ridicate de cvorum și majoritate. Dacă adunarea generală ordinară nu poate lucra din cauza neîndeplinirii condițiilor prevăzute anterior, AGOA ce se va întruni la o a doua convocare poate să delibereze asupra punctelor de pe ordinea de zi a celei dintâi adunări, indiferent de cvorumul întrunit, luând hotărâri cu majoritatea voturilor exprimate. Pentru AGOA întrunită la a doua convocare, actul constitutiv nu poate prevedea un cvorum minim sau o majoritate mai ridicată.

Hotărârile adunărilor generale se iau prin vot deschis. Votul secret este obligatoriu pentru numirea sau revocarea membrilor consiliului de administrație, respectiv a membrilor consiliului de supraveghere, pentru numirea, revocarea ori demiterea cenzorilor sau auditorilor financiari și pentru luarea hotărârilor referitoare la răspunderea membrilor organelor de administrare, de conducere și de control ale societății.

Adunarea Generală Extraordinară a Acționarilor (AGEA) se întrunește ori de câte ori este necesar, pentru abordarea unor teme precum:

- mutarea sediului societății;
- schimbarea formei juridice a societății;
- schimbarea obiectului de activitate a societății;
- înființarea sau desființarea unor sedii secundare: reprezentante, sucursale, agenții;
- conversia acțiunilor nominative în acțiuni la purtător sau a acțiunilor la purtător în acțiuni nominative;
- conversia unei categorii de obligațiuni în altă categorie sau în acțiuni;
- emisiunea de obligațiuni;
- fuziunea cu alte societăți, sau divizarea acesteia;

- dizolvarea anticipată a societății;
- majorarea capitalului social;
- reducerea capitalului social sau reîntregirea lui prin emisiune de noi acțiuni;
- oricare altă modificare a actului constitutiv sau oricare altă hotărâre pentru care este cerută aprobarea adunării generale extraordinare;

Pentru validitatea deliberărilor adunării generale extraordinare este necesară la prima convocare prezența acționarilor deținând cel puțin o pătrime din numărul total de drepturi de vot, iar la convocările următoare, prezența acționarilor reprezentând cel puțin o cincime din numărul total de drepturi de vot. Hotărârile sunt luate cu majoritatea voturilor deținute de acționarii prezenți sau reprezentați.

Decizia de modificare a obiectului principal de activitate al societății, de reducere sau majorare a capitalului social, de schimbare a formei juridice, de fuziune, divizare sau de dizolvare a societății se ia cu o majoritate de cel puțin două treimi din drepturile de vot deținute de acționarii prezenți sau reprezentați. În actul constitutiv se pot stipula cerințe de cvorum și de majoritate mai mari.

Convocarea AGA se publică în Monitorul Oficial al României, Partea a IV-a și în unul dintre ziarele de largă răspândire din localitatea în care se află sediul societății, sau din cea mai apropiată localitate. Dacă toate acțiunile societății sunt nominative, așa cum sunt cele tranzacționate pe piața bursieră din România, convocarea poate fi făcută și numai prin scrisoare recomandată, sau dacă actul constitutiv permite, prin scrisoare transmisă prin cale electronică, având încorporată semnătura electronică extinsă, expediată cu cel puțin 30 de zile înainte de data ținerii adunării, la adresa acționarului înscrisă în registrul acționarilor.

AGA este convocată de către administratorii societății, iar în cazul societății pe acțiuni administrată în sistemul dualist, de către directorat.

Consiliul de administrație, respectiv directoratul, au obligația să convoace AGA, la cererea acționarilor reprezentând, individual sau împreună, cel puțin 5% din capitalul social, sau o cotă mai mică, dacă în actul constitutiv se prevede astfel și dacă cererea cuprinde dispoziții ce intră în atribuțiile adunării.

Societatea are obligația ca, pe toată perioada care începe cu cel puțin 30 de zile înainte de data desfășurării AGA și până la data adunării inclusiv, să pună la dispoziția acționarilor, pe pagina sa de internet, cel puțin convocatorul, numărul total de acțiuni și drepturile de vot la data convocării, documentele care urmează să fie prezentate adunării generale și formularele de împuternicire specială care urmează să fie utilizate pentru votul prin reprezentare, precum și formularele care urmează să fie utilizate pentru votul prin corespondență, cu excepția cazului în care formularele respective sunt trimise direct fiecărui acționar.

Instituțiile pieței de capital din România

Subiecte abordate:

- Bursa de Valori București
- Sibex - Sibiu Stock Exchange
- Depozitarii centrali
- Fondul de Compensare a Investitorilor

Bursa de Valori București

Știați că...

Bursa de Valori București (BVB) a fost înființată în 1995 ca instituție de interes public și a fost transformată în societate pe acțiuni în iulie 2005.

În prezent, BVB este operatorul de piață care administrează o piață reglementată: piața la vedere (SPOT). În prezent, pe piața SPOT sunt tranzacționate acțiuni și drepturi asociate acțiunilor, obligațiuni și titluri de stat, unități de fond emise de OPC și produse structurate.

În afară de cele două piețe reglementate, BVB administrează un sistem alternativ de tranzacționare cu scopul de a oferi acces la finanțare companiilor nou înființate, companiilor mici și mijlocii precum și altor societăți care nu sunt tranzacționate pe piața reglementată. În prezent pot fi tranzacționate instrumente financiare emise de entități din România și din state membre ale Uniunii Europene, precum și ale unor emitenți listați pe piețe din SUA, respectiv New York Stock Exchange și NASDAQ.

În data de 25 februarie 2015 a avut loc lansarea Pieței AeRO - segmentul dedicat titlurilor de capital (acțiunilor) din cadrul sistemului alternativ de tranzacționare al BVB. Acesta este un segment de piață dedicat listării companiilor la început de drum, pentru finanțarea proiectelor, creșterea vizibilității și contribuției la dezvoltarea mediului de afaceri.

Atunci când se investește pe piața bursieră, un investitor ar trebui să analizeze indicii bursieri, deoarece aceștia îi pot furniza informații semnificative referitoare la performanța generală a pieței.

În general, un indice bursier reprezintă un indicator statistic care reflectă fluctuațiile pieței. BVB calculează și distribuie în timp real 7 indici proprii – BET, BET-XT, BET-BK, BET-FI, BET-NG, BET Plus și BET-TR – precum și un indice dezvoltat împreună cu Bursa de Valori

din Viena, indicele ROTX. Principalii indici ai BVB sunt: indicele BET care reflectă dinamica celor mai lichide zece acțiuni admise la tranzacționare pe BVB; indicele BET-Plus care reflectă evoluția companiilor românești listate pe piața reglementată a BVB cu excepția societăților de investiții financiare (SIF-urilor) și indicele BET-FI care reflectă dinamica prețului acțiunilor celor cinci societăți de investiții financiare (SIF).

Sibex - Sibiu Stock Exchange

Știați că...	Sibex – Sibiu Stock Exchange a fost înființată în 1994 ca societate pe acțiuni sub numele de Bursa Monetară Financiară și de Mărfuri Sibiu (BMFMS).
--------------	---

În calitate de operator de piață și operator de sistem, Sibex administrează o piață reglementată la vedere, o piață reglementată a instrumentelor financiare derivate și un sistem alternativ de tranzacționare.

Instrumentele financiare derivate tranzacționate pe SIBEX includ contracte futures și cu opțiuni având ca activ suport cursul de schimb (Leu/USD, Leu/Euro, Euro/USD), acțiuni emise de companii românești (16 acțiuni, din care menționăm: BRD, SIF-uri, Banca Transilvania, SNP, FP, BVB și Sibex), acțiuni emise de companii străine (10 acțiuni, din care menționăm (Adida, Bayer, BMW, Deutsche Bank, Apple, Facebook, Google), mărfuri (petrol și aur) sau indici bursieri (Dow Jones).

Beneficiind de tehnologia pusă la dispoziția Sibex în contextul parteneriatului cu ATHEX Exchange Group și având în vedere necesitatea implementării cerințelor noilor reglementări europene privind piețele de instrumente financiare și serviciile de compensare-decontare, operatorul de piață oferă participanților un nou sistem de tranzacționare a instrumentelor financiare derivate. Serviciile de compensare-decontare pentru piața reglementată de instrumentele financiare derivate sunt asigurate de ATHEXClear, Sibex beneficiind astfel de noile soluții de management al riscului implementate de către contrapartea centrală elenă.

Depozitarii centrali

Știați că...	Operațiunile de compensare-decontare a tranzacțiilor cu valori mobiliare desfășurate pe o piață la vedere (spot), cele de depozitare a valorilor mobiliare, precum și orice operațiuni în legătură cu acestea sunt realizate prin intermediul unui depozitar central.
--------------	---

Având și funcția de registru, la cererea investitorului depozitarul central va emite direct sau indirect, prin intermediarul ales de investitor, un extras de cont care să dovedească:

- deținerile investitorului;
- operațiunile în conturile deținute;
- procentul deținut din numărul total al instrumentelor din aceeași clasă, emise de un emitent.

Trebuie avut în vedere că acest extras de cont este necesar înainte de a iniția o activitate investitională.

Termenul de „decontare” pentru tranzacțiile cu instrumente financiare, altele decât instrumentele financiare derivate, este de 2 zile lucrătoare de la data efectuării tranzacției. Aceasta înseamnă că tu vei obține banii sau instrumentele financiare rezultate din tranzacțiile efectuate, în termen de 2 zile lucrătoare de la data efectuării acestora.

Pentru piețele administrate de BVB există Depozitarul Central București.

Intermediarii

Pentru a păstra un cadru ordonat de funcționare dar și pentru a elimina o serie de riscuri, pe piața bursieră tranzacțiile se realizează prin intermediul unor intermediari financiari autorizați:

- societăți de servicii de investiții financiare (SSIF).
- instituții bancare autorizate în acest sens.

Intermediarii vor cumpăra și/sau vor vinde instrumente financiare în numele și pe contul tău, sau vor păstra în contul tău banii sau instrumentele financiare.

Societățile de administrare a investițiilor (SAI) care administrează fonduri de investiții distribuie (vând) sau răscumpără de la investitori unități de fond. Unitățile de fond sunt instrumente financiare emise de organisme de plasament colectiv (OPC), la un preț stabilit în funcție de valoarea activului net al organismului respectiv.

Fondul de Compensare a Investitorilor

Știați că...

Trebuie avut în vedere că FCI nu compensează în cazul pierderilor cauzate în baza riscului asumat în legătură cu tranzacțiile cu instrumente financiare.

Fondul de Compensare a Investitorilor (FCI) este o entitate independentă, înființată conform reglementărilor ASF, cu scopul de a compensa, în limita unui anumit plafon, creanțele investitorilor provenind din incapacitatea unui intermediar autorizat de a restitui fondurile bănești și/sau instrumentele financiare datorate sau aparținând investitorilor, care sunt deținute și/sau administrate în numele acestora în cadrul prestării de servicii de investiții financiare.

Toți intermediarii reglementați de ASF sunt în mod automat acoperiți de FCI, deoarece apartenența la Fond este o condiție de autorizare. FCI este finanțat prin contribuțiile plătite de intermediarii autorizați. Pentru a putea plăti compensații, Fondul încasează contribuții inițiale, contribuții anuale sau alte contribuții specifice de la membrii săi. Aceasta înseamnă că investitorii nu contribuie în nici un fel la constituirea resurselor Fondului.

Obiectivul Fondului este de a proteja investitorii în cazul în care un intermediar autorizat se află în incapacitatea de a returna sumele investite și/sau instrumentele financiare datorate sau care aparțin investitorilor. De exemplu, cazul în care un intermediar intră în procedura de faliment și se află în imposibilitate de a returna investițiile sau sumele de bani datorate. Investițiile care sunt compensate de Fond acoperă, în limita unui plafon, instrumentele financiare (investițiile în acțiuni, drepturi de alocare, unități de fond din portofolii individuale, contracte futures și opțiuni, precum și în alte valori mobiliare).

În calitate de organism de compensare de ultima instanță, există anumite limite impuse activității Fondului și compensațiilor pe care Fondul le poate acorda. Pentru a putea fi compensat, un investitor trebuie să fie eligibil conform regulilor care stabilesc creanțele eligibile spre a fi compensate și limitează valoarea compensațiilor ce pot fi acordate. Fondul trebuie să respecte în permanență aceste reguli.

Pentru a proteja investitorii, legislația conține prevederi referitoare la obligația tuturor intermediarilor de a publica pe pagina de internet toate informațiile necesare identificării Fondului sau a oricărui alt organism de compensare din care face parte. Astfel, investitorii vor fi informați despre existența Fondului, mecanismul de compensare și etapele care trebuie urmate în acest sens etc.

Un investitor de retail, va fi compensat de Fond în momentul în care ASF sau o instanță competentă constată incapacitatea SSIF sau SAI de a-și îndeplini obligațiile financiare la momentul respectiv, indiferent de numărul de conturi care sunt deținute la respectivul intermediar.

FCI va publica pe pagina sa de internet precum și în cel puțin două ziare cu acoperire națională anunțuri referitoare la situațiile de plată a compensațiilor, locul, modul și perioada de timp în care se pot înregistra cererile de compensare, detalii privind documentația necesară, precum și la data după care are loc începerea plății compensațiilor către investitori.

Un investitor individual ne-instituțional (de retail), trebuie să fie compensat de Fond în mod echitabil și corect. Fondul poate plăti compensații doar în cazul în care entitatea care

este în incapacitate de plată este un intermediar autorizat. În cazul în care a fost încheiat un contract cu un SAI, FCI asigură plata compensațiilor numai pentru serviciile de administrare a portofoliului individual. Fondul poate plăti compensațiile doar în cazul în care solicitarea de plată este eligibilă conform regulilor stabilite și doar în cazurile în care intermediarul sau societatea de administrare a investițiilor care administrează portofoliul individual de investiții este în incapacitatea de a returna fondurile (sumele de bani) investite sau instrumentele financiare care îi aparțin. Plafonul de compensare (limita maximă de compensare) stabilit de lege este egal cu echivalentul în lei a 20.000 euro/investitor.

Investitorii ar trebui să-și bazeze investițiile nu numai pe obiective și pe volumul de capital disponibil, ci și pe preferința acestora pentru risc. Toate investițiile presupun un anumit nivel de risc. Trebuie să fie stabilit clar dacă investitorul este o persoană care își asumă riscuri mai mari sau o persoană cu aversiune la risc. În funcție de gradul de risc pe care dorește să și-l asume, investitorul va urma un anumit tip de strategie de investiții (agresivă, moderată sau conservatoare) care să se potrivească profilului său de risc. Acest profil îl stabilește împreună cu intermediarul la momentul semnării contractului. În general, riscul și randamentul sunt în legătură directă. Pe termen lung, asumarea de riscuri suplimentare duce la posibilitatea obținerii de venituri mai mari, în timp ce diminuarea nivelului de risc asumat, conduce la scăderea veniturilor așteptate. Dar asta, nu este o regulă! Caracteristicile investiționale ale portofoliului ar trebui să se bazeze pe obiectivele investitorului și pe preferința sa pentru risc. Riscul este un factor extrem de subiectiv, în sensul în care același nivel de risc poate fi considerat de o persoană ca fiind acceptabil, iar de către o alta ca fiind ridicat, și prin urmare, inacceptabil. Este important de reținut că există întotdeauna alternative de reducere a pierderilor, chiar și în cazul în care valoarea investițiilor scade. Societățile de servicii de investiții financiare trebuie să furnizeze informații clare cu privire la riscurile aferente produselor pe care le vând sau cu privire la care oferă servicii de consultanță.

Fondurile de investiții

Subiecte abordate:

- Fondurile deschise de investiții
- Fondurile închise de investiții
- Unitatea de fond
- Cum funcționează un fond de investiții

Fondurile de investiții sunt acele entități incluse în ceea ce se numește organisme de plasament colectiv prin intermediul cărora se colectează resurse financiare de la mai multe persoane cu scopul de a le investi în vederea obținerii unui profit viitor, urmând ca rezultatele (profiturile sau, după caz, pierderile) să fie împărțite în mod proporțional cu deținerile (numărul de unități de fond) pe care fiecare dintre aceștia le au în cadrul fondului în cauză.

Practic, fondurile de investiții sunt concretizarea zicalei: Nu pune toate ouăle într-un singur coș, un sfat foarte important pentru investitori deoarece se referă la diversificarea investițională care este necesară pentru diminuarea riscului. Cei care doresc să devină investitori în aceste organisme de plasament colectiv și să aibă perspectiva posibilității obținerii unor venituri din această activitate, dar nu sunt dispuși să devină acționari sau să dețină în mod direct alte valori mobiliare, pot alege să investească în fondurile de investiții. Bani acestora vor fi investiți de către fond într-un portofoliu diversificat de instrumente și active financiare, toți investitorii fondului participând la această investiție precum și la rezultatele obținute.

În funcție de caracteristicile lor, fondurile de investiții se împart în două categorii:

- fonduri deschise de investiții, ce poartă denumirea de Organisme de Plasament Colectiv în Valori Mobiliare (OPCVM / UCITS) și
- fonduri închise de investiții.

Fondurile de investiții se adresează atât persoanelor fizice, cât și celor juridice, în funcție de prevederile din prospectele proprii. Ele pot fi accesate de persoanele rezidente sau nerezidente, români sau străini, care au împlinit cel puțin 18 ani. Fondurile de investiții se adresează oricărei persoane care are resurse financiare disponibile și care dorește să obțină venituri suplimentare, care caută o soluție pentru a investi și a-și crește profitul, dar pot fi accesate și de persoanele interesate să apeleze la ele doar ca la o variantă de economisire.

Pe piața din România există numeroase fonduri de investiții. În funcție de caracteristicile pe care le dețin, de strategiile de investiții pe care le adoptă, dar mai ales în funcție de gradul de risc pe care investitorii sunt dispuși să îl tolereze, se alege varianta cea mai potrivită obiectivelor individuale de investiții.

Fondurile deschise de investiții

Știați că...	În legislația europeană veți găsi fondurile deschise de investiții numite și UCITS (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities).
--------------	---

Fondurile deschise de investiții sunt organisme de plasament colectiv în valori mobiliare ce au ca unic scop efectuarea de investiții colective prin plasarea resurselor bănești strânse de la mai mulți investitori în instrumente financiare lichide de tipul acțiunilor, obligațiunilor, instrumentelor de piață monetară și/sau altor instrumente financiare sau active. Fondurile deschise de investiții nu au personalitate juridică de sine stătătoare, fiind constituite în baza unui contract de societate (civilă) și sunt administrate de societăți de administrare a investițiilor.

OPCVM-urile operează pe principiul diversificării riscului și al administrării prudențiale. Investind într-un fond, se cumpără (subscriu) titluri de participare (unități de fond) emise de acesta, ca dovadă a deținerii unei cote părți din participația investițională. O unitate de fond reprezintă (este subscrisă prin vărsarea unei) o anumită sumă de bani investită în fond. Titlurile de participare la fondurile deschise pot fi răscumpărate de către fonduri în mod continuu, direct sau indirect. Asta înseamnă plata de către fondul deschis de investiții a unei sume de bani pentru răscumpărarea unității emise de el în contul deținătorului acesteia.

Denumirea de fond „deschis” se referă și la faptul că fondul emite noi unități către investitorii care doresc să investească și că în același timp răscumpără unitățile de fond de la investitorii care doresc să se retragă din acesta, la sfârșitul fiecărei zile lucrătoare. Fondurile deschise de investiții fac obiectul unor cerințe de reglementare și de transparență mai stricte decât fondurile închise, ca măsură preventivă de protecție a investitorilor. Toate fondurile au obligația de a publica comisioanele percepute și politica investițională în cadrul unui prospect al fondului. Prospectele tuturor fondurilor de investiții sunt aprobate de ASF înainte de a fi distribuite către potențialii investitori care ar putea achiziționa titluri de participare. Acestea trebuie să includă toate informațiile necesare astfel încât investitorii să poată lua deciziile referitoare la investiții în cunoștință de cauză.

Fondurile închise de investiții

Știați că...	În legislația europeană veți găsi fondurile închise de investiții numite și AIFs sau non-UCITS.
--------------	---

Fondurile închise de investiții sunt constituite prin contract de societate (civilă) respectiv act constitutiv și oferă un număr limitat de unități de fond pe o durată limitată de timp. Unitățile de fond aferente acestui tip de fond de investiții sunt emise doar la înființarea fondului și pot fi răscumpărate la intervale de timp prestabilite sau la anumite date, în conformitate cu regulile fondului sau cu prevederile actului constitutiv. Aceste fonduri colectează fonduri bănești de la investitori, atât în mod public, cât și în privat.

Fondurile închise de investiții sunt administrate de administratori de fonduri de investiții alternative (AFIA), persoane juridice (societăți pe acțiuni) autorizate de ASF să-și desfășoare activitatea în România, ce au ca principale obiecte de activitate administrarea portofoliilor de investiții și administrarea riscurilor.

	Fondurile Deschise de Investiții (OPCVM)	Fondurile Închise de Investiții
Emisiunea și răscumpărarea unităților de fond	Emisiunea unităților de fond se realizează <i>în mod continuu</i> .	Emisiunea unităților de fond se realizează <i>la anumite date</i> stabilite prin prospectul de emisiune.
Durata de viață	De regulă, nelimitată.	De regulă, durata determinată (limitată), așa cum este aceasta specificată în prospect.
Limita investițională	Politica investițională este strictă, limita fiind impusă de lege.	Politica investițională este mai permisivă.
Listarea fondului	Posibil în cazul OPCVM tranzacționabil (Exchange Traded Funds)	Listarea fondului la bursă este posibilă, dar nu este o variantă la care apelează toți administratorii fondurilor închise de investiții.
Număr de investitori	Nelimitați.	Funcție de prevederile din prospect.
Sumă minimă de investit	În funcție de disponibilitatea individuală a investorului și de valoarea unității de fond.	Sumă minimă de investit este în general stabilită prin prospect, fiind egală cu contravaloarea unei

		unități de fond la momentul subscrierii.
--	--	--

Unitatea de fond

Știați că...	Trebuie știut faptul că achiziționarea unităților de fond este unica modalitate prin care se poate investi direct într-un fond de investiții.
--------------	---

Unitatea de fond este un instrument financiar emis de un organism de plasament colectiv (fond de investiții). Ea poartă și denumirea de titlu de participare și dovedește investiția dumneavoastră într-un fond de investiții.

În cazul unui fond de investiții deschis unitățile de fond se emit și se răscumpără de către fond în mod continuu, la cererea investitorilor; când vorbim despre fondurile deschise de investiții ce presupun emisiuni succesive, trebuie avut în vedere faptul că valoarea unităților de fond diferă de la o zi la alta și de la un organism de plasament colectiv la altul. Prețul zilei este stabilit în funcție de valoarea activului net al fondului. În cazul unui fond de investiții închis, unitățile de fond se pot emite succesiv, la începutul activității respectivului fond și ulterior, dar se răscumpără la anumite date dinainte stabilite în cuprinsul prospectului fondului.

În mod oficial, așa cum este aceasta reglementată, valoarea unei unități de fond este denumită Valoarea Unitară a Activului Net (VUAN), formula ei de calcul fiind:

$$\text{VUAN} = \frac{\text{valoarea activului net}}{\text{număr total de unități de fond aflate în circulație}}$$

Valoarea activului net este dată de valoarea de piață a instrumentelor financiare deținute de fond, la care se adaugă numerarul fondului și orice alte venituri ale fondului și din care se scad datoriile fondului.

Unitățile de fond nu sunt emise într-o formă materială (fizică), ci există doar sub forma unor coduri. Unitățile de fond vor fi plătite integral de către investitor în momentul subscrierii acestora, putând fi achiziționate în număr nelimitat, în funcție de disponibilitatea financiară a acestuia. Participarea la un fond de investiții va fi atestată printr-un certificat ce confirmă deținerea unităților de fond. Unitățile de fond emise de un fond deschis de investiții (OPCVM) vor fi emise doar în momentul în care contravaloarea lor totală este înregistrată în contul respectivului fond. Contravaloarea unităților de fond la cumpărare sau la răscumpărare se calculează în ziua următoare primirii cererii de cumpărare/răscumpărare.

Acest decalaj se datorează faptului că prețul unității de fond (valoarea unitară a unității de fond) depinde de activul total, care este format, la rândul său, din diferite instrumente financiare a căror valoare este determinată la finalul zilei financiare (de exemplu, închiderea ședinței de tranzacționare a bursei în cazul acțiunilor sau obligațiunilor).

Exemplu concret al unei posibile investiții:

Dacă avem 1.000 lei disponibili pentru achiziționarea unor unități de fond vândute la un preț de 50 lei/unitate de fond, vom cumpăra 20 de unități de fond pe care le vom răscumpăra ulterior la o altă valoare decât cea de achiziție (neluând în considerare cheltuielile cu diversele comisioane).

Dacă în momentul răscumpărării unitatea de fond va fi cotate la 75 lei/unitate de fond, valoarea celor 20 de unități de fond va fi de 1.500 de lei. În funcție de comisioanele specifice fondului ales a căror valoare se va scădea din profit, putem calcula profitul final care ne va rămâne.

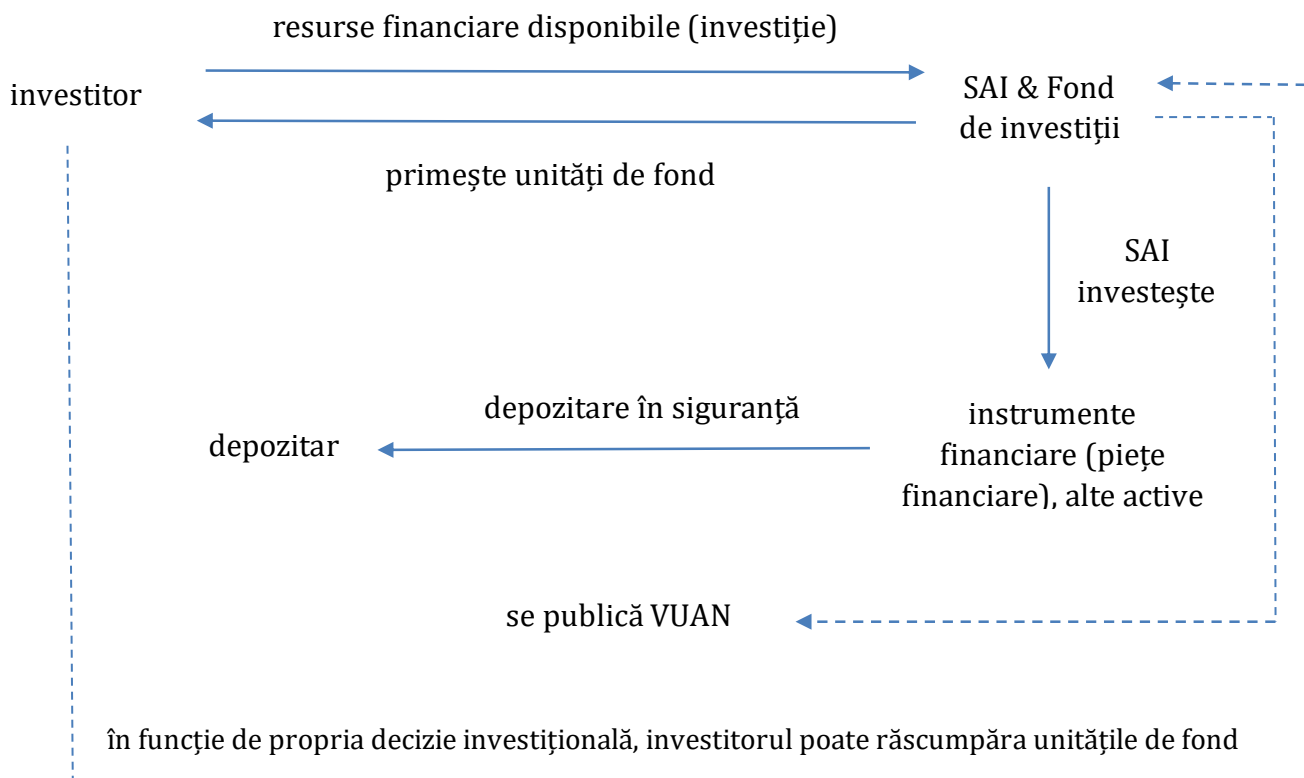
În cazul în care, în momentul răscumpărării, unitatea de fond va fi cotate la 40 lei/unitate de fond, valoarea celor 20 de unități achiziționate va scădea față de investiția de la momentul achiziției lor, fiind de 800 lei. Practic, în acest caz avem o pierdere raportată la investiția inițială, așa încât este foarte important să urmărim evoluția investiției noastre, adică a valorii unității de fond.

Cum funcționează un fond de investiții

Știați că...	Societățile de administrare a investițiilor (SAI/ AFIA) sunt societăți pe acțiuni autorizate și supravegheate de ASF. Ele au ca principal obiect de activitate administrarea organismelor de plasament colectiv și efectuarea de investiții colective. Pe lângă datele de identificare pe care orice societate comercială le face publice, societățile de administrare a investițiilor au obligația să evidențieze în toate documentele pe care le emit și numărul și data înscrierii lor în Registrul ASF.
--------------	---

În funcție de politica de investiții care este comunicată investitorilor prin intermediul documentelor fondului anterior cumpărării de către aceștia de unități de fond, cele mai importante fiind prospectul fondului și documentul cu informații cheie pentru investitori, fondul poate investi în orice tip de instrumente financiare și active: acțiuni, obligațiuni, depozite bancare, instrumentele financiare derivate, titluri de stat, unități de fond emise de alte fonduri de investiții, instrumente financiare specifice pieței monetare, valute, bilete la ordin, active imobiliare etc. sau diferite combinații între acestea. Având un cumul de mai

multe instrumente financiare și active, suma tuturor acestora este denumită „portofoliu”, respectiv activul fondului.



Funcționarea unui fond de investiții este foarte simplă:

- un investitor investește o anumită sumă de bani într-un fond, adică cumpără unități de fond; în funcție de valoarea unitară a unității de fond îi revine un anumit număr de unități; unitatea de fond reprezintă deținerea investitorului (investiția sa în fondul respectiv) adică dreptul de proprietate asupra unei cote-părți din profiturile generate de fond sau din responsabilitatea față de pierderi;
- sumele colectate de fond (sub forma subscrierilor de unități de fond) de la investitori sunt investite de SAI/AFIA în diferite instrumente financiare și active regăsite pe diferite piețe, conform celor specificate în documentele fondului;
- activele achiziționate de SAI/AFIA în contul fondului sunt „depozitate” (încredințate pentru a fi păstrate în condiții de siguranță) unui depozitar (în general o instituție de credit); acesta verifică, certifică și răspunde de existența și evidența lor corectă în portofoliul fondului;
- se formează astfel valoarea tuturor investițiilor – activul total al fondului; din activul total se scad cheltuielile curente de funcționare ale fondului; se calculează valoarea unei unități de fond (activul net/numărul total de unități de fond aflate în circulație) care se publică regulat;
- investitorii pot răscumpăra unitățile de fond, ceea ce înseamnă că în schimbul titlurilor, pe care le cedează fondului, vor primi o sumă de bani echivalentă calculată

în funcție de valoarea de piață a unităților de fond, din care se scad eventualele taxe și comisioane, comunicate de SAI la momentul cumpărării titluri.

Obiectul general și principal de activitate (administrarea organismelor de plasament colectiv) presupune desfășurarea a numeroase activități conexe, ca de exemplu:

- gestionarea cererilor de informare primite de la clienți,
- serviciile juridice și de contabilitate aferente administrării de portofolii,
- cercetare de piață,
- evaluarea portofoliilor și determinarea valorilor titlurilor de participare, inclusiv a tuturor aspectelor ce țin de fiscalitate,
- monitorizarea conformității cu reglementările în vigoare,
- menținerea unui registru al deținătorilor de titluri de participare,
- distribuția veniturilor, emiterea și răscumpărarea titlurilor de participare, ținerea evidențelor financiare,
- activități de marketing și distribuție.

Depozitarul este o instituție de credit din România autorizată de BNR sau o sucursală a unei instituții de credit autorizată într-un alt stat membru. În vederea depozitării activelor unui organism de plasament colectiv, depozitarul solicită și primește avizul de funcționare din partea ASF.

Depozitarul are în permanență obligația:

- să verifice dacă vânzarea, răscumpărarea sau anularea unităților de fond (titlurilor de participare) sunt realizate de către o societate de administrare a investițiilor autorizată de ASF,
- să verifice modalitatea prin care a fost calculată valoarea unităților de fond astfel încât acest calcul să respecte regulile fondului,
- să respecte instrucțiunile societății de administrare a investițiilor,
- să asigure achitarea la timp a oricărei sume aferentă tranzacțiilor cu active aferente fondului de investiții,
- să controleze dacă veniturile fondului de investiții sunt gestionate și calculate în mod legal, ținându-se cont de reglementările în vigoare, de regulile fondului și de actul constitutiv al societății de administrare a investițiilor.

Riscul

Știați că...

În evaluarea riscurilor, trebuie găsit răspuns la următoarele întrebări: Care este nivelul de risc pe care un investitor este dispus să și-l asume? Care sunt consecințele, în cazul în care nu se reușește atingerea obiectivelor investiționale? Care este pierderea maximă pe care o poate suporta investitorul?

În ultimii ani, oportunitățile de investire cuprind o gamă largă de instrumente financiare, aparținând diferitelor sectoare și piețe financiare, pornind de la cele clasice de tipul acțiunilor, obligațiunilor, operațiunilor cu instrumente bancare sau ale pieței valutare, până la cele mai sofisticate, cum sunt instrumentele financiare derivate, simple sau complexe. În astfel de condiții, în care varietatea foarte largă de instrumente financiare disponibile investitorului asigură posibilități aproape nelimitate de valorificare a capitalurilor investiționale, o analiză a raportului risc – rentabilitate asociat deciziei de investire se constituie ca fiind o necesitate, numai în urma unei astfel de analize fiind posibilă adoptarea unei decizii financiare raționale.

Decizia de alocare a resurselor financiare și optimizarea relației risc – rentabilitate trebuie percepută în funcție de caracteristicile proprii fiecărui investitor, în funcție de piața și sectorul financiar de referință și, implicit, de instrumentele financiare selectate de acesta.

În condițiile asigurării unei rentabilități așteptate a deciziei financiare, există două tipuri de investiții: fără risc și cu risc. Investițiile fără risc sunt acele investiții care sunt garantate, însă, pentru că valoarea reală a garanției depinde de caracteristicile garantului, doar acele investiții garantate cu bună credință de o autoritate publică centrală sunt considerate în prezent ca fiind fără risc.

Chiar și în acest caz, riscul de devalorizare a investiției, datorat devalorizării monedei (sau, altfel spus, inflației) este una dintre formele de risc ce trebuie și sunt luate în considerare în cadrul deciziei financiare. În consecință, nu se poate vorbi despre o decizie financiară fără a analiza riscul aferent, neexistând în realitate investiții fără risc.

În una dintre primele analize asupra riscului, realizată de Frank K. Knight (Risk, Uncertainty and Profit, 1921), riscul a fost definit ca fiind caracteristic acelei situații decizionale în care decidentul poate asocia o probabilitate matematică unei succesiuni de evenimente. Această definiție a fost ulterior contestată, modificată, completată și dezvoltată, întrucât era dificil de utilizat pentru determinarea gradului de risc asociat unei decizii financiare, datorită diferitelor interpretări date evoluției șirului de probabilități

(evenimente) luate în considerare, interpretări ce pot fi subiective, în funcție de percepția individuală asupra riscului.

Shackle (1969) completează caracterul subiectiv al conceptului, punând accent pe măsura nivelului de înțelegere și de protecție a decidentului în relație cu o anumită problemă cu care se confruntă. Astfel, conceptul de risc primește de-a lungul timpului mai multe accepțiuni, fiindu-i atribuite diferite semnificații.

Conso (1985) definește riscul ca reprezentând incapacitatea unui decident de a se adapta la timp și, la cel mai mic cost, la modificările de mediu, indicând ca principală cauză a riscului instabilitatea economică și incapacitatea decidentului de a reacționa la timp și în mod optim (prin reducerea costurilor de tranzacționare) la această situație.

Salter și Weinhold (1979), folosind noțiuni din matematică și statistică pentru definirea riscului, îl caracterizează ca fiind variabilitatea câștigurilor calculată ca dispersia abaterilor pozitive și negative a veniturilor unei afaceri/investiții, față de un nivel estimat, luându-se astfel în considerare oscilația profitului față de o medie și făcând trimitere la teoria utilității așteptate.

Abordarea riscului din această perspectivă a fost inițiată de Morgenstern și Neumann (1944), care, asociind riscului un șir de evenimente cu probabilități proprii, au explicat decizia de plasament nu prin profitul așteptat, ci prin utilitatea pe care acesta îl oferă investitorilor.

În 1983, OECD sintetizează teoriile economice asupra riscului și apreciază că riscul reprezintă posibilitatea ca un fapt cu consecințe nedorite să se producă, punând accentul pe efectele negative pe care un eveniment, anticipat cu o anumită probabilitate, sau neprevăzut, le poate genera, afectând anumite aspecte ale activității economice.

Toate definițiile asupra conceptului de risc existente în teoria economică corelează existența riscului cu existența unei posibilități de evoluție nefavorabilă a rezultatului unei decizii financiare, a unei pierderi potențiale. Riscul poate fi analizat în funcție de gradul de incertitudine perceput de decident, datorat necunoașterii cu privire la efectele generate în viitor de decizia adoptată în prezent. Ca atare, riscul poate fi definit prin cele trei componente principale: existența pierderii potențiale, probabilitatea de apariție a acestei pierderi și expunerea decidentului la pierdere. Pierderea potențială poate fi percepută fie prin prisma existenței unor rezultate mai mici decât cele prognozate sau așteptate (ce ar fi putut fi obținute), fie a unor rezultate negative (considerate a fi pierderi efective), fie o pierdere de oportunități.

Trebuie reținut că amplitudinea pierderii nu se substituie riscului, deși este o dimensiune determinantă în abordarea acestuia. Probabilitatea de apariție a unei pierderi este un indicator puternic în decizia de investire/dezinvestire, această probabilitate fiind asimilată riscului real în mod automat, deoarece a vorbi despre existența riscului presupune existența a cel puțin posibilității apariției a două evenimente viitoare ce pot influența decizia financiară.

Expunerea la pierdere a decidentului este o funcție dependentă de decizia financiară adoptată, chiar dacă, la rândul său, aceasta duce la creșterea amplitudinii pierderii sau a probabilității de apariție a unei pierderi, datorită altor factori, independenți de decizia financiară, ce pot fi calificați ca situații neprevăzute. Existența unor astfel de situații induc riscului o componentă de hazard, ce se produce independent de voința decidentului și de modul de percepere și identificare a riscului, acesta fiind vulnerabil la o serie de variabile ale mediului în care se produce sau este posibil să se producă.

În concluzie, riscul reprezintă probabilitatea cuantificabilă a pierderilor sau a unor rezultate financiare mai mici decât cele așteptate. Înțelegerea riscurilor reprezintă un factor esențial care trebuie evaluat anterior realizării oricărei investiții.

În cazul tranzacțiilor bursiere, riscul poate fi interpretat în diferite moduri, ca volatilitate a portofoliului, ca nerealizare a obiectivelor propuse, ca pierdere permanentă a capitalului investit ș.a.m.d. Cu toate acestea, modul de organizare al pieței bursiere face ca riscul să poată fi, în unele cazuri, transferat din sarcina investitorului spre terțe părți, pentru a nu fi suportat de decident.

Managementul riscului pe piețele financiare este guvernat de trei factori majori care au determinat explozia acestei industrii:

- volatilitatea ridicată pe piețele financiare;
- inovarea financiară (noi produse financiare);
- creșterea considerabilă a volumului de tranzacții care a dus la complexitate.

În prezent, bursele de valori se confruntă cu o creștere semnificativă a volatilității cu repercursiuni asupra ratei anuale a câștigului, fapt ce a dus la o sporire a atenției acordate riscului și calculului riscului aferent tranzacțiilor bursiere. Astfel, s-a ajuns la acceptarea faptului că orice abordare a tranzacțiilor trebuie analizată în cadrul relației risc – câștig, orientându-se spre prognoza evoluțiilor viitoare și mai puțin cele trecute.

Riscul reprezintă probabilitatea cuantificabilă a pierderilor totale sau parțiale a capitalului investit sau a realizării unor venituri mai mici decât cele așteptate. Atenție: Pentru unele instrumente financiare derivate, pierderea poate să fie mai mare decât capitalul investit inițial.

Înțelegerea riscurilor reprezintă un factor esențial care trebuie evaluat anterior realizării unei investiții. Poți interpreta riscul ca volatilitate a valorii portofoliului, nerealizare a obiectivelor propuse sau pierdere permanentă a capitalului investit.

Riscurile cu care se confruntă investitorul pot fi:

- Riscul de inflație. Inflația înseamnă că va fi nevoie de mai mulți bani în viitor, decât în prezent, pentru a fi cumpărate aceleași produse. Există posibilitatea ca valoarea activelor sau veniturilor să scadă pe măsura ce inflația erodează puterea de

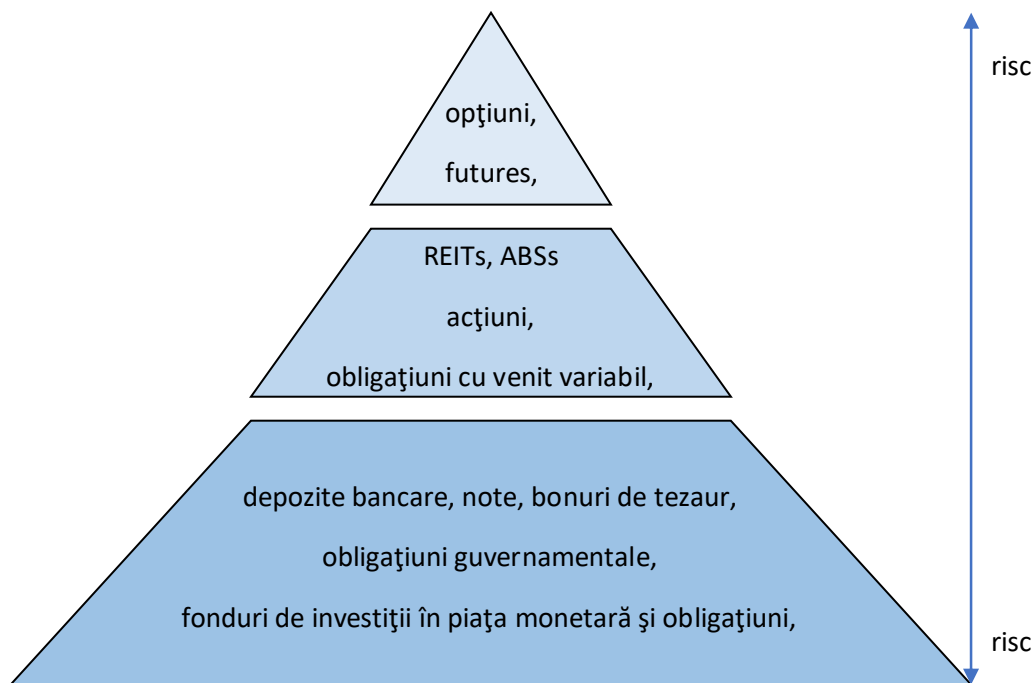
cumpărare a unei monede. Inflația cauzează scăderea valorii banilor cu un anumit procent, iar acest fenomen are loc indiferent dacă banii sunt investiți sau nu.

- Riscul valutar. Trebuie luat întotdeauna în calcul riscul valutar. Valutele fluctuează în strânsă corelație. Atunci când se investește, valoarea banilor poate scădea sau crește, în funcție de volatilitatea valutelor și de fluctuația normală a prețului acțiunilor. Acest risc este prezent în cazul în care sunt efectuate investiții la nivel internațional.
- Riscul de piață. Valoarea investițiilor poate scădea în timp, pur și simplu datorită schimbărilor economice sau a altor evenimente care au impact asupra unor segmente semnificative de piață. Alocarea activelor și diversificarea investițiilor pot oferi protecție împotriva riscului de piață, deoarece tendința este ca segmentele de piață să înregistreze variații la momente diferite.
- Riscul de lichiditate reprezintă riscul cauzat de dificultatea de a vinde la un anumit moment un anumit instrument financiar. Uneori, o investiție trebuie vândută repede. Din păcate, o piață care nu este suficient de lichidă, poate împiedica vânzarea sau limita suma de bani care poate fi obținută din vânzarea activului. Anumite instrumente financiare au un nivel ridicat de lichiditate și prezintă risc de lichiditate scăzut, în timp ce altele sunt nelichide și prezintă risc de lichiditate ridicat. Acest risc se reflectă, de obicei, în fluctuații mari de preț și rezultă din situații în care investitorii interesați de tranzacționarea unui activ nu pot realiza tranzacția, deoarece, nimeni nu dorește să tranzacționeze activul respectiv.
- Riscul de faliment. Un alt risc ce poate fi întâlnit atunci când investești în instrumente financiare este acela ca una dintre entitățile autorizate de A.S.F. (de exemplu, SSIF, SAI) să intre în procedura de faliment, făcând astfel posibilă pierderea sumelor investite. Pentru a reduce acest risc, A.S.F. a autorizat și a stabilit reguli și condiții stricte pentru compensarea investitorilor prin Fondul de Compensare a Investitorilor.
- Riscul de fraudă. S-ar putea ca investitorul să fie contactat de persoane care să promită profituri semnificative sau care să garanteze anumite beneficii. Este important ca investitorii să verifice ÎNTOTDEAUNA Registrul instrumentelor și investițiilor financiare pentru a vedea dacă societatea sau persoana respectivă este autorizată de A.S.F.
- Riscul de contraparte. Reprezintă riscul ca cealaltă parte dintr-un contract sau într-o tranzacție să nu își îndeplinească obligațiile contractuale. În general, riscul de contraparte poate fi redus prin implicarea în calitate de intermediar între cele două părți a unei entități cu o situație financiară bună.
- Riscul de suprasubscriere. În cazul în care o ofertă publică este supra-subscrisă (investitorii cumpără mai multe acțiuni decât cele disponibile), valoarea subscrierii tale se va reduce în consecință.
- Riscul de subscriere parțială. În cazul în care o ofertă publică este subscrisă parțial (investitorii cumpără mai puține acțiuni decât cele disponibile), există riscul ca

respectiva ofertă să nu se încheie cu succes. În acest caz, investitorul va primi banii investiți înapoi, după o anumită perioadă de timp menționată în prospectul ofertei.

- Riscul de delistare. Există și riscul ca la un moment dat societatea în care s-a investit să decidă să își retragă acțiunile de la tranzacționare. Acest risc poate afecta strategia de investiții pe termen lung a investitorului, datorită faptului că va limita alternativele de tranzacționare. Atunci când acționarul, ajunge să dețină controlul asupra a minimum 95% din acțiunile unei societăți în urma derulării unei oferte publice de preluare voluntară, acesta are dreptul legal de a achiziționa și restul de 5% din acțiuni, la un preț corect. Important de reținut este că atunci când există calitatea de acționar minoritar, trebuie vândute acțiunile la cererea acționarului care a derulat o astfel de ofertă și cu astfel de rezultate (de exemplu, deține cel puțin 95% din acțiunile emitentului).

Din punct de vedere al instrumentelor financiare disponibile, acestea se regăsesc în piața financiară într-un număr mare, fiind foarte variate, mai ales din punct de vedere al riscului pe care îl poartă. Deși teoria financiară ia în considerare conceptul de „rată fără risc”, trebuie menționat, totuși, că nu există instrumente financiare fără risc (vezi fig. 1). Chiar dacă riscul este scăzut, uneori foarte mic, el nu este inexistent, în orice moment putând apărea probabilitatea ca un eveniment nefavorabil investitorilor să se producă și să cauzeze pierderi.



Sursa: www.investopedia.com

Etapele unei investiții

Subiecte abordate:

- Investitorul la bursă
- Venituri și costuri ale tranzacționării pe piața bursieră
- Investitorul în fonduri de investiții

Investitorul la bursă

Pasul 1. Registrul instrumentelor și investițiilor financiare (www.asfromania.ro) conține lista intermediarilor autorizați. Trebuie ales un intermediar din listă! Atunci când se alege un intermediar, trebuie adresate întotdeauna întrebări despre serviciile oferite și costurile aferente (de exemplu, comisioane și tarife).

În general, pot fi oferite unul sau mai multe tipuri de servicii de investiții financiare, în funcție de societatea aleasă:

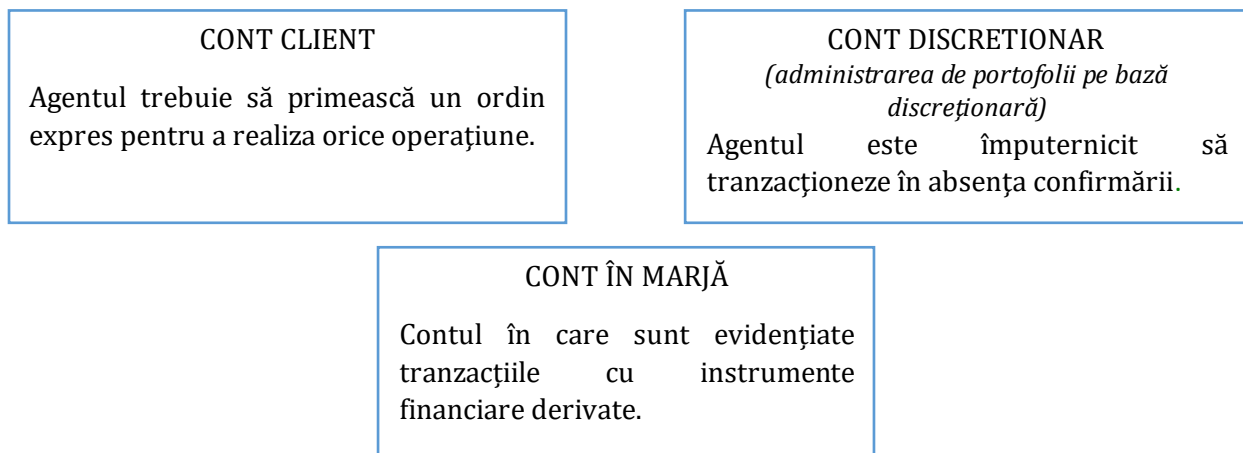
- recomandări privind investițiile, produsele și desfășurarea activităților specifice pieței de capital din România (servicii de consultanță pentru investiții);
- cumpărarea și vânzarea de produse financiare în numele dumneavoastră, fără ca această intermediere să fie însoțită de consultanță pentru investiții.

Pasul 2. Dacă un investitor dorește să devină clientul unui intermediar (societate de servicii de investiții financiare sau SSIF), trebuie încheiat un contract de intermediere financiară, însoțit de o cerere de deschidere de cont și de anumite documente de identificare, cum ar fi actul de identitate, în copie (pentru persoane fizice).

La deschiderea unui cont, intermediarul este obligat să adreseze întrebări referitoare la cunoștințele și experiența investitorului în domeniul investițiilor, relevante pentru tipul de produs sau serviciu oferit sau solicitat pentru a-și putea face o imagine despre cât de potrivit este produsul sau serviciul respectiv pentru acesta și pentru a vedea dacă investitorul înțelege și agreează riscurile aferente. În cazul în care intermediarul consideră că produsul sau serviciul pentru care s-a optat nu este adecvat cerințelor investitorului, intermediarul va face cunoscut acest fapt.

Contul (similar contului bancar) reprezintă o relație contractuală între investitor și intermediarul autorizat. În acest cont, investitorul va depozita fie sume de bani, fie instrumente financiare în scopul tranzacționării lor pe piața de capital, iar agentul de servicii de investiții financiare (angajat autorizat al intermediarului) are posibilitatea de a iniția vânzarea sau cumpărarea de instrumente financiare în numele investitorului.

Tipurile de conturi utilizate în România sunt:



În conformitate cu tipul de cont deținut, agentul execută, în contul și în baza clientului ordinul primit, operațiuni de vânzare, cumpărare și, ocazional, împrumut de instrumente financiare. Responsabilitatea pentru ordinele date și deciziile luate aparține investitorului.

Începând cu anul 2011 au fost introduse și în piața românească de capital conturile globale, care permit intermediarilor să introducă printr-un singur cont toate ordinele de cumpărare sau de vânzare date de clienții lor iar, după ce realizează tranzacția, acesta împarte acțiunile în contul fiecărui client, în funcție de instrucțiunea dată de acesta. În afara posibilității unei serviri mai bune a clienților, oferindu-le același preț de execuție, conturile globale permit introducerea de tranzacții de vânzare în lipsă și împrumut de acțiuni.

Pasul 3. În momentul în care se semnează un contract de intermediere financiară, ar trebui cunoscut că acesta trebuie să conțină cel puțin informații referitoare la:

- natura serviciilor și tipul de instrumente tranzacționate;
- durata contractului, modalitatea de prelungire, modificare sau reziliere;
- drepturile și obligațiile celor două părți;
- tipul, conținutul și frecvența documentelor pe care ai dreptul să le primești;
- locația unde se va desfășura tranzacția (piața);
- acordul tău privind păstrarea datelor cu caracter personal;
- comisioanele și tarifele percepute și cursul de schimb.

Un investitor trebuie să știe că:

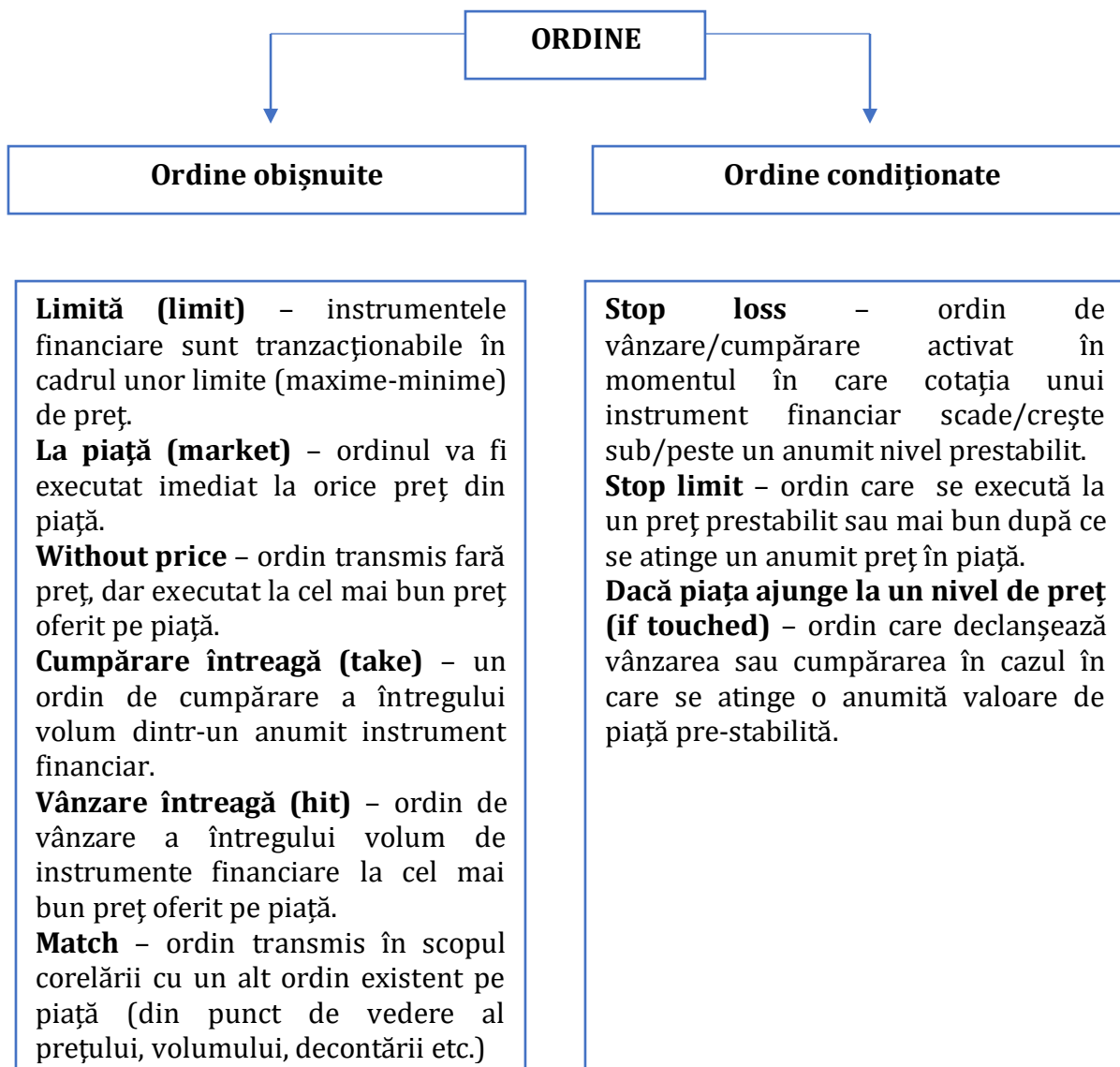
- anterior semnării contractului, intermediarul trebuie să informeze clientul cu privire la riscurile implicate în tranzacționarea instrumentelor financiare și la

principalele lor caracteristici; de asemenea, trebuie ca investitorul să fie informat cu privire la existența în cadrul structurilor intermediarului a compartimentului de control intern și a procedurilor de rezolvare a reclamațiilor;

- drepturile și obligațiile părților: aceste prevederi trebuie să fie echilibrate astfel încât ambele părți să beneficieze ca urmare a încheierii contractului;
- costurile reale ale serviciilor de intermediere (comisioane, tarife, rata dobânzii pentru împrumuturi), cursul de schimb și condițiile în care poți refuza respectivul curs;
- care sunt alternativele disponibile pentru transmiterea ordinelor;
- în efectuarea de tranzacții în contul clientului, intermediarul trebuie să emită o serie de raportări: formularul de transmitere a ordinului de tranzacționare, formularul de raportare către client, situația contului;
- posibilitatea de a retrage mandatul acordat unui intermediar în baza contractului de administrare a portofoliilor de investiții, parțial sau în întregime, în orice moment, în mod gratuit și fără plata unor despăgubiri;
- intermediarul trebuie să informeze clientul cu privire la fondul de compensare a investitorilor din care face parte;
- contractul trebuie să poarte semnătura clientului și a persoanei autorizate de către intermediar, precum și ștampila intermediarului.

Pasul 4. La semnarea contractului de intermediere financiară, se va deschide un cont în numele clientului; astfel, clientul poate începe să transmită ordine către intermediar pentru executarea de tranzacții cu titluri. Pot fi transmise ordine direct, la sediul societății de servicii de investiții financiare, prin telefon, fax sau internet.

Ordinele transmise unui intermediar pot fi:



O altă caracteristică importantă a unui ordin se referă la perioada în care acesta va rămâne în piață. Un ordin poate fi valabil o singură zi, o anumită perioadă de timp (zi, săptămână, lună), o perioadă nelimitată de timp (good till canceled), sau va fi executat imediat (fill or kill).

Atunci când se semnează un contract de intermediere financiară, trebuie avut în vedere următoarele:

- clientul/investitorul trebuie să își dea acordul expres cu privire la înregistrarea și păstrarea ordinelor sau confirmărilor de tranzacționare transmise intermediarului

prin telefon. În cazul în care clientul nu este de acord cu înregistrarea și păstrarea ordinelor, nu trebuie să fie transmise prin telefon;

- în cazul în care ordinele sau confirmările de tranzacționare sunt transmise prin e-mail, trebuie ca investitorul să își dea acordul expres cu privire la această modalitate de transmitere.

Pasul 5. La discreția clientului și în conformitate cu evoluțiile pieței, trebuie să fie transmise instrucțiuni intermediarului cu privire la ordinele (de cumpărare sau vânzare) care vor fi introduse în piață în numele clientului.

Pasul 6. Ordinele transmise de client trebuie preluate și introduse în sistemul de tranzacționare de către intermediar pentru a fi executate.

Pasul 7. După executarea ordinelor, clientul va primi confirmarea executării acestora. Confirmarea trebuie să fie transmisă în cel mai scurt timp posibil, maximum 24 de ore de la executarea ordinului.

Pasul 8. După executarea tranzacției, vor avea loc operațiunile de decontare în vederea efectuării transferului de proprietate, respectiv transferul sumei de bani aferente (livrare contra plată) în termen de 2 (două) zile lucrătoare de la data tranzacției respective (T+2). În cazul în care clientul dorește să obțină situația curentă și actualizată a instrumentelor financiare deținute ulterior decontării tranzacțiilor (T+2) în piață, acesta poate solicita Depozitarului Central sau intermediarului (în cazul în care acesta din urmă oferă acest serviciu în numele Depozitarului Central) extrasul său de cont.

Venituri și costuri ale tranzacționării pe piața bursieră

Știați că...	Foarte important, pentru orice investitor, este că suma de bani pe care o investește să îi aducă o rentabilitate, adică nivelul câștigului așteptat în raport cu riscul asumat.
--------------	---

În urma tranzacțiilor pe piața de capital, investitorul așteaptă să obțină anumite venituri. Trebuie avut în vedere, totuși, că vor fi suportate și anumite costuri.

Veniturile așteptate din investițiile în acțiuni pot fi dividende și câștiguri de capital.

- Dividendele – reprezintă cota parte din profiturile societății, primită în funcție de cota parte deținută din capitalul social. Dividendele sunt plătite anual de societate acționarilor săi. Dividendele variază de la un an la altul, în funcție de profitul net al societății.
- Câștigurile de capital – reprezintă diferența dintre prețul de vânzare (valoarea de tranzacționare pe piață, respectiv valoarea la care acțiunea respectivă este tranzacționată) și prețul de achiziție (valoarea la care a fost achiziționată acțiunea).

Pentru investițiile în obligațiuni, investitorul se poate aștepta la câștiguri periodice sub formă de cupon, acesta reprezentând dobânda anuală exprimată ca procent din valoarea nominală a obligațiunii. Nu toate obligațiunile plătesc cupon. Obligațiunile cu discount nu plătesc dobândă, dar sunt vândute la un preț mai mic decât valoarea nominală rambursată la scadență.

Investitorul poate de asemenea, să obțină venituri din investițiile în unități de fond, în cazul în care activul net al fondului este în creștere. Valoarea unitară a activului net, sau VUAN, reprezintă valoarea actuală de piață a deținerilor fondului exprimate de obicei ca valoare unitară. La majoritatea fondurilor, VUAN este stabilit zilnic, după încheierea zilei de tranzacționare. VUAN se calculează după cum urmează: (Total active – Total datorii)/ Număr total de unități de fond în circulație. O valoare unitară a activului net mare indică o valoare mai mare a investițiilor. Important de reținut este că orice creștere a VUAN depinde de portofoliul fondului (sume de bani pe care administratorul de fond – SAI – le investește în numele investitorilor în diferite instrumente financiare).

Costuri. În conformitate cu prevederile Codului Fiscal, câștigurile pe piața de capital sunt impozitate. Prevederile actualului Cod Fiscal stabilesc o cota unică de 16% de impunere a veniturilor obținute din tranzacționarea titlurilor de valoare, indiferent de perioada de deținere a titlurilor de valoare. De asemenea, veniturile sub formă de dividende se impozitează cu aceeași cotă unică de 16% din valoarea acestora.

Există, de asemenea, anumite comisioane de tranzacționare sau costuri aplicate de intermediari sau SAI, conform specificațiilor din contractul încheiat sau din prospectul fondului. Solicită intermediarului sau SAI informații detaliate cu privire la impozitarea câștigurilor și la costurile aferente tranzacției!

Rentabilitatea investiției se calculează astfel:

$$\text{Rentabilitate (\%)} = (\text{suma finală} - \text{suma inițială investită}) / \text{suma inițială investită} \times 100$$

De exemplu, dacă sunt cumpărate la 1 ianuarie 50.000 acțiuni X la un curs de 1,00 lei/acțiune și le vinzi la 1 iulie ale aceluiași an când cursul lor a devenit 1,50 lei/acțiune, suma inițială investită va fi de 50.000 acțiuni x 1,00 lei/ acțiune = 50.000 lei, suma finală va fi 50.000 acțiuni x 1,50 lei/acțiune = 75.000 lei, iar rentabilitatea investiției va fi:

$$\text{Rentabilitate (\%)} = (75.000 \text{ lei} - 50.000 \text{ lei}) / 50.000 \text{ lei} \times 100 = 50\%.$$

Însă, în contextul rentabilității, trebuie înțelese și lichiditatea, adică capacitatea unui instrument financiar de a fi transformat în bani. De aceea, trebuie urmărită atent evoluția cererii pentru respectivul instrument financiar.

Investitorul în fonduri de investiții

Știați că...	Oricine poate deține participații la fondurile de investiții, deoarece astfel de instrumente financiare sunt disponibile tuturor investitorilor.
--------------	--

Pasul 1: Trebuie citit cu atenție prospectul înainte de a fi luată decizia de a se investi în unitățile emise de un anumit fond de investiții. Prospectul reprezintă documentul emis de fond în conformitate cu cerințele impuse de A.S.F. și care descrie termenii și condițiile, durata de timp, implicațiile și consecințele care trebuie luate în considerație la momentul investiției. Poate fi obținut prospectul unui fond fie de la societatea de administrare a investițiilor care administrează fondul respectiv, fie de la entitățile care distribuie unitățile de fond (SSIF-uri sau instituții de credit). În momentul selectării fondului în care se va investi, trebuie solicitate informații referitoare la costurile implicate (de exemplu, comisioanele și tarifele percepute).

Pasul 2: În cazul intervine decizia investirii într-un anumit fond, investitorul se poate adresa SAI-ului care administrează respectivul fond sau oricărei entități care distribuie unități de fond și care este menționată în prospectul fondului. Acordul privind aderarea la un anumit fond de investiții trebuie să fie dat odată cu desfășurarea primei operațiuni, prin intermediul unui formular standard de aderare la respectivul fond (Acord Client). Acordul trebuie să includă următoarele mențiuni obligatorii „Am primit, citit și înțeles prevederile prospectului”. Prin semnarea acordului, investitorul va deveni parte la contractul civil prin care este constituit fondul. Semnătura din acord este valabilă pentru toate subscrierile ulterioare.

Pasul 3: Clientul va deveni investitor în cadrul fondului la momentul specificat în prospect, de obicei, la data la care valoarea unităților de fond a fost înregistrată în contul fondului. În continuare, aproape de fiecare dată clientul va intenționa să achiziționeze unități de fond, va trebui completat și semnat o cerere de subscriere, care va reprezenta voința clientului, în calitate de investitor, de a participa la respectivul fond de investiții. Se poate solicita certificatul de investitor de fiecare dată când se subscrie/răscumpără unități de fond, pentru a verifica participarea la fond, precum și numărul de unități de fond deținute de

investitor contul său. Poate, de asemenea, să se solicite și să se obțină informații referitoare la politica de investiții a fondului și la valoarea zilnică a unităților de fond. Important de reținut este că există dreptul de răscumpărare, parțial sau în totalitate, unitățile de fond deținute în orice moment (în cazul fondurilor deschise de investiții) sau la anumite date (în cazul fondurilor închise de investiții). Procedura aferentă acestei operațiuni trebuie precizată în mod clar în prospect. Mai trebuie cunoscut că toate cererile de răscumpărare sunt irevocabile, ceea ce înseamnă că, odată ce s-a depus o astfel de cerere completată și semnată, investitorul nu se poate răzgândi cu privire la această operațiune. De asemenea, acesta este obligat să dețină în permanență cel puțin o unitate de fond sau un număr minim de unități stabilit în prospect pentru a-și păstra calitatea de investitor.

Pasul 4: Administratorul fondului (SAI) va oferi în permanență informații referitoare la performanțele fondului și la orice eveniment important în activitatea sa (de exemplu modificarea politicii de investiții), precum și la modificarea comisioanelor și tarifelor percepute. Este important de întrebat SAI dacă valoarea unitară a activului net și notificările emise investitorilor sunt publicate.

Instrumentele financiare derivate – scurtă introducere

Subiecte abordate:

- Contractul forward
- Contractul futures
- Contractul options
-

Instrumentele financiare derivate (denumite din limba engleză „derivative”) sunt instrumente ce au la baza alte instrumente financiare sau contracte comerciale (denumite „activ suport” sau *underlying asset*). Derivativele au apărut pe piața financiară din nevoia de a acoperi riscuri comerciale posibile viitoare ce pot apărea în relațiile comerciale. Chiar dacă acesta a fost primul motiv al existenței lor, foarte rapid a apărut și dorința comercianților de a specula. Plecând de la producătorii de grâu care nu puteau estima care va fi prețul acestei mărfi la momentul recoltei și vânzării, pentru a se proteja împotriva unor eventuale pierderi, întâi au apărut contractele forward și apoi cele futures. Imediat după aceea, deoarece mecanismul era unul atractiv, speculația și-a făcut loc și s-a format o piață a derivatelor.

Creșterea volumului pieței internaționale a instrumentelor derivate a dus la o diversificare continuă a acestora, astfel încât în prezent mărimea acestei adepășește la nivel mondial masa monetară. Instrumentele derivate există în prezent pentru o varietate largă de active suport: valute, rata dobânzii, mărfuri fungibile (metale prețioase sau industriale, bunuri agricole etc.), indici bursieri, acțiuni, obligațiuni sau alte instrumente derivate. Chiar temperatura atmosferică (*weather derivatives*) poate fi activ suport.

Principalele instrumente derivate sunt: contractele futures, contractele options, contractele swap și forward. Deoarece aceste instrumente financiare sunt complexe, prezentul material prezintă pe scurt astfel de instrumente, fiind recomandabil ca, în cazul alegerii unei astfel de investiții, investitorii să întreprindă o documentare mai largă.

Tranzacționarea pentru prima dată a unui instrument financiar derivat conduce la inițierea unei poziții deschise (*open position*) numită *Long* pentru cumpărare sau *Short* pentru vânzare. Principiul funcționării acestor instrumente financiare este acela că vânzarea sau cumpărarea are loc „astăzi” iar decontarea finală (plata și livrarea activului suport) „în viitor sau la termen” (o dată ulterioară, numită și data scadenței).

Instrumentele financiare derivate se tranzacționează atât pe piețele reglementate (bursele specifice), cât și pe piețele extra-bursiere sau OTC. Dezavantajul acestora din urmă este că ele nu au, spre deosebire de piețele bursiere reglementate, o entitate separată care să preia riscul de neîndeplinire de către una dintre părți a obligațiilor financiare. O astfel de entitate este (casa de compensare/contrapartea centrală), al cărui rol este foarte important pentru tranzacțiile cu instrumente financiare derivate, datorită faptului că decontarea finală are

loc în viitor. Casa de compensare intervine între cele două părți ale tranzacției și preia riscul de la ambele, echilibrând astfel tranzacția.

Există trei tipuri de participanți care sunt activi pe această piață: hedger-ii (care urmăresc o protecție împotriva evoluției nefavorabile a prețului, adică transferarea riscului), speculatorii (care urmăresc realizarea profitului din evoluția prețului, adică preluarea riscului) și arbitrajorii (care urmăresc profitul din relațiile dintre prețurile mai multor instrumente, adică alinierea prețurilor).

Contractul forward

Știați că...	Contractul forward nu este standardizat și nici nu este tranzacționat pe piețele bursiere reglementate.
--------------	---

Contractul forward este un contract nestandardizat prin care părțile stabilesc obligația de a vinde și respectiv de a cumpăra activul suport la o anumită dată în viitor (scadență) și la un anumit preț stabilit în momentul inițierii contractului. Cumpărătorul este asigurat că la un anumit moment în viitor va primi o anumită cantitate din activul suport contra unui preț stabilit, cunoscut din momentul semnării contractului.

Cumpărătorul și vânzătorul negociază toți cei trei termeni contractuali, respectiv cantitatea, prețul și termenul de livrare.

Contractul futures

Știați că...	Cel care deține un astfel de contract nu este obligat să-l păstreze până la scadență, ci poate să-l lichideze înainte de aceasta printr-o tranzacție inversă celei inițiale, iar în cazul în care prețul îi este favorabil va obține un profit.
--------------	---

Contractul futures reprezintă obligația de a cumpăra sau de a vinde un activ suport la un preț și cantitate negociate la momentul încheierii tranzacției („astăzi”), urmând ca livrarea și plata activului suport să se efectueze la data scadenței („în viitor”). Contractul futures este un contract standardizat tranzacționat exclusiv pe o piață bursieră reglementată.

Prin încheierea unui astfel de contract cumpărătorul își asumă posesia produsului (activ suport) realizat ulterior. Unele contracte au condiția de livrare fizică a activului suport, altele sunt decontate în numerar (fără livrare efectivă fizică a activului suport).

Diferențele dintre contractele forward și cele futures sunt:

Element	Forward	Futures
Contract	Negociabile, nestandardizate	Standardizate
Tranzacționare	Piețe extra-bursiere	Piețe bursiere reglementate
Risc de credit	Suportat de ambele părți	Suportat de casa de compensare
Lichiditate	Scăzut	Ridicat
Marje (colateral)	Stabilite pe baza contractului negociat de părți în funcție de gradul de risc	Stabilite de casa de compensare și aplicabile tuturor participanților
Decontarea	La scadența contractului	Decontare zilnică și finală conform specificațiilor de contract (<i>cash settlement</i> – fără livrare fizică sau <i>physical delivery</i> – livrare fizică)

În principiu, deoarece investitorii urmăresc obținerea de profit, ei vor acționa astfel:

- deschiderea unei poziții Long futures (cumpărare) – deoarece se așteaptă ca prețul activului suport să crească (*bullish expectation*); atât profitul cât și pierderea pot fi nelimitate. Dar dacă prețul activului suport va crește în viitor (la scadență), atunci investitorul a cumpărat activului suport acum cu un preț mai mic, el intră în posesia sa (cel puțin ipotetic, adică nu neapărat cu livrare fizică) în viitor atunci când activul are un preț mai mare și îl poate vinde, obținând profit.
- deschiderea unei poziții Short futures (vânzare) – deoarece se așteaptă ca prețul activului suport să scadă (*bearish expectation*); atât profitul cât și pierderea pot fi nelimitate. Dar dacă prețul activului suport va scădea în viitor (la scadență), atunci investitorul a vândut activului suport acum, dar obținând un preț mai mare (cel viitor) decât prețul de acum. El poate să nu aibă activul suport, urmând a-l cumpăra la scadență (la un preț mai mic decât cel care l-ar fi plătit acum) pentru a onora executarea contractului futures și obținând profit.

Pentru administrarea riscului de neîndeplinire la scadența contractului futures a obligațiilor (dacă investitorul pierde masiv), în mecanismul de tranzacționare intervine casa de compensare care realizează operațiunile de decontare și garantare a pozițiilor deschise. Astfel, casa de compensare marchează la piață pozițiile deschise (Long sau Short) la prețul curent din piață în vederea evitării acumulării de pierderi semnificative pentru investitori. Operațiunea de marcare la piață (*marking-to-market*) se realizează zilnic și reprezintă procesul de reevaluare a pozițiilor deschise în vederea actualizării contului în marjă cu diferențele bănești favorabile (drepturi) sau nefavorabile (obligații) înregistrate pe durata contractului derivat. Casa de compensare face apel în marjă pentru a aduna diferențele bănești, în vederea efectuării decontării zilnice a profiturilor sau pierderilor înregistrate în urma acestei evaluări.

Contractele se pot închide atât prin livrare (cash sau livrarea fizică a activului suport) sau printr-un contract de poziție opusă. O poziție deschisă este un contract futures care nu a fost încă lichidat printr-o operațiune de sens contrar. Numărul pozițiilor deschise se calculează separat pentru fiecare tip de contract și scadență în parte.

Contractul options

Știați că...	Executarea contractelor options este similară celei aferente contractelor futures, respectiv prin lichidarea contractului options, exercitarea opțiunii sau expirarea opțiunii.
--------------	---

Contractele options sunt contracte standardizate ce au un activ suport (acțiuni, obligațiuni, indici bursieri, rata dobânzii, valute, mărfuri, alte instrumente financiare etc.). Într-un astfel de contract, cumpărătorul are dreptul, dar nu și obligația de a cumpăra sau vinde la scadență sau oricând până la scadență o anumită cantitate din activul suport, la un preț prestabilit (numit preț de exercitare a opțiunii) și în schimbul unei prime plătite în momentul încheierii tranzacției sau în cadrul lichidării lunii în curs.

Pentru cumpărător, prima reprezintă costul suportat indiferent dacă contractul se exercită sau nu, cumpărătorul având dreptul de a decide momentul în care execută contractul, oricând până la scadență (dacă vorbim despre contracte options de tip american) sau numai la scadență (dacă vorbim despre contracte options de tip european).

Există două tipuri de contracte options:

- opțiunile de cumpărare (numite și Call), care reprezintă dreptul (dar nu și obligația) de a cumpăra, într-o anumită perioadă, activul suport la un preț prestabilit. Vânzătorul opțiunii Call are obligația de a vinde activul suport.
- opțiunile de vânzare (numite și Put), care reprezintă dreptul (dar nu obligația) de a vinde, într-o anumită perioadă, activul suport la un preț prestabilit și în schimbul unei prime plătite inițial. Practic, în momentul inițierii contractului, cumpărătorul plătește prima vânzătorului opțiunii; dacă se execută contractul, cumpărătorul devine vânzător al activului suport iar vânzătorul opțiunii devine cumpărător al activului suport, efectuând plata acestui activ (către cumpărătorul opțiunii) la prețul de exercitare.

Vânzătorii de opțiuni (Call și Put) au obligația de a oferi cumpărătorilor activul suport, în condițiile agreeate, în cazul în care acesta din urma îl solicită. La fel ca la contractele futures, poziția de cumpărare este numită Long iar cea de vânzare este numită Short.

La cumpărarea, respectiv vânzarea de opțiuni se constituie anumite garanții. La cumpărarea de opțiuni, investitorul plătește integral prețul opțiunii (prima); drept urmare,

la tranzacționarea acestor instrumente financiare nu există marjă. La vânzarea de opțiuni Call, cel care deține în momentul vânzării activul suport depune marja dacă prețul de exercitare al opțiunii este cel puțin egal cu prețul activului suport (dacă este mai mic, gradul de îndatorare este dat de prețul de exercitare). În cazul în care investitorul opțiunii Call nu deține activul suport în momentul vânzării, acesta va trebui să constituie un depozit de garanție stabilit la valoarea de piață a activului suport respectiv (această operațiune este specifică opțiunii call numită și neacoperită).

Diferența dintre prețul activului suport și prețul de exercitare al opțiunii Call sau diferența dintre prețul de exercitare al opțiunii Put și prețul activului suport se numește valoare intrinsecă. Dacă valoarea intrinsecă este pozitivă, atunci opțiunea este în bani (*in the money*), iar dacă este negativă opțiunea este fără bani (*out of money*). În cazul unei valori intrinseci egale cu zero, nivelul primei este dat de valoarea timp, care este o valoare suplimentară, peste cea intrinsecă, pe care o opțiune o poate dobândi pe piață ca urmare a raportului cerere-ofertă de opțiuni. Valoarea timp arată cât este dispus un investitor (cumpărătorul opțiunii) să plătească în schimbul așteptării ca, pe durata e viață a opțiunii, opțiunea să aibă o creștere de preț până la un moment dat înaintea expirării.

Swap

Știați că...	Swapurile sunt contracte care sunt echivalentul unei serii de contracte forward cu același preț.
--------------	--

Contractele swap sunt contracte OTC (în afara pieței reglementate) încheiate între două părți prin care acestea se obligă la un schimb de plăți, stabilindu-se data exactă la care va avea loc fluxul de bani și modalitatea de calcul (eșalonarea plăților în timp, formula de calcul etc.). Cel mai frecvent este întâlnit contractul swap prin care una dintre părți acceptă plata unei dobânzi fixe în schimbul unei rate ajustabile oferite de cealaltă parte contractantă.

Există swapuri pe ratele dobânzii, pe valute, pe mărfuri, pe acțiuni.

Plățile swapurilor pot fi în rate fixe, flotante sau ambele.

Analiza tehnică și analiza fundamentală

Analiza tehnică pe piața de capital este o interpretare a graficelor ce arată evoluția trecută a prețului instrumentelor financiare (trendul temporal al prețului), pentru a face o prognoză a unor posibile tendințe viitoare. Graficele cel mai des utilizate sunt:

Graficul linear (Line) fiind cel mai simplu grafic, are la bază doar un singur șir de date, de exemplu prețul de deschidere, de închidere ș.a. Cel mai des utilizat indicator este prețul zilnic de închidere al pieței pentru instrumental financiar analizat.

Graficul de bare (Stock) este un grafic care include mai multe informații importante de tranzacționare dintr-o perioadă, așa cum sunt prețul maxim al perioadei (în partea superioară a graficului), prețul minim al perioadei (în partea inferioară a graficului), prețul de deschidere (linie orizontală în partea stângă a graficului), prețul de închidere (linie orizontală în partea dreapta a graficului). Dacă în reprezentarea grafică se obține pentru perioada analizată o bară de creștere, atunci prețul de închidere este superior vizual prețului de deschidere.

Graficul tip lumânare (Candel stick) are la bază toate elementele importante ale unei analize tehnice, pentru o perioadă analizată: prețul de deschidere, prețul de închidere, prețul minim și prețul maxim al zilei. Imaginea grafică a prețului este redată printr-un dreptunghi vertical colorat diferit în funcție de tipul evoluției din perioada respectivă – un preț în creștere (prețul de închidere mai mare decât prețul de deschidere) este redat printr-un dreptunghi alb, un preț în scădere (prețul de închidere este mai mic decât cel de deschidere)) este reprezentat printr-un dreptunghi neagr.

Media mobilă (MAV) este un indicator de analiză care completează analiza grafică. MAV se calculează ca medie aritmetică a prețurilor de închidere ale perioadei analizate. Trebuie să știm că MAV devine din ce în ce mai relevant pe măsură ce se mărește perioada analizată (mai multe zile). Vizual, MAV se reprezintă prin două linii (medii) trasate pe grafic, o linie pentru evoluția pe termen lung și cealaltă pentru evoluția pe termen scurt. Dacă liniile se intersectează, acest punct semnalizează o schimbare de trend. Dacă media pe termen scurt este sub media pe termen lung, atunci este considerat că există un semnal de vânzare, în situația inversă având un semnal de cumpărare.

Volumul (numărul de acțiuni care au fost tranzacționate într-o anumită perioadă) poate fi reprezentat în graficul prețurilor sau complementar acestuia, putând să confirme evoluția prețurilor – cu cât volumul este mai mare, cu atât el confirmă evoluția prețului. Dacă volumul este mic, atunci înseamnă că pot apărea schimbări de trend ale prețului.

Graficele pot utiliza perioade de timp diferite, în funcție de disponibilitatea datelor. Fiecare investitor poate alege graficul care i se pare cel mai relevant pentru formarea unei opinii. Graficele sunt un instrument pentru observarea unui comportament al pieței, oferind informații despre nivelul de volatilitate al pieței. Un simplu grafic nu este suficient pentru a

forma o opinie rațională de investire, aceasta fiind consolidată și prin alte analize și informații.

Analiza tehnică se poate utiliza pentru diferite tipuri de instrumente financiare (acțiuni, obligațiuni, instrumentele financiare derivate etc.). Ea este un indicator primar al momentului în care se poate realiza o cumpărare sau o vânzare care să aducă profit. Dar această analiză nu surprinde starea financiară a emitentului și poate, deoarece se bazează pe date istorice, să ofere uneori semnale întârziate, indicând un trend după ce acesta s-a format.

Analiza fundamentală ia în calcul indicatorii economici ai societății emitente de acțiuni. Această analiză este destinată oferirii unei imagini de ansamblu a situației economice a societății. Ea se face pe baza rezultatelor financiare publicate periodic (pot fi regăsite pe pagina de internet a bursei).

Primul indicator ce necesită a fi observant este profitul. Profitul este rezultatul economic anual obținut de o societate. Este util să se evalueze evoluția profitului pentru mai mulți ani pentru a observa o tendință și pentru a calcula rata de creștere a profitului în timp.

Cifra de afaceri reprezintă totalul vânzărilor realizate pe parcursul unui exercițiu financiar și arată o tendință a afacerii (creștere, stagnare, scădere).

Capitalul propriu reprezintă totalul părților deținute de acționari dintr-o societate, exprimarea valorică a deținerii de acțiuni și baza dreptului acționarilor asupra activelor societății, după ce s-au scăzut toate datoriile acesteia.

Capitalizarea societății se calculează prin înmulțirea numărului de acțiuni emise cu prețul acestora. Capitalizarea reprezintă valoarea pe care piața o dă unei societăți.

PER (Price Earnings Ratio, P/E) se calculează ca raport între prețul unei acțiuni și câștigul net pe acțiune (EPS). PER semnifică perioada de timp (în ani) în care un investitor își recuperează investiția făcută din dividendele viitoare, dacă societatea ar distribui tot profitul net pe dividende. Cu cât PER este mai mic, cu atât durata de recuperare a investiției este mai mică iar acțiunile respective sunt mai attractive pentru investitori. Un PER cu o valoare sub 5 indică o acțiune puternic subevaluată, pentru o valoare între 5-10 este indicată o acțiune relativ subevaluată, o valoare între 10-15 indică o acțiune corect evaluată de piață, iar o valoare peste 20 arată o acțiune supraevaluată.

EPS (Earning per Share) sau câștigul net pe acțiune este calculat ca raport între profitul net al societății împărțit la numărul de acțiuni emise de aceasta. Rezultatul arată cât ar putea câștiga un investitor dacă ar fi decisă distribuirea integrală a profitului sub formă de dividende.

P/BV (Price to Book Value) se calculează ca raport între prețul unei acțiuni și valoarea contabilă a acesteia. Valoarea contabilă (BV) a unei acțiuni se calculează ca raport între

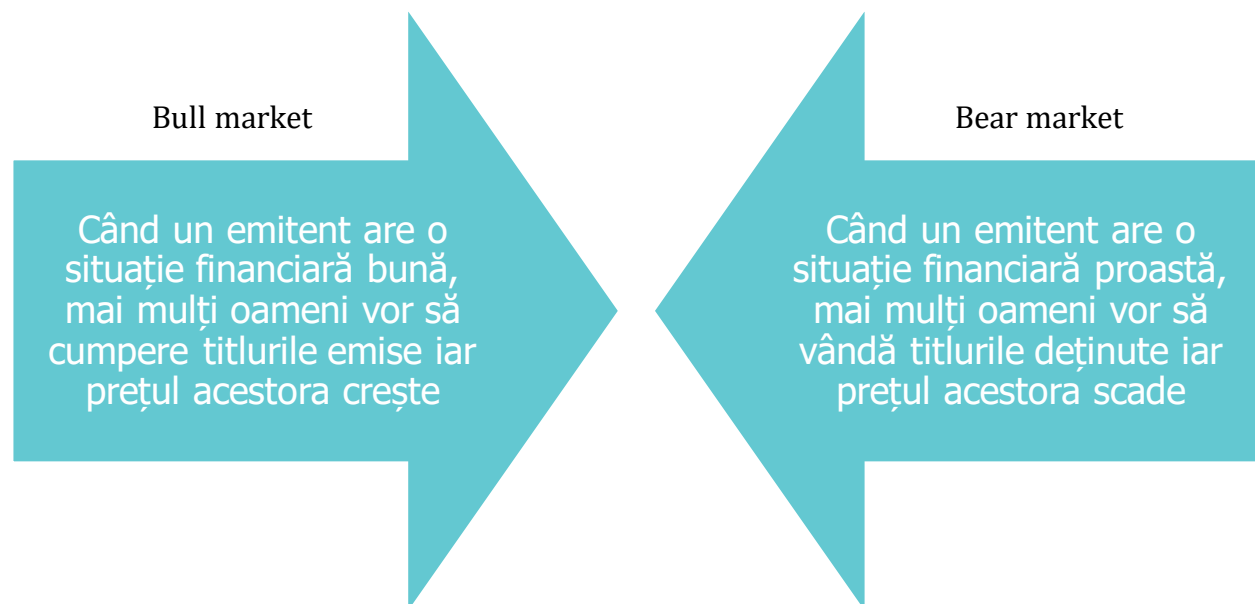
capitalurile proprii și numărul total de acțiuni emise de societate și arată valoarea activului net pe acțiune, respectiv suma pe care ar încasa-o un acționar de pe urma valorificării activelor societății, după decontarea datoriilor către creditori. Indicatorul P/BV este un indicator al valorii capitalurilor societății așa cum investitorii din piață o consideră. Dacă P/BV are o valoare subunitară înseamnă că reprezintă o acțiune subevaluată, dacă are o valoare între 1-2 înseamnă că este o acțiune corect evaluată de piață, iar dacă valoarea sa este de peste 2 atunci avem o acțiune supraevaluată.

DIVY (Dividend Yield) este calculat ca raport între dividendul net și prețul acțiunii. DIVY reprezintă câștigul procentual al unui investitor din dividend (randamentul dividendului).

Analiza fundamentală este o analiză mult mai complexă decât cea ce este descris mai sus. Este important ca o astfel de analiză să ia în calcul mai mulți indicatori, pentru a obține o imagine cât mai complexă a unei societăți și a evoluției sale, atât din punct de vedere cantitativ (valoric) cât și din punct de vedere calitativ (de exemplu, obținerea de profit ca urmare a unui management solid).

Prin utilizarea analizei fundamentale se poate efectua o selecție a instrumentelor în care dorim să investim, deoarece ține cont de comportamente atât de piață, dar și specifice managementului societății. Cu toate acestea, analiza fundamentală nu dă indicii referitoare la momentul optim de cumpărare sau vânzare. De aceea, ea trebuie folosită împreună cu analiza tehnică.

În final, scopul analizelor este de a asigura calea spre succes în investiții. Atunci când se obțin bani = profit. Matematic: Profit = Investiție - Cost



Aplicații practice

Așteptările investitorilor

Se anticipează ca la sfârșitul anului profitul societății X va fi de 200.000 lei. Societatea are un capital social format din 100.000 acțiuni, iar prețul unei acțiuni la bursă este de 50 lei. Care sunt anticipările viitoare ale investitorilor, dacă randamentul cerut de investitori este 10%?

Profitul pe acțiune estimat a se realiza la sfârșitul anului (E) este:

$$E = \text{profit} / \text{număr acțiuni} = 200.000 / 100.000 = 2 \text{ lei.}$$

$$R (\text{randament}) = 10\% = 0,1$$

Valoarea prezentă a investițiilor viitoare anticipată de investitori este:

$$VPI = \text{preț acțiune} - \frac{E}{R} = 50 - \frac{2}{0,1} = 30 \text{ lei}$$

Dacă investițiile ce urmează a fi realizate de societate sunt percepute de investitori ca fiind aducătoare de valoare pentru respectiva societate, atunci valoarea de piață a acțiunilor (prețul lor la bursă) va crește.

Dacă investitorii anticipează că investiția ce urmează să fie făcută de societate nu este una fezabilă, atunci prețul acțiunii va scădea înainte ca investiția să fie făcută.

Prețul unei obligațiuni

O obligațiune are valoarea nominală VN egală cu 1.000 lei, rata cuponului (c) de 10%, scadența (n) de 5 ani și rata dobânzii (y) de 8%. Prețul obligațiunii se calculează astfel:

$$P = \sum_{t=1}^5 \frac{CF_t}{(1+y)^t} = \frac{C_1}{(1+y)^1} + \frac{C_2}{(1+y)^2} + \dots + \frac{C_5 + VN}{(1+y)^5} \Rightarrow$$

$$P = \sum_{t=1}^5 \frac{CF_t}{(1+y)^t} = \frac{100}{(1+8\%)^1} + \frac{100}{(1+8\%)^2} + \dots + \frac{100 + 1000}{(1+8\%)^5} = \frac{100}{0,08} \left(1 - \frac{1}{1,08^5}\right) + \frac{1000}{1,08^5}$$

$$P = 1.079,85 \text{ lei}$$

Prețul obligațiunii este valoarea prezentă a cash-flow-urilor viitoare, care sunt formate din cupoanele din anul 1, anul 2, anul 3 și anul 4, la care se adaugă cupon și valoare nominală în anul 5.

Tranzacții bursiere

Un investitor cumpără 100 de acțiuni X la un preț de tranzacționare de 2,45 lei/acțiune. După o lună prețul acțiunii crește și ajunge la 2,60 lei/acțiune. Investitorul vinde acțiunile deținute, prin intermediul unui SSIF, același SSIF care a intermediat și tranzacția de cumpărare inițială, comisionul acestuia fiind de 0,5% . Care este profitul sau pierderea investitorului?

Valoarea tranzacției de cumpărare = $100 \times 2,45 = 245$ lei

Comision SSIF cumpărare = $245 \times 0,5\% = 1,225$ lei

Valoarea tranzacției de vânzare = $100 \times 2,60 = 260$ lei

Comision SSIF vânzare = $260 \times 0,5\% = 1,3$ lei

Rezultat final = $-(245 + 1,225) + (260 - 1,3) = 12,475$ lei (rezultatul pozitiv reprezintă profit)

Un caz celebru - jocul piramidal al schemei Ponzi (1920)

O schemă Ponzi este o operațiune investițională frauduloasă celebră reprezentată de promisiunea plății unor profituri foarte mari unor investitori, în baza unor fonduri investite de alți investitori, în realitate neexistând venituri generate efectiv de investiții. Deoarece se bazează pe sistemul încasează pentru a da mai departe, schema este de tip piramidal. A primit numele de la Charles Ponzi care, în anii '20 a înșelat printr-o astfel de operațiune mii de persoane din SUA, convinse să investească într-un fond de speculații cu mărci poștale. În acea perioadă, dobânda anuală la un depozit bancar era de 5%, iar Ponzi promitea un profit de 100% în numai 90 de zile.

Charles Ponzi sau Carlo Ponzi s-a născut în Parma, Italia, în 1882, într-o familie de hotelieri. A început facultatea la Roma, dar datoriile la jocurile de noroc și o serie de acuzații pentru furt și falsificare l-au făcut să plece în America la 19 ani. În autobiografia sa, spune că a ajuns în portul Boston cu numai 2,50 \$ în buzunar, după ce a pierdut la pariuri pe vas 197,5 \$ din banii dați de familie la plecare. După mai multe slujbe, Ponzi ajunge să se angajeze funcționar bancar în Montreal, unde a început să se ocupe de transferuri internaționale. Prins cu furturi, Ponzi a fost arestat și băgat în închisoare. La eliberare, Ponzi se întoarce în Boston, unde în decembrie 1919 își începe planul de construcție a jocului piramidal ce urma să îi poarte ulterior numele.

O alianță de mai mulți furnizori internaționali de servicii poștale au început să vândă cupoane poștale după terminarea Primului Război Mondial. Fiecare cupon era valabil și se putea schimba pentru un timbru poștal aferent unei scrisori sau unui colet de maxim 20 de grame, în oricare dintre țările afiliate la alianță. Aceasta permitea serviciilor de poștă să continue operațiunile în ciuda instabilității financiare de la acea perioadă din majoritatea țărilor europene. Un astfel de cupon era folosit de un expeditor, punându-l în plic împreună cu scrisoarea sa, către destinatar, astfel încât prețul răspunsului destinatarului era plătit anticipat. Aceste instrumente financiare au fost prima dată folosite în 1906.

Ponzi și-a deschis un mic birou în Boston și declara că avea cunoștință de toate transformările și oportunitățile ce apăreau în Europa. El a susținut că putea convinge investitorii să capitalizeze fluctuațiile valutare folosind cupoanele poștale într-o serie de tranzacții. Astfel, costurile timbrilor diferind între țări, dacă cumpăra cupoane mai ieftin într-o țară le putea schimba pe timbre scumpe în altă țară. Ponzi pretindea că profitul net al unei astfel de afaceri, după scăderea cheltuielilor și a ratelor de schimb valutar, depășea și 400%. Cu toate acestea, în practică se adunau costuri care ajungeau să anuleze un eventual profit, dar era o formă de arbitraj legală.

Ponzi și-a înființat o firmă de tranzacționare și, în loc să deruleze tranzacții legale, Ponzi a folosit banii primiți de la investitorii noi pentru a plăti investitorii mai vechi. Promisiunea de câștig era de 50% pentru 45 de zile sau 100% pentru 90 de zile. Convingând oamenii să re-investească banii a fost posibilă amânarea datoriilor financiare pentru un interval mai lung de timp. Ponzi colecta bani de la investitori și îi depunea în propriul cont bancar, fără a achiziționa efectiv cupoane și a le tranzacționa. Unii dintre primii investitori au și câștigat, primind înapoi banii investiți și un profit de 750 \$ la o investiție inițială de 1.250 \$. În prima lună la deschiderea firmei, 18 investitori îi dăduseră 1.800 \$ – aceștia au primit prompt banii promiși la 3 luni de la investiție, deoarece Ponzi reușise să atragă în jocul său piramidal și alți investitori. Dar banii nu erau investiți efectiv în cupoane, deoarece Ponzi a știut că era imposibil de realizat o astfel de afacere. De exemplu, pentru a cumpăra cupoane pentru cei 18 investitori, ar fi însemnat să cumpere 53.000 de cupoane pentru a realiza efectiv arbitrajul, iar pentru următorii 15.000 de investitori, cantitatea de cupoane ar fi reprezentat umplerea vasului Titanic pentru a le expedia în Europa și a le transforma în bani.

Afacerea s-a dezvoltat, biroul firmei s-a mutat într-un sediu mai mare, au fost angajați agenți de vânzare care erau plătiți cu un comision generos pentru fiecare dolar atras în investiție. În februarie 1920, valoarea investițiilor atrase ajunsese la echivalentul de astăzi a 54.000 \$, pentru ca în martie 1920 valoarea să atingă nivelul de peste 324.000 \$, iar în iunie același an de peste 4,5 milioane \$. Frenezia investițiilor a făcut ca schema piramidală să ajungă la încasări de 1 milion de dolari pe săptămână în luna iulie, pentru a crește în continuare la 1 milion de dolari pe zi la finalul lunii iulie.

Contul său bancar era deschis la o bancă mică din Boston, Hanover Trust Bank of Boston, Ponzi planificând ca atunci când contul său era destul de mare să își impună voința asupra băncii și să preia conducerea acesteia. În iulie 1920 avea milioane de dolari depuse în cont – oamenii își ipotecau casele pentru a investi în schema Ponzi toate economiile familiilor. Majoritatea nu primeau profitul promis, alegând să reinvestească.

Schema lui Ponzi a făcut obiectul unor articole de ziar în 1920, creând panică și făcând oamenii să solicite returnarea banilor investiți. În ciuda nevinovăției pretinse de Ponzi, un audit federal a confirmat falimentul operațiunii și faptul că datora investitorilor săi probabil peste 4 milioane \$. Arestat, Ponzi a plătit cauțiunea și a fugit în Florida, unde a vândut teren mlăștinos ca proprietate constructibilă. Împreună cu soția sa au fost arestați în Jacksonville în 1924 și acuzați de fraudă. Acuzațiile împotriva soției au fost retrase, dar Ponzi a plătit din nou cauțiunea înaintea procesului, iar de data aceasta a fugit, îmbarcându-se pe un vas ce urma să ajungă în Genova, Italia. Autoritățile l-au identificat când vasul a oprit în portul Huston, Texas. Ponzi a fost condamnat penal în 1925, primind de executat 5 ani de pușcărie. După 3 ani, a fost predat sistemului judiciar din Massachusetts, care l-a condamnat pentru încă 7 ani de închisoare.

Deși s-a luptat pentru a nu fi deportat, Ponzi a fost forțat să se întoarcă în Italia în 1934. Dar în Italia a fost primit de regimul Mussolini cu apreciere, deoarece fusese în stare să destabilizeze financiar și să aducă pagube cetățenilor americani. Conexiunile familiei sale i-au permis să se angajeze la o companie de transport aerian cu sediul în Rio de Janeiro. Tot

În Rio, Charles Ponzi moare sărac în anul 1949, la vârsta de 67 de ani, într-un cămin de oameni ai străzii.

Surse bibliografice: wikipedia.com.

Obiective de învățare

Competențele reprezintă suma cunoștințelor, abilităților și atitudinilor care contribuie la capacitatea unei persoane de a-și îndeplini eficient sarcinile și responsabilitățile urmărite prin instruire, respectiv de a se pronunța asupra unui lucru, pe temeiul unei cunoașteri adânci a problemei în discuție.

Cunoștințele sunt idei, principii, concepte, reguli, logică și cuvinte (noi) care sunt memorate. Cunoștințele pot fi obținute prin lectură, text și cercetare pe internet.

Abilitățile sunt obiceiuri create sau modalități în care participanții folosesc cunoștințele învățate; modul în care evaluează aceste cunoștințe; modul în care abordează problemele. Abilitățile pot fi obținute prin scrierea de exerciții, strângerea de informații, simulare, experimentare etc.

Obiectivele generale de învățare a acestui modul de curs sunt:

- aprofundarea unor cunoștințe teoretice în vederea obținerii unor competențe specifice, teoretice și practice, precum: folosirea potrivită a conceptelor și noțiunilor din domeniul pieței de capital, dezvoltarea de abilități specifice pentru utilizarea instrumentelor financiare conform nevoilor și disponibilităților individuale și obținerea satisfacției în viața de zi cu zi.
- pregătirea pentru asumarea, în cunoștință de cauză, a calității de consumatori care își cunosc nevoile, sunt conștienți de riscuri și de oportunități și pot face alegeri informate și raționale.
- valorificarea experienței prin formarea și exersarea unor deprinderi și atitudini corecte în ceea ce privește administrarea bugetului.

Obiectivele specifice sunt:

- obținerea de cunoștințe specifice și dezvoltarea de aptitudini aferente pieței de capital.
- obținerea de competențe sociale și economice.
- informarea asupra mecanismelor pieței bursiere și fondurilor de investiții, în scopul realizării mai bune a protecției a investitorilor.
- dezvoltarea receptivității pentru investiții, prin promovarea unor comportamente, deprinderi, atitudini și valori care permit asumarea rolurilor și a responsabilităților din viața de fiecare zi.
- dezvoltarea unui comportament responsabil față de resursele financiare.

Glosar selectiv de termeni

Acquis-ul comunitar reprezintă întregul corp de legi ale Uniunii Europene incluzând toate tratatele, regulamentele și directivele adoptate, verdictele Curții Europene de Justiție, acordurile interinstituționale, rezoluțiile, declarațiile, recomandările, orientările, acțiunile comune, pozițiile comune, convențiile semnate, rezoluțiile, declarațiile și alte acte adoptate în cadrul justiției și afacerilor interne, acordurile internaționale încheiate de Comunitate, de Comunități în comun cu statele sale membre, de Uniune, precum și cele încheiate de către statele membre ale UE între ele cu referire la activitățile Uniunii.

Activul net al unui fond de investiții este valoarea la o anumită dată care se obține prin deducerea valorii obligațiilor fondului din valoarea activelor acestuia la acea dată. Activul net al fondului este împărțit într-un număr de unități (titluri) de fond, în mod similar împărțirii capitalului social al unei firme în acțiuni; astfel, fiecare investitor în fond deține un anumit număr de titluri.

Activul total al unui fond de investiții reprezintă instrumentele financiare, inclusiv instrumentele financiare derivate, precum și numerarul, rezultate ca urmare a investirii resurselor financiare ale deținătorilor de unități de fond/participanților la fond.

Acțiunea este titlu financiar obișnuit emis de societățile comerciale ce reprezintă dreptul de proprietate al deținătorului asupra unei părți dintr-o companie (din capitalul social al acesteia, divizat în părți egale), drept obținut în urma investirii de capital.

Administrarea de portofolii individuale reprezintă gestionarea discreționară și individualizată de portofolii incluzând unul sau mai multe instrumente financiare, în cadrul unui mandat acordat de client.

Adunarea Generală a Acționarilor (AGA) este convocarea într-o întâlnire a tuturor acționarilor, instituție juridică reglementată de Legea nr. 31/1990; poate fi ordinară (AGAO) sau extraordinară (AGAE).

Agentul pentru servicii de investiții financiare este persoana fizică aflată sub responsabilitatea deplină și necondiționată a unui singur intermediar, care prestează servicii de investiții financiare exclusiv în numele intermediarului al cărui angajat este.

Agențiile de rating de credit (CRA) sunt instituții autorizate și supravegheate de ESMA ce oferă calificative de rating sau de performanță unor emisiuni de instrumente financiare sau emitenților acestora, recunoscute și aplicate la scară globală în domeniul investițional.

Alte organisme de plasament colectiv – AOPC sunt alte organisme de plasament colectiv ce nu îndeplinesc criteriile pentru a fi considerate OPCVM-uri.

Analistul financiar este persoană relevantă care furnizează datele și informațiile pentru cercetarea în domeniul investițiilor.

Angajamentul este obligația asumată printr-un contract.

Angajamentul standby este serviciul de investiții financiare prin care o S.S.I.F. caută subscriitori sau cumpărători în numele emitentului sau al vânzătorului instrumentelor financiare și garantează acestora o valoare minimă a subscrierilor sau cumpărărilor, angajându-se să subscrie sau să cumpere pe cont propriu orice instrument financiar care nu a fost vândut.

Anunțul de ofertă publică este anunțul lansat de o persoană sau un grup de persoane prin care se aduc la cunoștința publicului principalele informații privind condițiile ofertei publice, inclusiv cele referitoare la modalitățile prin care prospectul/documentul de ofertă este disponibil publicului.

Apelul în marjă este cererea cu titlu de obligativitate, formulată de casa de compensare/contrapartea centrală către un intermediar către un client ori un alt intermediar pentru încadrarea în limitele impuse contului în marjă.

Aversiunea față de risc reprezintă dorința de a evita incertitudinea sau riscul; este de obicei cuantificată matematic printr-o valoare așteptată, pe care investitorul își dorește să minimizeze sau elimine în scopul obținerii unei certitudini mai mari.

Beta reprezintă un coeficient, o măsură a volatilității individuale a unor titluri financiare comparativ cu un grup standard, luat ca unitate; orice titlu financiar cu un coeficient beta ridicat este mai volatil decât piața și orice titlu financiar cu un coeficient beta scăzut indică o reacție mai lentă decât variațiile pieței.

Bursa de valori este o piață reglementată specializată în operații de vânzare-cumpărare a valorilor mobiliare și a altor instrumente financiare.

CDS (Credit Default Swap) reprezintă un tip de contract de instrumente financiare derivate, de tipul unei asigurări de ne-plată a datoriei, prin care este transferat riscul de credit al instrumentelor financiare cu venit fix (obligațiuni, titluri de stat). Vânzătorul CDS plătește cumpărătorului în eventualitatea în care un anumit debitor (stat, companie privată) intră în faliment, în timp ce cumpărătorul CDS face plăți periodice până la maturitatea contractului. Spread-ul CDS este suma anuală pe care cumpărătorul trebuie să o plătească pentru a beneficia de asigurare, exprimată ca un procent din valoarea nominală. Spread-ul crește cu cât datoria este percepută ca fiind mai riscantă, nivelul său fiind stabilit în mod liber prin mecanismele pieței.

Certificatul de depozit având la bază acțiuni este un instrument financiar ce are la bază acțiuni suport (este diferit de certificatul de depozit aferent pieței bancare), care conferă

deținătorului drepturi și obligații aferente acțiunilor suport în baza cărora a fost emis, precum și dreptul de a obține, prin conversie, acțiunile suport.

Certificatul de trezorerie este un titlu de stat cu scadența de până la un an, purtător de dobândă, emis de Ministerul Finanțelor Publice, prin care sunt mobilizate resurse la dispoziția statului, atunci când acesta are nevoie.

CFD este un contract pe diferență (sau CFD) este un instrument financiar derivat similar contractului futures. În cazul CFD contractul între cumpărător și vânzător prevede că vânzătorul va plăti către cumpărător diferența dintre valoarea curentă a unui activ și valoarea sa din momentul tranzacției. Când contractul este încheiat veți primi sau plăti diferența între valoarea de închidere și valoarea de deschidere a CFD și/sau activul(le) suport. Dacă diferența este pozitivă, furnizorul de CFD-uri vă plătește. Dacă diferența este negativă, trebuie să plătiți furnizorul de CFD. CFD-urile permit investitorilor să ia poziții long (dacă se mizează pe creștere) sau short (dacă investitorul prevede o cotăție în scădere) și, spre deosebire de contractele futures, nu au stabilită o scadență. CFD-urile sunt produse de marjă. Astfel, contractele sunt efectuate pe o bază de "efect de levier" cu marje, de obicei, de la 0,5% la 30% din valoarea activului suport. Vi se solicită să depuneți această marjă ("depozit") a valorii totale a tranzacției. CFD-urile sunt produse complexe, folosite în general în scopuri speculative sau de hedgeing, pentru protecția unor portofolii deja constituite. Acestea pot fi dificil de înțeles pentru investitorii fără cunoștințe de specialitate.

Clientul este orice persoană fizică, juridică sau entitate fără personalitate juridică pentru care entitățile reglementate prestează servicii în baza unui contract.

Clientul obișnuit este clientul care nu este client profesional.

Clientul profesional este clientul care posedă experiența, cunoștințele și capacitatea de a lua decizia investițională și de a evalua riscurile pe care aceasta le implică; pentru a fi considerat profesional, clientul trebuie să se încadreze în categoriile menționate în reglementările emise de ASF și să îndeplinească criteriile prevăzute în aceleași reglementări, conform normelor europene.

Clientul de retail („retail client”) este clientul care nu este un client profesional.

Comisionul reprezintă suma (procentuală sau fixă) percepută de o entitate reglementată pentru serviciile prestate unui client.

Compensarea este înlocuirea creanțelor și obligațiilor rezultând din ordine de transfer pe care unul sau mai mulți participanți le emit în favoarea altui participant sau altor participanți, sau pe care le primesc de la aceștia, cu o creanță sau o obligație netă unică, astfel încât această unică creanță netă să fie pretinsă, respectiv această unică obligație netă să fie datorată.

Compensația este valoarea investiției compensate care se plătește de către Fondul de compensare a investitorilor, până la concurența obligației totale a SSIF față de investitorul său compensabil, dar nu mai mult de limita plafonului de 20.000 euro/investitor.

Consultanța de investiții reprezintă recomandarea personală dată unui client al unui

Contul client reprezintă contul deschis la intermediar, în numele clientului, pentru evidențierea deținerilor și operațiunilor cu instrumente financiare și numerar ale acestuia.

Contul discreționar reprezintă contul unui client deschis la o SSIF prin care acordă acesteia dreptul de a administra portofoliul pe baza discreționară, agentul fiind împuternicit să tranzacționeze în absența confirmării lor de către client.

Contul comun de investiții reprezintă investiție realizată în contul a două sau mai multor persoane sau asupra căreia două sau mai multe persoane au drepturi care pot fi exercitate prin semnătura uneia sau mai multor persoane dintre cele menționate.

Contul global reprezintă un cont de instrumente financiare deschis de un SSIF/agent custode, în care sunt înregistrate instrumentele financiare aflate în proprietatea clienților.

Contul în marjă reprezintă contul în care se evidențiază fondurile bănești și/sau instrumentele financiare constituite în vederea garantării pozițiilor deschise, precum și drepturile dobândite și obligațiile asumate.

Contul house reprezintă contul de tranzacționare al unui SSIF deschis în nume propriu pentru evidențierea deținerilor și operațiunilor cu instrumente financiare și numerar, fiind în mod obligatoriu păstrat separat de conturile clienților săi.

Contractul de compensare-decontare reprezintă contractul încheiat între casa de compensare/contrapartea centrală și un membru al său, prin care acesta se obligă să efectueze, la o casă de compensare/contrapartea centrală, înregistrarea, compensarea și decontarea tranzacțiilor cu instrumente financiare derivate.

Contractul de depozitare reprezintă un contract încheiat între administrator, ca reprezentant al fondului de investiții/pensii administrat privat în relațiile cu terții și depozitar având ca obiect depozitarea activelor financiare ale fondului.

Contractul la distanță reprezintă orice contract, referitor la servicii de investiții financiare, încheiat între un intermediar, în calitate de ofertant, și un investitor, în calitate de beneficiar de servicii de investiții financiare, în cadrul unui sistem de vânzări sau prestări de servicii de investiții financiare la distanță, organizat de către ofertant, care, pentru derularea contractului, folosește exclusiv unul sau mai multe mijloace de comunicare la distanță, începând cu momentul încheierii contractului, până la expirarea acestuia.

Contractul repo reprezintă orice contract în care o instituție sau contrapartea acesteia transferă titluri, mărfuri sau drepturi garantate referitoare la proprietatea titlurilor sau mărfurilor (cu condiția ca această garanție să fie emisă de către o bursă recunoscută care deține drepturile asupra titlurilor sau mărfurilor), dar fără ca prin contract să fie permisă transferarea sau gajarea unui anumit titlu sau marfă către mai mult de o contrapartea la un moment dat, și prin care se angajează să le răscumpere (sau să răscumpere titlurile sau

mărfurile care prezintă aceleași caracteristici) la un preț specificat, la o dată viitoare specificată sau care urmează a fi specificată, de către cel care efectuează transferul. Contractul reprezintă un contract repo pentru cel care vinde titlurile sau mărfurile și un contract reverse repo pentru cel care le cumpără.

Cuponul este suma de bani corespunzătoare dobânzii calculate pentru perioada cupon a acestuia, datorată periodic de către emitent (Ministerul Finanțelor Publice, în cazul titlurilor de stat) deținătorilor de obligațiuni sau titluri de stat și la plata căreia acesta s-a angajat prin documentul sau prospectul de emisiune.

Data cupon: ziua calendaristică la care devine exigibilă obligația emitentului de a efectua plata unui cupon și/sau a unei cote-părți din principal (sau valoare nominală, în cazul titlurilor de stat) către proprietarii de obligațiuni sau către proprietarii de titluri de stat, la data de referință (corespunzătoare unei obligațiuni sau unui titlu de stat) stabilită pentru cuponul respectiv.

Data de emisiune a unei obligațiuni: data de la care începe să se acumuleze dobânda corespunzătoare primului cupon pentru o obligațiune sau titlu de stat (data la care a fost emis titlul de stat).

Data de înregistrare: data calendaristică stabilită de Adunarea Generală a Acționarilor (AGA) care servește la identificarea acționarilor care urmează a beneficia de dividende sau alte drepturi și asupra cărora se răsfrâng efectele hotărârilor AGA.

Data de referință: data calendaristică stabilită de consiliul de administrație al societății, care servește la identificarea acționarilor care participă la AGA și votează în cadrul acesteia. Data de referință trebuie să fie ulterioară publicării convocării AGA.

Data ex - dividend: data de tranzacționare pe o piață reglementată, dată de la care cumpărătorii unei acțiuni nu mai beneficiază de drepturile asociate acesteia și asupra cărora nu se mai răsfrâng efectele hotărârilor AGA.

Data ex-cupon (pentru obligațiuni): data de decontare a tranzacțiilor încheiate prin sistemul unei piețe reglementate, data de la care cumpărătorii unei obligațiuni nu mai beneficiază de plata cuponului curent și/sau a unei cote-părți din principal. Data ex-cupon este ziua lucrătoare imediat următoare datei de referință și marchează începutul perioadei ex-cupon. Se stabilesc date ex-cupon pentru fiecare perioadă cupon, cu excepția perioadei ultimului cupon.

Data maturității (obligațiuni): data la care emitentul trebuie să achite investitorului valoarea împrumutului.

Date de identificare: în cazul persoanelor fizice: numele și prenumele, cetățenia, data și locul nașterii, codul numeric personal (CNP) sau echivalentul acestuia pentru persoanele străine, seria și numărul actului de identitate sau, pentru cetățenii străini, ale pașaportului, domiciliul și, după caz, reședința (adresa completă – stradă, număr, bloc, scară, etaj, apartament, oraș, județ/sector, cod poștal, țara); în cazul persoanelor juridice: denumirea,

adresa completă a sediului social/sediului central sau, după caz, a sucursalei, telefon, fax, e-mail, adresă pagină internet, capitalul social subscris și vărsat, codul unic de înregistrare (CUI) sau echivalentul acestuia pentru persoanele străine, banca și codul IBAN.

Deal: oferta fermă de cumpărare sau de vânzare a unui anumit număr de instrumente financiare, care este transmisă direct de către un agent de servicii de investiții financiare, denumit inițiator, către un alt agent, denumit contraparte.

Delta: o variație așteptată a prețului unei opțiuni în raport cu o variație mică a prețului activului suport al opțiunii.

Depozitar: instituția de credit din România, autorizată de B.N.R., ori sucursala din România a unei instituții de credit, autorizată într-un stat membru al Uniunii Europene sau aparținând Spațiului Economic European, avizată de A.S.F. pentru activitatea de depozitare căreia îi sunt încredințate spre păstrare, în condiții de siguranță, activele fondurilor de investiții/pensii.

Depozitar central: entitate specifică pieței de capital, persoană juridică, constituită sub forma societății pe acțiuni, emitentă de acțiuni nominative, autorizată și supravegheată de A.S.F., care efectuează operațiunile de depozitare a instrumentelor financiare, altele decât cele derivate, precum și orice operațiuni în legătură cu acestea.

Dividend: venituri obținute din acțiuni, care reprezintă cota parte din profiturile care nu sunt reinvestite, la care deținătorul de acțiuni este îndreptățit.

Dobânda nominală: rata dobânzii cu care este remunerată o obligațiune de împrumut ce intră în calculul randamentului titlului.

Dreptul de alocare aferent acțiunilor: valoare mobilă negociabilă emisă pe termen scurt și care atestă dreptul deținătorului de a primi acțiuni în momentul în care acțiunile societății sunt admise la tranzacționare pe piața de capital.

Dreptul de preferință aferent acțiunilor: valoare mobilă negociabilă, care încorporează dreptul titularului său de a subscrie cu prioritate acțiuni în cadrul unei majorări a capitalului social, proporțional cu numărul de drepturi deținute la data subscrierii, într-o perioadă de timp determinată. Drepturile de preferință sunt acordate tuturor acționarilor înscriși la data de înregistrare în registrul emitentului, indiferent de participarea acestora la AGEA emitentului sau de votul exprimat de aceștia cu privire la majorarea capitalului social.

Efect de levier: gradul de îndatorare al unei companii, care acționează prin potențarea rentabilității capitalurilor în condițiile în care costul îndatorării este inferior rentabilității activelor și se calculează ca raport între totalul datoriilor angajate și nivelul capitalurilor proprii.

Emitent: entitatea cu sau fără personalitate juridică, inclusive statul, carea emis, emite sau intenționează să emită instrumente financiare.

Exchange-traded Funds – ETF: organisme de plasament colectiv în valori mobiliare tranzacționate pe piețe de capital reglementate.

Executarea ordinelor în numele clienților: efectuarea operațiunilor aferente unui ordin de cumpărare sau de vânzare a unuia sau mai multor instrumente financiare în numele și pe contul clienților.

Expunere: activele și elementele extrabilanțiere stabilite de legislația privind adecvarea capitalului societăților financiare, fără aplicarea ponderărilor sau gradelor de risc.

Expunere totală: nivelul maxim al riscului asumat de un intermediar pe piața de capital care efectuează operațiuni cu instrumente financiare derivate pe piețele reglementate/sistemele alternative de tranzacționare, în cont propriu și în contul clienților, fiind calculată după metodele stabilite de casa de compensare/contrapartea centrală prin reglementări.

Extras de cont de acționar/investitor: documentul eliberat la solicitarea proprietarilor de valori mobiliare, în scopul atestării dreptului lor de proprietate asupra respectivelor valori mobiliare la o anumită dată.

Firmă de investiții: orice persoană juridică, incluzând societățile de servicii de investiții financiare, a cărei activitate curentă o constituie prestarea unuia sau a mai multor servicii de investiții către terți și/sau desfășurarea uneia sau a mai multor activități de investiții pe baze profesionale.

Fond de investiții: organism de plasament colectiv fără personalitate juridică.

Fond deschis de investiții: organism de plasament colectiv în valori mobiliare, fără personalitate juridică, ale cărui unități de fond fac obiectul unei emisiuni și răscumpărări continue.

Fondul de compensare a investitorilor: entitate independentă, înființată conform reglementărilor A.S.F. prin participarea tuturor intermediarilor financiari aferenți pieței de capital care tranzacționează în numele și pe contul clienților, al cărei scop este de a compensa creanțele investitorilor provenind din incapacitatea unui intermediar autorizat de a restitui fondurile bănești și/sau instrumentele financiare datorate sau aparținând investitorilor, care sunt deținute și/sau administrate în numele acestora în cadrul prestării de servicii de investiții financiare.

FOREX: tranzacțiile de tip FOREX, similare cu cele de tip CFD, însă care se desfășoară pe piața monedelor de schimb. Piața tranzacțiilor cu monedă de schimb (numită și piața FOREX, piața FX sau piața monedei de schimb) este o piață financiară globală în cadrul căreia sunt tranzacționate toate monedele statelor lumii.

Formator de piață (market maker): SSIF care este prezentă în mod continuu pe piață pentru a tranzacționa pe cont propriu și care se comportă ca un vânzător sau cumpărător de instrumente financiare, angajând propriul capital, la prețurile afișate de aceasta.

Free float: dispersia acțiunilor distribuite public; procentul reprezentând distribuția acțiunilor distribuite public, care se calculează ca raport între numărul de acțiuni distribuite public și numărul total de acțiuni emise și aflate în circulație ale unui emitent.

Forward: instrument financiar derivat, contract nestandardizat prin care părțile cumpără sau vând un activ financiar la un termen viitor și la un preț stabilit în prezent.

Futures: instrumente financiare derivate, sub formă de contracte standardizate, tranzacționate pe piețe de capital reglementate, în care două părți cumpără sau să vând un activsuport (acțiune, marfă, valută etc.) la un termen viitor, al cărui preț este stabilit în prezent.

Grad de risc: reprezintă un indicator procentual, corespunzător nivelului de riscuri investiționale asumate prin prospectul unui fond de investiții.

Grup: reprezintă un ansamblu de societăți comerciale compus dintr-o societate-mamă, filialele sale și entități în care societatea-mamă sau filialele sale dețin o participare, precum și societățile comerciale legate una de alta printr-o relație care face necesară consolidarea conturilor și consolidarea raportului anual.

Hedging: termen prin care se desemnează acțiunea de protecție a portofoliului împotriva unor evoluții nefavorabile ale activelor deținute.

Indice bursier: indicator statistic care reflectă evoluția în timp a piețelor de valori mobiliare și a prețurilor acestora pe piețele respective.

Informații esențiale: informații fundamentale și structurate în mod corespunzător care trebuie furnizate investitorilor pentru a le permite să înțeleagă natura și riscurile aferente emitentului, garantului și valorilor mobiliare care le sunt oferite sau care sunt admise la tranzacționare pe o piață reglementată și, fără a aduce atingere oricărei decizii de investire fundamentată pe informațiile cuprinse în prospect, considerat în integralitatea lui, să decidă care sunt ofertele de valori mobiliare pe care să le ia în considerare. Cu privire la ofertă și la valorile mobiliare în cauză, informațiile esențiale includ următoarele elemente:

- o scurtă descriere a riscurilor asociate emitentului și eventualilor garanți și a principalelor caracteristici ale acestora, inclusiv activele, pasivele și situația financiară;
- o descriere succintă a riscurilor asociate și a caracteristicilor esențiale ale investiției în valorile mobiliare în cauză, inclusiv orice drepturi aferente acestor valori mobiliare;
- condițiile generale ale ofertei, inclusiv cheltuielile estimate percepute investitorului de emitent sau de ofertant;
- detalii privind admiterea la tranzacționare;
- motive ale ofertei și destinația prevăzută a veniturilor rezultate în urma ofertei.

Informație privilegiată:

(a) informații cu caracter precis, care nu au fost făcute publice, care se referă în mod direct sau indirect la unul sau mai mulți emitenți sau la unul sau mai multe instrumente financiare și care, în cazul în care ar fi făcute publice, ar putea influența semnificativ prețul instrumentelor financiare în cauză sau al instrumentelor financiare derivate conexe;

(b) pentru instrumentele financiare derivate pe mărfuri, informații cu caracter precis, care nu au fost făcute publice, care se referă în mod direct sau indirect la unul sau mai multe astfel de instrumente financiare derivate sau care se referă în mod direct la contractul spot pe mărfuri conexe și care, în cazul în care ar fi făcute publice, ar putea influența semnificativ prețul unor astfel de instrumente financiare derivate sau al contractelor spot pe mărfuri conexe, și în cazul în care acestea sunt informații care sunt așteptate în mod rezonabil să fie divulgate sau pentru care există obligativitatea de divulgare în conformitate cu prevederi legale sau de reglementare la nivelul Uniunii sau la nivel național, norme de piață, contracte, practici sau uzanțe privind piețele instrumentelor derivate pe mărfuri sau piețele spot relevante;

(c) pentru certificatele de emisii sau produsele licitate pe baza acestora, informații cu caracter precis, care nu au fost făcute publice, care se referă în mod direct sau indirect la unul sau mai multe astfel de instrumente și care, în cazul în care ar fi făcute publice, ar putea influența semnificativ prețul unor astfel de instrumente sau prețul instrumentelor financiare derivate conexe;

(d) pentru persoanele însărcinate cu executarea ordinelor referitoare la instrumente financiare, înseamnă, de asemenea, informații transmise de un client și care au legătură cu un ordin în așteptare al clientului pentru instrumente financiare, informații cu caracter precis, care se referă în mod direct sau indirect la unul sau mai mulți emitenți sau la unul sau mai multe instrumente financiare și, care, în cazul în care ar fi făcute publice, ar putea influența semnificativ prețul instrumentelor financiare în cauză, prețul contractelor spot pe mărfuri conexe sau prețul instrumentelor financiare derivate conexe.

Instrumente ale pieței monetare: instrumente financiare care se tranzacționează de regulă în cadrul pieței monetare.

Instrumente financiare:

- instrumente financiare:
 - a) valori mobiliare;
 - b) instrumente ale pieței monetare;
 - c) titluri de participare la organismele de plasament colectiv;
 - d) opțiuni, contracte futures, swap-uri, contracte forward pe rate și orice alte contracte derivate în legătură cu valori mobiliare, valute, rate ale dobânzii sau rentabilității, certificate de emisii ori alte instrumente derivate, indici financiari sau indicatori financiari, care pot fi decontate fizic ori în fonduri bănești;
 - e) opțiuni, contracte futures, swap-uri, contracte forward și orice alte contracte derivate în legătură cu mărfuri care trebuie decontate în fonduri bănești sau pot fi

decontate în fonduri bănești la cererea uneia dintre părți, altfel decât în caz de neplată sau de alt incident care conduce la reziliere;

f) opțiuni, contracte futures, swap-uri și alte contracte derivate în legătură cu mărfuri care pot fi decontate fizic, cu condiția să fie tranzacționate pe o piață reglementată, în cadrul unui sistem multilateral de tranzacționare sau unui sistem organizat de tranzacționare, cu excepția produselor energetice angro tranzacționate pe un sistem organizat de tranzacționare care trebuie decontate fizic;

g) opțiuni, contracte futures, swap-uri, contracte forward și orice alte contracte derivate în legătură cu mărfuri, care pot fi decontate fizic, neincluse în categoria celor prevăzute la lit. f) și neavând scopuri comerciale, care au caracteristicile altor instrumente financiare derivate;

h) instrumente derivate pentru transferul riscului de credit;

i) contracte financiare pentru diferențe;

j) opțiuni, contracte futures, swap-uri, contracte forward pe rate și orice alte contracte derivate în legătură cu variabile climatice, navlu sau rate ale inflației ori alți indicatori economici oficiali, care trebuie decontate în fonduri bănești sau pot fi astfel decontate la cererea uneia dintre părți, altfel decât în caz de neplată sau de alt incident care conduce la reziliere, precum și orice alte contracte derivate în legătură cu active, drepturi, obligații, indici sau indicatori, neincluse în prezenta definiție, care prezintă caracteristicile altor instrumente financiare derivate, ținându-se seama, printre altele, dacă sunt tranzacționate pe o piață reglementată, pe un sistem organizat de tranzacționare sau pe un sistem multilateral de tranzacționare;

k) certificate de emisii de gaze cu efect de seră astfel cum sunt definite la art. 3 lit. b) din Hotărârea Guvernului nr. 780/2006 privind stabilirea schemei de comercializare a certificatelor de emisii de gaze cu efect de seră, cu modificările și completările ulterioare

Instrumente financiare derivate: instrumentele financiare definite anterior la lit. d)-j)), combinații ale acestora, precum și alte instrumente calificate astfel prin reglementări ale A.S.F. Instrumente financiare derivate au o valoare care depinde de evoluția altui instrument financiar, denumit activ suport.

Instrumente ale pieței monetare: instrumente financiare care se tranzacționează de regulă în cadrul pieței monetare.

Intermediari: societăți de servicii de investiții financiare autorizate de A.S.F., instituții de credit autorizate de Banca Națională a României, în conformitate cu legislația bancară aplicabilă, precum și entități de natura acestora autorizate în state membre sau nemembre să presteze următoarele servicii de investiții financiare:

- preluarea și transmiterea ordinelor privind unul sau mai multe instrumente financiare;
- executarea ordinelor în numele clienților;
- tranzacționarea pe cont propriu;
- administrarea portofoliilor;
- consultanța pentru investiții;

- subscrierea de instrumente financiare și/sau plasamentul de instrumente financiare în baza unui angajament ferm;
- plasamentul de instrumente financiare fără un angajament ferm;
- administrarea unui sistem alternativ de tranzacționare;
- servicii conexe:
 - păstrarea în siguranță și administrarea instrumentelor financiare în contul clienților, inclusiv custodia și servicii în legătură cu acestea, cum ar fi administrarea fondurilor sau garanțiilor;
 - acordarea de credite sau împrumuturi unui investitor, pentru a-i permite acestuia efectuarea unei tranzacții cu unul ori mai multe instrumente financiare, în cazul în care respectiva societate de servicii de investiții financiare care acordă creditul sau împrumutul este implicată în tranzacție;
 - consultanță acordată entităților cu privire la structura capitalului, strategia industrială și aspectele conexe acestora, precum și consultanță și servicii privind fuziunile și achizițiile unor entități;
 - servicii de schimb valutar în legătură cu serviciile de investiții prestate;
 - cercetare pentru investiții și analiză financiară sau alte forme de recomandare generală referitoare la tranzacțiile cu instrumente financiare;
 - servicii în legătură cu subscrierea de instrumente financiare în baza unui angajament ferm;
 - serviciile și activitățile de investiții prevăzute la lit. a)-h), precum și serviciile conexe de tipul celor prevăzute la lit. a)-f) legate de activul-suport al instrumentelor derivate, în cazul în care acestea sunt în legătură cu prevederile privind serviciile și activitățile de investiții și serviciile conexe.

Investitor: orice persoană care a încredințat fonduri bănești sau instrumente financiare unui SSIF sau SAI, în scopul prestării de servicii de investiții financiare.

Investitor calificat: persoanele sau entitățile care, potrivit reglementărilor ASF:

- se încadrează în categoria de clienți profesionali;
- sunt tratate, la cerere, drept clienți profesionali sau sunt recunoscute drept contrapărți eligibile, cu excepția cazului în care au solicitat să nu fie tratate drept clienți profesionali.

Investment grade: calificativul de performanță (rating-ul) acordat unei emisiuni de instrumente financiare sau emitentului acestora, de către agențiile de rating de credit, stabilit conform unor grile de evaluare specifice.

Închiderea unei poziții deschise: stingerea de către client, intermediar sau casa de compensare/contrapartea centrală a obligațiilor contractuale dintr-o poziție deschisă, fie prin asumarea unei poziții de sens contrar, fie prin livrarea activului suport, fie prin exercitarea dreptului conferit de o opțiune.

Lichiditate: capacitatea unei entități de a-și onora datoriile pe termen scurt, prin dețineri de active lichide (numerar, conturi la bănci, investiții pe termen scurt, alte active foarte lichide). Un activ este considerat lichid dacă poate fi ușor transformat în numerar. Din perspectiva piețelor financiare, instrumentele tranzacționate prezintă lichiditate dacă tranzacțiile importante pot fi efectuate fără ca prețul de piață să fie afectat semnificativ. Un volum mare de tranzacții într-o piață facilitează lichiditatea.

Manipularea pieței: reprezintă următoarele tipuri de activități:

(a) efectuarea unei tranzacții, emiterea unui ordin de tranzacționare sau orice alt comportament care: (i) oferă sau poate oferi indicații false sau înșelătoare cu privire la oferta și cererea sau prețul unui instrument financiar, al unui contract spot pe mărfuri conexe sau al unui produs licitat pe baza unor certificate de emisii; sau (ii) fixează sau poate fixa prețul unuia sau mai multor instrumente financiare, al unui contract spot pe mărfuri conexe sau al unui produs licitat pe baza unor certificate de emisii la un nivel anormal sau artificial, cu excepția cazului în care persoana care a efectuat o tranzacție, a emis un ordin de tranzacționare sau a adoptat orice alt comportament demonstrează că tranzacția, ordinul sau comportamentul respectiv a fost îndeplinit din motive legitime și în conformitate cu o practică de piață acceptată;

(b) efectuarea unei tranzacții, emiterea unui ordin de tranzacționare sau orice altă activitate sau comportament care influențează sau care poate influența prețul unuia sau mai multor instrumente financiare, al unui contract spot pe mărfuri conexe sau al unui produs licitat pe baza unor certificate de emisii, prin recurgerea la un procedeu fictiv sau la orice altă formă de înșelăciune sau artificiu;

(c) difuzarea de informații prin mijloace de comunicare în masă, inclusiv prin internet sau prin orice alte mijloace, care dă sau poate da semnale false sau înșelătoare în legătură cu oferta sau cererea sau prețul unui instrument financiar, al unui contract spot pe mărfuri conexe sau al unui produs licitat pe baza unor certificate de emisii sau determină sau poate determina prețul unuia sau mai multor instrumente financiare, al unui contract spot pe mărfuri conexe sau al unui produs licitat pe baza unor certificate de emisii la un nivel anormal sau artificial, inclusiv răspândirea de zvonuri, în contextul în care persoana care a difuzat informațiile știa sau trebuia să știe că informațiile sunt false sau înșelătoare;

- (d) transmiterea de informații false sau înșelătoare sau furnizarea de date de intrare false sau înșelătoare în legătură cu o valoare de referință, în cazul în care persoana care a transmis informațiile sau a furnizat datele știa că sunt false sau înșelătoare, sau orice comportament care manipulează calcularea unei valori de referință. (a) faptul că una sau mai multe persoane acționează în colaborare pentru a-și asigura o poziție dominantă în raport cu oferta sau cererea unui instrument financiar, a contractelor spot pe mărfuri conexe sau a produselor licitate pe baza unor certificate de emisii, având sau putând avea drept efect stabilirea directă sau indirectă a prețului de cumpărare sau de vânzare sau crearea ori posibilitatea de creare a altor condiții inechitabile de tranzacționare;

- (b) faptul de a cumpăra sau vinde instrumente financiare în momentul deschiderii sau închiderii pieței, care are sau poate avea efectul de a induce în eroare investitorii care acționează pe baza prețurilor afișate, inclusiv pe baza prețurilor la închidere;
- (c) faptul de a plasa ordine către un loc de tranzacționare, inclusiv anularea sau modificarea acestora, prin orice mijloc disponibil de tranzacționare, inclusiv prin mijloace electronice, precum tranzacționarea algoritmică și de înaltă frecvență și care are unul dintre efectele menționate la alineatul (1) litera (a) sau (b), prin: (i) întreruperea sau amânarea funcționării sistemului de tranzacționare al locului de tranzacționare sau crearea condițiilor care pot provoca acest lucru; (ii) crearea de condiții în care este dificil pentru alte persoane să identifice ordine reale în sistemul de tranzacționare al locului de tranzacționare sau crearea condițiilor care pot provoca acest lucru, inclusiv prin introducerea ordinelor care conduc la supra încărcarea sau destabilizarea carnetului de ordine; sau (iii) crearea sau posibilitatea de a crea un semnal fals sau înșelător cu privire la oferta sau cererea sau prețul unui instrument financiar, în special prin introducerea de ordine pentru a iniția sau accentua o tendință;
- (d) faptul de a profita de accesul regulat sau ocazional la mijloacele de comunicare în masă electronice sau tradiționale prin exprimarea unei opinii asupra unui instrument financiar, contract spot pe mărfuri conexe sau produs licitat pe baza unor certificate de emisii (sau indirect asupra emitentului acestuia) după ce, în prealabil, s-a adoptat o poziție asupra aceluși instrument financiar, contract spot pe mărfuri conexe sau produs licitat pe baza unor certificate de emisii și de a profita în urma impactului opiniei exprimate asupra prețului respectivului instrument, contract spot sau produs licitat pe baza unor certificate de emisii, fără a fi făcut concomitent public, într-un mod corect și concret, conflictul de interese în cauză;

(e) faptul de a cumpăra sau a vinde certificate de emisii sau instrumente derivate conexe pe o piață secundară anterior licitației desfășurate în temeiul Regulamentului (UE) nr. 1031/2010, fapt care are drept efect stabilirea prețului de închidere al licitației pentru produsele licitate la un nivel anormal sau artificial sau înșelarea participanților care ofertează în cadrul licitației.

Marjă: nivelul minim al sumei (garanție financiară) constituite în contul în marjă deschis la depozitarul central, casa de compensare/contrapartea centrală sau la intermediar, pe care atât cumpărătorul, cât și vânzătorul, precum și vânzătorul de opțiuni trebuie să îl mențină pentru garantarea pozițiilor deschise înregistrate în numele său.

Modified duration: pentru un portofoliu de instrumente cu venit fix reprezintă modificarea procentuală aproximativă a valorii portofoliului ca urmare a modificării cu 1% a randamentelor tuturor instrumentelor cu venit fix, care fac parte din structura aceluși portofoliu. Spre exemplu, în cazul în care un fond are o valoare a indicatorului modified duration de 1, o creștere a randamentelor de piață cu 0,5% pentru toate instrumentele din fond ar determina o diminuare a valorii unității de fond de aproximativ 0,5%.

Obligațiuni: instrumente financiare cu venit fix prin care investitorul împrumută emitentului (guvern, o societate pe acțiuni sau alte organizații și instituții) o sumă de bani, pentru o anumită scadență, primind în schimb o dobândă ce poartă denumirea de cupon (venit fix), iar la scadență primind înapoi valoarea nominală a obligațiunii (principal).

Obligațiuni corporative: obligațiuni emise de întreprinderi/companii.

Obligațiuni municipale: obligațiuni emise de autorități ale administrației publice locale.

Ofertant sau persoana care inițiază o ofertă: persoana juridică sau fizică ce oferă valori mobiliare publicului sau se oferă să cumpere valori mobiliare.

Ofertă publică de preluare: oferta publică de cumpărare care are ca rezultat, pentru cel care o promovează, dobândirea a mai mult de 33% din drepturile de vot asupra unei societăți comerciale.

Ofertă publică de valori mobiliare: comunicarea adresată unor persoane, făcută sub orice formă și prin orice mijloace, care prezintă informații suficiente despre termenii ofertei și despre valorile mobiliare oferite, astfel încât să permită investitorului să adopte o decizie cu privire la vânzarea, cumpărarea sau subscrierea respectivelor valori mobiliare. Această definiție se va aplica, de asemenea, și în situația plasamentului de valori mobiliare prin intermediari financiari.

Operator independent (systematic internaliser): un intermediar care în mod organizat, frecvent și sistematic încheie tranzacții pe cont propriu prin executarea ordinelor clienților în afara piețelor reglementate sau a sistemelor alternative de tranzacționare.

Ordin de tranzacționare: instrucțiunea de a cumpăra sau vinde un anumit instrument financiar.

Ordin limită: ordinul de a cumpăra sau vinde un instrument financiar la un preț specificat sau mai bun decât acesta și într-o cantitate specificată.

Ordin la piață: ordinul de a cumpăra sau vinde un instrument financiar care va fi executat la prețul de piață imediat.

Ordin stop loss: ordinul de vânzare a unui instrument financiar în momentul în care cotația acestuia atinge un anumit nivel pre-stabilit.

Ordin stop buy: ordinul de cumpărare a cărui executare este declanșată în momentul în care prețul unui instrument financiar atinge un nivel pre-stabilit.

Ordin stop limit: ordinul care interzice vânzarea sau cumpărarea în cazul în care se atinge o anumită limită de preț pre-stabilită.

Ordin limită la piață (market if touched): ordinul executat în momentul în care este atinsă o anumită valoare de piață pre-stabilită.

Ordin cu atingerea limitei (limit if touched): ordinul care declanșează vânzarea sau cumpărarea în cazul în care se atinge o anumită valoare de piață pre-stabilită.

Ordin without price: ordinul de a cumpăra sau vinde un instrument financiar transmis fără preț, dar executat la cel mai bun preț oferit pe piață.

Ordin cumpărare întreagă (take): ordinul de cumpărare a întregului volum dintr-un anumit instrument financiar.

Ordin vânzare întreagă (hit): ordin de vânzare a întregului volum de instrumente financiare la cel mai bun preț oferit pe piață.

Ordin match: ordin de vânzare sau de cumpărare de instrumente financiare transmis în scopul corelării cu un alt ordin existent pe piață (din punct de vedere al prețului, volumului, decontării etc.).

Ordin la zi (day): ordinul de vânzare sau cumpărare de instrumente financiare care este valabil doar pe durata unei ședințe de tranzacționare.

Ordin deschis (open): ordinul de vânzare sau cumpărare de instrumente financiare care este valabil până la executare sau retragere, maximum 62 de zile calendaristice de la ultima actualizare a ordinului.

Ordin valabil până la (Good Till Date): ordinul de vânzare sau cumpărare de instrumente financiare care este valabil până la o dată specificată (an-luna-zi), maximum 62 de zile de la ultima actualizare a ordinului.

Ordin FOK (Fill or Kill sau „Executare sau Anulare”): ordinul de vânzare sau cumpărare de instrumente financiare care este introdus în vederea execuției imediate, dacă volumul integral al ordinului poate fi executat; dacă nu este posibilă execuția integrală, ordinul respectiv este respins.

Ordin IOC (Immediate or Cancel sau Fill and Kill sau „Executare și Anulare”): ordinul de vânzare sau cumpărare de instrumente financiare care este executat parțial, iar volumul rămas neexecutat va fi anulat prin ștergerea ordinului.

Organisme de formare profesională: entitățile care pot fi atestate de ASF să desfășoare cursuri de pregătire profesională pentru operatorii și specialiștii piețelor reglementate de ASF și care includ, fără a se limita la acestea: asociații profesionale, instituții de învățământ superior și operatori de piață.

Organisme de plasament colectiv: entități organizate, cu sau fără personalitate juridică, denumite în continuare O.P.C, care atrag în mod public sau privat resurse financiare ale persoanelor fizice și/sau juridice, în scopul investiției acestora, în conformitate cu dispozițiile prezentei legi și reglementările ASF.

Organisme de plasament colectiv în valori mobiliare – OPCVM: fondurile deschise de investiții și societățile de investiții, care îndeplinesc cumulativ următoarele condiții:

- au ca unic scop efectuarea de investiții colective, plasând resursele bănești în instrumente financiare lichide premise de legislația aplicabilă și operând pe principiul diversificării riscului și administrării prudentiale;
- titlurile de participare sunt, la cererea deținătorilor, răscumpărabile continuu, direct sau indirect, din activele respectivelor organisme. Activitatea OPCVM de a se asigura că valoarea titlurilor sale de participare pe o piață nu variază semnificativ în raport cu valoarea activului net unitar poate fi considerată echivalentă a operațiunii de răscumpărare;
- au obligația de răscumparare continuă a titlurilor de participare emise.

Opțiune (options): instrument financiar prin care un investitor cumpără/vinde dreptul de a se declara cumpărător sau de a renunța la tranzacție până la scadență; instrumente financiare derivate prin care una dintre părți dobândește dreptul de cumpăra sau vinde un activ la un termen viitor și un preț determinat în prezent, în schimbul unui preț (denumit primă) plătit contrapărții, care se obligă să respecte decizia celui dintâi.

Participație calificată: deținerea, directă sau indirectă, într-o SSIF a cel puțin 10% din capitalul social ori din drepturile de vot sau care permite exercitarea unei influențe semnificative asupra administrării SSIF în care este deținută participația respectivă.

P/E (Price/Earnings): raport de evaluare a prețului curent al acțiunii unei companii comparativ cu câștigurile înregistrate pe acțiune.

P/BV (Price/Book Value): raport utilizat la compararea valorii de piață a unei acțiuni cu valoarea sa contabilă, calculat prin divizarea prețului curent de închidere a acțiunii cu valoarea contabilă pe acțiune din ultimul trimestru.

Persoană: orice persoană fizică sau juridică.

Persoane care acționează în mod concertat: persoanele fizice sau entitățile legale care cooperează pe baza unui acord formal sau tacit, verbal sau scris, pentru a înlăptui o politică comună în legătură cu un emitent

Părți implicate în ofertă - ofertantul, membrii organelor de conducere ale ofertantului, atunci când acesta este o societate, societatea obiect al preluării, deținătorii de valori mobiliare la societatea obiect al preluării și membrii organelor de conducere ale societății obiect al preluării, precum și persoanele care acționează în mod concertat cu aceștia

Persoane semnificative: membrii consiliului de administrație și/sau ai consiliului director și/sau ai consiliului de supraveghere, conducerea executivă, actuarul, conducătorii activităților de asigurări/intermedieri financiară etc., persoanele desemnate în funcții de conducere specifice domeniului financiar, membrii consiliilor directoare ale entităților supravegheate de ASF.

Perspectivă de rating: o opinie emisă de o agenție de rating de credit privind direcția probabilă a unui rating de credit pe termen scurt, pe termen mediu sau în ambele cazuri.

Piață Bear: piața titlurilor financiare sau de mărfuri cu prețuri descendente, în scădere.

Piață Bull: piața titlurilor financiare sau de mărfuri cu prețuri ascendente, în urcare.

Piață reglementată: un sistem multilateral, administrat de către un operator de piață, ce reunește sau facilitează reunirea unor terțe părți care achiziționează sau vând instrumente financiare în cadrul sistemului și în concordanță cu regulile nediscreționare ale acestuia, într-o manieră ordonată și transparent și care este autorizat de către autoritatea competentă din statul respectiv și funcționează în conformitate cu cerințele acelei autorități competente.

Plafon de compensare: nivelul maxim al compensației pentru fiecare investitor.

Ponderi de risc: gradele de risc de credit aplicabile contrapărților relevante de către entitățile reglementate, în conformitate cu prevederile legislației aplicabile.

Portofoliu: totalitatea instrumentelor financiare deținute de un investitor, care poate include acțiuni, obligațiuni, unități de fond, instrumente financiare derivate și alte instrumente financiare.

Portofoliul tranzacționabil (trading book): portofoliul unei SSIF, format din:

- pozițiile proprii pe instrumente financiare și mărfuri care sunt deținute pentru revânzare și/sau care sunt luate de către SSIF cu intenția de a beneficia, pe termen scurt, din diferențele prezente și/sau așteptate dintre prețurile lor de cumpărare și vânzare, sau de pe urma altor variații de preț sau de rată a dobânzii, și poziții pe instrumente financiare și mărfuri, decurgând din cumpărări și vânzări simultane efectuate în cont propriu (matched principal broking), sau poziții deținute pentru a acoperi alte elemente din portofoliul tranzacționabil;
- acele expuneri sub forma taxelor, comisioanelor, dobânzilor, dividendelor și marjelor pe instrumentele financiare derivate tranzacționate pe o piață reglementată care sunt în mod direct legate de elementele incluse în portofoliul tranzacționabil;
- expunerile datorate tranzacțiilor nedecontate, tranzacțiilor incomplete și instrumentelor financiare derivate tranzacționate în afara piețelor reglementate, expunerile datorate contractelor repo și operațiunilor de oferire de titluri/mărfuri cu împrumut, care se bazează pe titluri/mărfuri incluse în portofoliul tranzacționabil, iar, cu aprobarea ASF, acele expuneri datorate contractelor reverse repo și operațiunilor de luare de titluri/mărfuri cu împrumut, dacă acestea îndeplinesc anumite condiții.

Poziții deschise: totalitatea instrumentelor financiare derivate tranzacționate, înregistrate la casa de compensare/contrapartea centrală, care nu au ajuns la scadență sau ale căror drepturi nu au fost exercitate ori ale căror obligații nu au fost stinse.

Poziție long: dacă s-a cumpărat un contract futures, cumpărătorul are o poziție long; acesta așteaptă ca prețurile să crească, pentru a obține profit prin vânzarea contractului mai târziu, primind un preț mai mare decât cel plătit inițial.

Poziție short: dacă se vinde un contract futures, vânzătorul are o poziție short, acesta vânzând de fapt contracte futures pe care nu le deține, deoarece consideră că prețurile au o tendință descrescătoare și vinde în speranța că va obține profit cumpărându-le la un preț mai mic în viitor.

Prețul de cotare: prețul unui instrument financiar listat pe o bursă la care se realizează marcarea la nivelul curent al pieței în conformitate cu regulile stabilite de către casa de compensare/contrapartea centrală.

Produs structurat: instrument financiar hibrid de natura valorilor mobiliare care are la bază un activ suport, care poate fi un alt instrument financiar (de exemplu, acțiuni), un indice bursier sau valutar, o rată a dobânzii, o marfă, coșuri ori combinații formate din acestea; este emis însoțit de un prospect de bază, care definește principiile generale de funcționare și poate fi admis la tranzacționare pe piața bursieră reglementată; produsele structurate pot avea o maturitate (un termen de existență) predeterminată sau nelimitată, iar prețul lor poate fi calculate oricând, pe baza prețului activului suport.

Rating: calificativul acordat unei emisiuni de instrumente financiare sau, în lipsa acestuia, calificativul acordat unui emitent de către o agenție de rating de credit ca urmare a evaluării riscurilor asociate acestuia.

Rating suveran:

- un rating de credit în cazul căruia entitatea căreia i se acordă ratingul este un stat sau o autoritate regională ori locală a unui stat;
- un rating de credit în cazul căruia emitentul datoriei sau al obligației financiare, al unui titlu de creanță sau al altui instrument financiar este un stat sau o autoritate regională ori locală a unui stat sau o societate vehicul investițional a unui stat sau a unei autorități regionale ori locale;
- un rating de credit în cazul căruia emitentul este o instituție financiară internațională înființată de două sau mai multe state, care are scopul de a mobiliza fonduri și de a oferi asistență financiară în beneficiul membrilor acelei instituții financiare internaționale care sunt afectați sau amenințați de probleme de finanțare grave.

Risc de contraparte: riscul ca cealaltă parte dintr-un contract să nu își îndeplinească obligațiile contractuale.

Riscul de credit: riscul înregistrării de pierderi ca urmare a neonorării, de către o contrapartidă, a obligației scadente în conformitate cu termenii contractuali inițiali.

Risc de delistare: riscul întâmpinat de investitori ca la un moment dat, societatea în care au investit să decidă să își retragă acțiunile de la tranzacționare, afectându-le astfel strategia de investiții pe termen lung, prin limitarea alternativelor de tranzacționare.

Risc de faliment: riscul ca una dintre entitățile autorizate de ASF să intre în procedura de faliment, făcând astfel posibilă pierderea sumelor investite.

Risc de inflație: posibilitatea ca valoarea activelor sau veniturilor să scadă pe măsură ce inflația erodează puterea de cumpărare a unei monede.

Risc de lichiditate: riscul cauzat de dificultatea de a vinde la un anumit moment un anumit instrument financiar; acest risc se reflectă de obicei în fluctuații mari de preț și rezultă din situații în care investitorii interesați de tranzacționarea unui activ nu pot realiza tranzacția deoarece nimeni nu dorește să tranzacționeze activul respectiv.

Risc de piață: riscul aferent scăderii valorii investiției în timp, datorită schimbărilor economice sau a altor evenimente care au impact asupra unor segmente semnificative de piață.

Risc de poziție: riscul asumat de SSIF, intervenit ca urmare a schimbării prețurilor instrumentelor financiare din cauza unor factori legați de mișcările pieței și de situația emitenților respectivelor instrumente financiare.

Risc de subscriere parțială: riscul ca, în cazul în care o ofertă publică este subscrisă parțial (investitorii cumpără mai puține acțiuni decât cele disponibile), respectiva ofertă să fie anulată.

Risc de supra-subscriere: riscul ca, în cazul în care o ofertă publică este supra-subscrisă (investitorii cumpără mai multe acțiuni decât cele disponibile), valoarea subscrierii să se reducă în consecință.

Risc valutar: riscul ca valoarea banilor să poată scădea sau crește, în funcție de volatilitatea valutilor și de fluctuația normală a prețului acțiunilor.

Sistem multilateral de tranzacționare - un sistem multilateral operat de o firmă de investiții sau de un operator de piață care reunește, în cadrul sistemului și în conformitate cu normele sale nediscreționare, interese multiple de vânzare și cumpărare de instrumente financiare ale unor terțe părți, într-un mod care conduce la încheierea de contracte.

Servicii și activități de investiții:

- servicii principale:
 - preluarea și transmiterea ordinelor privind unul sau mai multe instrumente financiare;
 - executarea ordinelor în numele clienților;
 - tranzacționarea pe cont propriu;
 - administrarea portofoliilor;

- consultanța pentru investiții;
- subscrierea de instrumente financiare și/sau plasamentul de instrumente financiare în baza unui angajament ferm;
- plasamentul de instrumente financiare fără un angajament ferm;
- administrarea unui sistem alternativ de tranzacționare.
- serviciile conexe:
 - păstrarea în siguranță și administrarea instrumentelor financiare în contul clienților, inclusiv custodia și servicii în legătură cu acestea, cum ar fi administrarea fondurilor sau garanțiilor;
 - acordarea de credite sau împrumuturi unui investitor, pentru a-i permite acestuia efectuarea unei tranzacții cu unul ori mai multe instrumente financiare, în cazul în care respectiva societate de servicii de investiții financiare care acordă creditul sau împrumutul este implicată în tranzacție;
 - consultanță acordată entităților cu privire la structura capitalului, strategia industrială și aspectele conexe acestora, precum și consultanță și servicii privind fuziunile și achizițiile unor entități;
 - servicii de schimb valutar în legătură cu serviciile de investiții prestate;
 - cercetare pentru investiții și analiză financiară sau alte forme de recomandare generală referitoare la tranzacțiile cu instrumente financiare;
 - servicii în legătură cu subscrierea de instrumente financiare în baza unui angajament ferm;
 - serviciile și activitățile de investiții principale, precum și serviciile conexe de tipul celor prevăzute la lit. i)-vi) legate de activul-suport al instrumentelor derivate, în cazul în care acestea sunt în legătură cu prevederile privind serviciile și activitățile de investiții și serviciile conexe.

Sistem de compensare-decontare: sistem autorizat specific pieței de capital, reprezentând o convenție încheiată între 3 sau mai mulți participanți fără a lua în considerare un posibil agent de decontare, o posibilă contraparte centrală, o posibilă casă de compensare sau un posibil participant indirect, cu reguli comune și contracte standardizate pentru execuția ordinelor de transfer a instrumentelor financiare între participanți.

Societatea de administrare a investițiilor – SAI: persoană juridică română, constituită sub forma unei societăți pe acțiuni, emitentă de acțiuni nominative, conform Legii nr. 31/1990 privind societățile comerciale, republicată, cu modificările și completările ulterioare, care funcționează numai în baza autorizației ASF și care administrează fonduri de investiții.

Societățile de servicii de investiții financiare – SSIF: sunt persoane juridice, constituite sub forma unor societăți pe acțiuni, emitente de acțiuni nominative, conform Legii nr. 31/1990, care funcționează numai în baza autorizației ASF și prestează cu titlu profesional, în limita autorizației acordate, serviciile și activitățile de investiții, precum și serviciile conexe acestora, având astfel obiect exclusiv de activitate.

Spread: diferența dintre cererea și oferta de preț a unui instrument financiar.

Subdepozitar: o instituție de credit autorizată de Banca Națională a României, în conformitate cu legislația bancară, sau o sucursală din România a unei instituții de credit, autorizată într-un stat membru, avizată de către ASF pentru activitatea de depozitare, care are înscris în obiectul de activitate serviciul conex de păstrare în siguranță și administrare a instrumentelor financiare în contul clienților, inclusiv custodia și servicii în legătură cu acestea, cum ar fi administrarea fondurilor sau garanțiilor cărui depozitarul îi delegă toate sau o parte din responsabilitățile aferente activității de depozitare.

Titluri de capital: acțiuni și alte valori mobiliare asimilabile acțiunilor, precum și orice alt tip de valori mobiliare, conferind dreptul de a le dobândi ca urmare a unei conversii sau a exercitării acestui drept, în măsura în care valorile din a doua categorie sunt emise de același emitent sau de către o entitate care aparține grupului din care face parte respectivul emitent.

Titlu convertibil: reprezintă un instrument care, la opțiunea deținătorului poate fi schimbat cu un alt instrument, de obicei titluri de capital asupra emitentului.

Titluri de participare: unități de fond sau acțiuni emise de organisme de plasament colectiv, în funcție de modul de constituire al acestora.

Titlu de stat: instrumente financiare care atestă datoria publică, sub formă de bonuri, certificate de trezorerie, obligațiuni sau alte instrumente financiare constituind împrumuturi ale statului în monedă națională ori în valută, pe termen scurt, mediu și lung; pot fi emise în formă materializată sau dematerializată, nominative sau la purtător și pot fi negociabile sau nenegociabile.

Tranzacții în marjă: tranzacțiile efectuate de SSIF în numele clientului său fie cu valori mobiliare, în baza unui credit acordat acestuia pentru cumpărarea unor valori mobiliare sau în baza unui împrumut de valori mobiliare acordat în scopul efectuării unor vânzări în lipsă, fie cu instrumente financiare derivate.

Tranzacție suspectă: operațiunea care aparent nu are un scop economic sau legal ori care, prin natura ei și/sau caracterul neobișnuit în raport cu activitățile clientului uneia dintre entitățile reglementate, trezește suspiciunea de spălare a banilor sau de finanțare a actelor de terorism.

Tranzacționarea pe contul clientului: efectuarea oricăror operațiuni aferente executării unui ordin de cumpărare sau de vânzare a unuia sau mai multor instrumente financiare în numele și pe contul clienților unei SSIF sau instituție bancară.

Tranzacționarea pe cont propriu: încheierea de tranzacții cu unul sau mai multe instrumente financiare, având la bază capitalul propriu.

Unitate de fond: o deținere de capital, emisă sub formă deaterializată și nominativă, a unei persoane fizice sau juridice în activele nete ale unui fond de investiții, achiziționarea de

unități de fond reprezentând singura modalitate de a investi într-un fond de investiții. Unitățile de fond sunt plătite integral în momentul subscrierii, conferind conferind deținătorilor drepturi și obligații egale.

Valoare a activului net: valoarea activului unui fond de investiții care se calculează însumând valorile curente de piață ale tuturor instrumentelor financiare deținute de fond în portofoliul său, adăugând numerarul și orice alt venit încasat, apoi scăzând datoriile și împărțind rezultatul (activele nete totale) la numărul unităților de fond aflate în circulație. Acesta variază de la o zi la alta în funcție de numărul vânzărilor și al răscumpărărilor de unități de fond din ziua respectivă.

Valoare a unității de fond sau valoarea unitară a activului net (VUAN): raportul dintre valoarea activului net al unui fond de investiții/pensii la o anumită dată și numărul total de unități ale fondului la aceeași dată.

Valoare echitabilă (fair value): prețul pentru care un activ ar trece de la un cumpărător de bunăvoie la un vânzător de bunăvoie, nici unul dintre ei nefiind supus vreunei presiuni de a cumpăra sau vinde și ambii având informații rezonabile despre datele relevante.

Valoare intrinsecă (intrinsic value): acea porțiune din valoarea unei opțiuni care corespunde faptului că se vinde în bani, deosebită de acea porțiune care derivă din timp (valoare extrinsecă).

Vânzare în lipsă: vânzarea unor valori mobiliare pe care vânzătorul nu le deține în proprietate la momentul vânzării.

VaR: procent maxim posibil de pierderi înregistrate de portofoliul de referință pentru o perioadă de încredere de 99% din activul net, în ultima zi lucrătoare a trimestrului.

Volatilitate: unitate de măsurare a amplitudinii cu care prețul unui activ, marfă sau instrument financiar este așteptat să fluctueze, în orice direcție, într-o anumită perioadă de timp.

Warrant: instrument financiar care oferă deținătorului dreptul de a cumpăra un activ suport la un preț stabilit până la sau la data expirării warrantului. Acesta poate fi decontat prin livrarea activului suport însuși sau prin decontare în numerar.

Bibliografie selectivă recomandată

1. *www.asfromania.ro/edu*
2. *www.esma.eu*
3. *www.bvb.ro*
4. Anghelache G. și colectiv, „Piețe de capital și tranzacții bursiere”, Editura Economică, București, 2003.
5. Bodie, Z., A. Kane, și A. J. Marcus, „Essentials of Investments”, Editura McGraw Hill International Edition, 2007.
6. Popa Ioan, „Bursa”, Editura Adevărul, București, 1994.

Cadrul legal actual

Legea nr. 29/2017 pentru modificarea și completarea OUG nr. 32/2012 privind organismele de plasament colectiv în valori mobiliare și societățile de administrare a investițiilor, precum și pentru modificarea și completarea Legii nr. 297/2004.

Legea nr. 24/2017 privind emitenții de instrumente financiare și operațiuni de piață.

Legea nr. 268/2015 privind aprobarea OUG nr. 90/2014 pentru modificarea și completarea Legii nr. 297/2004 privind piața de capital și pentru modificarea și completarea unor acte normative.

Ordonanța de urgență nr. 32/2012 privind organismele de plasament colectiv în valori mobiliare și societățile de administrare a investițiilor, precum și pentru modificarea și completarea Legii nr. 297/2004 privind piața de capital.

Legea nr. 74/ 2015 privind administratorii de fonduri de investiții alternative.

Legea nr. 151/2014 privind clarificarea statutului juridic al acțiunilor care se tranzacționează pe piața RASDAQ sau pe piața valorilor mobiliare necotate.

Legea nr. 289/2010 pentru modificarea și completarea unor acte normative.

Legea nr. 297/2004 privind piața de capital.

Legislație secundară:

Norma ASF nr. 14/2017 pentru aplicarea Ghidului MAR - Informații referitoare la piețele instrumentelor financiare derivate pe mărfuri sau la piețele spot conexe în vederea definirii informațiilor privilegiate privind instrumentele financiare derivate pe mărfuri.

Norma ASF nr. 5/ 2017 pentru aplicarea Ghidului MAR – Persoanele cărora le este adresată sondarea de piață și a Ghidului MAR – Amânarea publicării informațiilor privilegiate.

Norma ASF nr. 32/2016 pentru aplicarea Orientărilor privind sistemele și controalele într-un mediu de tranzacționare automat pentru platformele de tranzacționare, firmele de investiții și autoritățile competente și pentru abrogarea unor dispoziții de măsuri CNVM.

Norma ASF nr. 28/2016 pentru aplicarea Ghidului ESMA privind măsurile alternative de performanță.

Norma ASF nr. 40/2015 pentru aprobarea Reglementărilor contabile privind situațiile financiare anuale și situațiile financiare anuale consolidate, aplicabile entităților autorizate, reglementate și supravegheate de ASF- Sectorul Instrumentelor și Investițiilor.

Norma ASF nr. 39/2015 pentru aprobarea Reglementărilor contabile conforme cu Standardele Internaționale de Raportare Financiară, aplicabile entităților autorizate, reglementate și supravegheate de ASF din Sectorul Instrumentelor și Investițiilor Financiare.

Norma ASF nr. 6/2015 privind gestionarea riscurilor operaționale generate de sistemele informatice utilizate de entitățile reglementate, autorizate/avizate și/sau supravegheate de ASF.

Norma ASF nr. 21/2014 privind activitatea de audit financiar la entitățile autorizate, reglementate și supravegheate de către ASF.

Norma ASF nr. 6/07.04.2014 privind Ghidurile și recomandările ESMA referitoare la acordurile scrise între membrii colegiilor pentru contrapărți centrale.

Norma ASF nr. 4/27.03.2014 pentru implementarea Ghidului ESMA cu privire la politicile și practicile de remunerare.

Norma ASF nr. 2/2014 pentru modificarea Normei ASF nr. 13/2013.

Norma ASF nr. 13/2013 referitoare la procedura intermediară privind distribuția către investitorii profesioniști din România a titlurilor de participare emise de fondurile de investiții alternative administrate în alte state membre ale Uniunii Europene.

Norma ASF nr. 14/2013 privind investițiile organismelor de plasament colectiv în instrumente ale pieței monetare de tipul biletelor la ordin.

Regulamentul ASF nr. 5 /2017 pentru modificarea și completarea unor regulamente ale Comisiei Naționale a Valorilor Mobiliare și pentru instituirea unor măsuri.

Regulamentul ASF nr. 2/2017 privind transferul sau retragerea de la tranzacționare a valorilor mobiliare ale emitenților în cazul închiderii unui sistem alternativ de tranzacționare.

Regulamentul ASF nr. 1/2017 pentru modificarea și completarea Regulamentului Comisiei Naționale a Valorilor Mobiliare nr. 2/2006 privind piețele reglementate și sistemele alternative de tranzacționare.

Regulamentul ASF nr. 6/2016 pentru modificarea și completarea Regulamentului CNVM nr. 32/2006 privind serviciile de investiții financiare și pentru modificarea Regulamentului CNVM nr. 5/2010.

Regulamentul ASF nr. 5/2016 pentru modificarea și completarea Regulamentului Autorității de Supraveghere Financiară nr. 10/2015 privind administrarea fondurilor de investiții alternative.

Regulamentul ASF nr. 1/2016 pentru modificarea Regulamentului ASF nr. 9/2015 privind procedura de soluționare de către entitățile reglementate și supravegheate de ASF în baza Legii nr. 297/2004 privind piața de capital și a Legii nr. 74/2015.

Regulamentul ASF nr. 11/2015 pentru modificarea și completarea unor acte normative.

Regulamentul ASF nr. 10/2015 privind administrarea fondurilor de investiții alternative.

Regulamentul ASF nr. 9/2015 privind procedura de soluționare de către entitățile reglementate și supravegheate de ASF, în baza Legii nr.297/2004 privind piața de capital și a Legii nr.74/2015, a petițiilor referitoare la activitatea acestora pe piața de capital.

Regulamentul ASF nr. 8/2015 privind agenții pentru servicii de investiții financiare, agenții delegați și pentru modificarea și completarea Regulamentului nr.32/2006 privind serviciile de investiții financiare, aprobat prin Ordinul CNVM nr.121/2006.

Regulamentul ASF nr. 7/2015 pentru modificarea alin. (4) al art. 58 din Regulamentul ASF nr. 3/2013 pentru autorizarea și funcționarea contrapărților centrale emis în conformitate cu prevederile Regulamentului (UE) nr. 648/2012.

Regulamentul ASF nr. 6/2015 pentru modificarea și completarea Regulamentului nr. 3/2006 privind autorizarea, organizarea și funcționarea Fondului de compensare a investitorilor, aprobat prin Ordinul CNVM nr. 12/2006.

Regulamentul ASF nr. 5/2015 privind listarea pe o piață dintr-un stat membru, prin intermediul titlurilor de interes a acțiunilor admise la tranzacționare pe o piață reglementată din România.

Regulamentul ASF nr. 4/2015 pentru modificarea și completarea Regulamentului CNVM nr. 13/2005 și pentru modificarea alin. (1) al art. 9 din Regulamentul CNVM nr. 5/2010.

Regulamentul ASF nr. 3/2015 pentru modificarea și completarea Regulamentului CNVM nr. 1/2006 privind emitenții și operațiunile cu valori mobiliare și a Regulamentului CNVM nr. 6/2009 privind exercitarea anumitor drepturi ale acționarilor în cadrul adunărilor generale.

Regulamentul ASF nr. 2/2015 privind activitatea de control periodic și inopinat desfășurată de către Autoritatea de Supraveghere Financiară.

Regulamentul ASF nr. 1/2015 privind prestarea unor activități de către societățile de servicii de investiții financiare și aplicarea unor prevederi ale legislației pieței de capital în cazul contractului de fiducie.

Regulamentul ASF nr. 18/2014 pentru modificarea art. 10 din Regulamentul nr. 2/2006 privind piețele reglementate și sistemele alternative de tranzacționare, aprobat prin Ordinul președintelui Comisiei Naționale a Valorilor Mobiliare nr. 15/2006.

Regulamentul ASF nr. 17/2014 privind statutul juridic al acțiunilor care se tranzacționează pe piața RASDAQ sau pe piața valorilor mobiliare necotate.

Regulamentul ASF nr. 15/2014 pentru modificarea Regulamentului Autorității de Supraveghere Financiară nr. 4/2013 privind acțiunile suport pentru certificate de depozit.

Regulamentul ASF nr. 13/ 2014 pentru modificarea și completarea unor regulamente emise de Comisia Națională a Valorilor Mobiliare.

Regulamentul ASF nr. 12/2014 privind acordurile de interoperabilitate încheiate de contrapărțile centrale.

Regulamentul ASF nr. 11/2014 privind stabilirea cerințelor prudențiale aplicabile S.A.I. care administrează portofolii individuale de investiții, precum și modificarea și completarea Regulamentului A.S.F. nr. 3/2014.

Regulamentul ASF nr. 9/2014 privind autorizarea și funcționarea S.A.I., O.P.C.V.M. și depozitarilor O.P.C.V.M.

Regulamentul ASF nr. 8 /21.05.2014 pentru modificarea și completarea Regulamentului nr. 4/2013 privind acțiunile suport pentru certificate de depozit, aprobat prin Hotărârea ASF nr. 44/2013.

Regulamentul ASF nr. 7/2014 pentru modificarea și completarea Regulamentului nr. 3/2006 privind autorizarea, organizarea și funcționarea Fondului de compensare a investitorilor.

Regulamentul ASF nr. 6/2014 pentru modificarea și completarea Regulamentului CNVM nr. 1/2006 și pentru completarea Regulamentului CNVM nr. 6/2009.

Regulamentul ASF nr. 4 / 2014 privind agenții delegați și pentru modificarea Regulamentului Comisiei Naționale a Valorilor Mobiliare nr. 32/2006 privind serviciile de investiții financiare.

Regulamentul ASF nr. 5 /2014 pentru modificarea și completarea Regulamentului C.N.V.M. nr. 7/2006.

Regulamentul ASF nr. 2/2014 privind modificarea și completarea Regulamentului Autorității de Supraveghere Financiară nr. 3/2013 pentru autorizarea și funcționarea contrapărților centrale.

Regulamentul ASF nr. 3/2014 privind unele aspecte legate de aplicarea Ordonanței de urgență a Guvernului nr. 99/2006.

Regulament privind modificarea Ordinului Băncii Naționale a României, al Comisiei Naționale a Valorilor Mobiliare și al Comisiei de Supraveghere a Asigurărilor nr. 23/120/113.136/2006 privind cerințele suplimentare de adecvare a capitalului, tranzacțiilor.

Regulamentul ASF nr. 1/2014 privind activitatea de control desfășurată de Autoritatea de Supraveghere Financiară.

Instrucțiunea ASF nr. 2/2017 pentru abrogarea Ordinului Comisiei Naționale a Valorilor Mobiliare nr. 142/2007 pentru aprobarea Instrucțiunii nr. 7/2007 privind raportarea unor operațiuni.

Instrucțiunea ASF nr. 1/2017 privind întocmirea și depunerea situațiilor financiare anuale de către entitățile autorizate, reglementate și supravegheate de ASF – SIIF, precum și pentru modificarea Instrucțiunii A.S.F. nr. 1/2016.

Instrucțiunea ASF nr. 2/2016 privind întocmirea și depunerea raportării contabile semestriale de către entitățile autorizate, reglementate și supravegheate de Autoritatea de Supraveghere Financiară – Sectorul Instrumentelor și Investițiilor Financiare.

Instrucțiunea ASF nr. 1/2016 privind întocmirea și depunerea situației financiare anuale și a raportării anuale de către entitățile autorizate, reglementate și supravegheate de ASF – SIIF.

Instrucțiunea ASF nr. 2/2015 pentru modificarea art. 2 alin.(1) din Instrucțiunea ASF nr. 2/2014 privind aplicarea Standardelor internaționale de raportare financiară de către entitățile autorizate, reglementate și supravegheate de ASF.

Instrucțiunea ASF nr. 1/2015 pentru modificarea și completarea Instrucțiunii nr. 2/2014 privind aplicarea Standardelor Internaționale de Raportare Financiară de către entitățile autorizate, reglementate și supravegheate de ASF din Sectorul Instrumentelor și Investițiilor.

Notă – mai multe informații despre legislația ASF le regăsiți pe site-ul ASF <https://asfromania.ro> la secțiunea Legislație

