

**BURSE INTERNAȚIONALE
DE VALORI**

Conf. univ. dr. OANA MIONEL

**BURSE INTERNAȚIONALE
DE VALORI**



EDITURA UNIVERSITARĂ
București, 2014

Colecția ȘTIINȚE ECONOMICE

Redactor: Gheorghe Iovan

Tehnoredactor: Ameluța Vișan

Coperta: Monica Balaban

Editură recunoscută de Consiliul Național al Cercetării Științifice (C.N.C.S.) și inclusă de Consiliul Național de Atestare a Titlurilor, Diplomelor și Certificatelor Universitare (C.N.A.T.D.C.U.) în categoria editurilor de prestigiu recunoscut.

Descrierea CIP a Bibliotecii Naționale a României

MIONEL, OANA

Burse internaționale de valori / Oana Mionel. –

București : Editura Universitară, 2014

Bibliogr.

Index

ISBN 978-606-28-0095-6

336.761

DOI: (Digital Object Identifier): 10.5682/9786062800956

© Toate drepturile asupra acestei lucrări sunt rezervate, nicio parte din această lucrare nu poate fi copiată fără acordul Editurii Universitare

Copyright © 2014

Editura Universitară

Editor: Vasile Muscalu

B-dul. N. Bălcescu nr. 27-33, Sector 1, București

Tel.: 021 – 315.32.47 / 319.67.27

www.editurauniversitara.ro

e-mail: redactia@editurauniversitara.ro

Distribuție: tel.: 021-315.32.47 / 319.67.27 / 0744 EDITOR / 07217 CARTE

comenzi@editurauniversitara.ro

O.P. 15, C.P. 35, București

www.editurauniversitara.ro

CUPRINS

INDEX FIGURI	9
INDEX TABELE	10
CUVÂNT ÎNAINTE	12
CAPITOLUL 1. FUNDAMENTELE CONCEPTUALE ALE BURSEI DE VALORI	15
1.1. Bursa și mediul financiar internațional.....	15
1.1.1. Globalizarea piețelor financiare.....	15
1.1.2. Cadrul conceptual al bursei de valori	20
1.2. Istoria piețelor bursiere	33
1.3. Burse internaționale de valori	42
1.3.1. New York Stock Exchange	42
1.3.2. Tokyo Stock Exchange	51
1.3.3. London Stock Exchange.....	59
CAPITOLUL 2. ACȚIUNILE	66
2.1. Piața acțiunilor.....	66
2.1.1. Numele, simbolul și valoarea unei acțiuni.....	66
2.1.2. Alți termeni practici care privesc utilizarea acțiunilor	69
2.1.3. Tipologia acțiunilor.....	70
2.1.4. Finanțarea prin emisiune de acțiuni și oferta publică inițială.....	73
2.1.5. Mecanismul de lansare a acțiunilor	76
2.1.6. Natura și tipul ordinilor	81
2.2. Acționarii.....	85

2.2.1. Drepturile acționarilor	85
2.2.2. Întâlnirea generală anuală a acționarilor și de desemnarea directorilor	89
2.3. Evaluarea acțiunilor	90
2.3.1. Dividendul și randamentul dividendului.....	90
2.3.2. Coeficientul preț/valoare contabilă	93
2.3.3. Câștigul per acțiune (EPS)	94
2.3.4. Coeficientul preț-câșting (PER).....	95
2.3.5. Gradul de acoperire a dividendului	97
CAPITOLUL 3. OBLIGAȚIUNILE.....	98
3.1. Piața obligațiunilor	98
3.1.1. Caracteristici generale	98
3.1.2. Termeni cheie în utilizarea obligațiunilor	100
3.1.3. Ratingul obligațiunilor.....	103
3.1.4. Emisiunea de obligațiuni	105
3.1.5. Tranzacționarea obligațiunilor pe piața secundară	107
3.2. Tipologia obligațiunilor.....	108
3.2.1. Obligațiuni corporative.....	108
3.2.2. Obligațiuni municipale	112
3.2.3. Obligațiuni guvernamentale.....	116
3.3. Evaluarea obligațiunilor	119
3.3.1. Randamentul curent	119
3.3.2. Randamentul la maturitate	120
3.3.3. Randamentul la răscumpărare.....	121
CAPITOLUL 4. PIAȚA ȘI CONTRACTELE FUTURES	123
4.1. Activitatea de tranzacționare.....	123
4.1.1. Imagine de ansamblu asupra produselor derivate.....	124
4.1.2. Elementele caracteristice contractelor futures	126

4.1.3.	Relația dintre prețul <i>spot</i> și prețul <i>futures</i>	130
4.1.4.	Diferența dintre contractele forward și contractele futures.....	132
4.2.	<i>Clearing house</i> în tranzacțiile cu contracte futures...	133
4.2.1.	Rolul <i>clearing house</i>	133
4.2.2.	Marja.....	134
4.3.	Utilizatorii contractelor futures.....	135
4.3.1.	Hedgerii	136
4.3.2.	Speculatorii	137
4.3.2.	Arbitrajorii	138
	CAPITOLUL 5. PIAȚA ȘI CONTRACTELE OPTIONS	140
5.1.	Introducere în studiul opțiunilor	140
5.1.1.	Ce sunt opțiunile?.....	140
5.1.2.	Tipologia opțiunilor	143
5.1.3.	Elementele unui contract pe opțiuni	145
5.1.4.	Mecanismul de funcționare al unui contract pe opțiuni	149
5.1.5.	Codurile de expirare	150
5.2.	Jucătorii de pe piața de opțiuni	150
5.2.1.	Cumpărătorii de opțiuni call – long call	152
5.2.2.	Cumpărătorii de opțiuni put – long put	152
5.2.3.	Vânzătorii de opțiuni call – short call	153
5.2.4.	Vânzătorii de opțiuni put – short put.....	154
5.2.3.	Avantajele și riscurile tranzacționării de opțiuni	154
	CAPITOLUL 6. INDICII BURSIERI PE PLAN INTERNAȚIONAL	157
6.1.	Prezentarea generală a indicilor bursieri.....	157
6.1.1.	Definiția și importanța indicilor bursieri	157
6.1.2.	Categoriile de indici bursieri	159
6.1.3.	Procedura de calcul a indicilor bursieri	160

6.2. Principalii indici bursieri pe piața internațională.....	162
6.2.1. Dow Jones Industrial Average.....	162
6.2.2. Standard & Poor's 500 Composite Index.....	165
6.2.3. NASDAQ 100 Index.....	165
6.2.4. FTSE 100 Index.....	166
6.2.5. Nikkei 225 Index.....	167
6.2.6. DAX 30 Index	167
6.2.7. CAC 40 Index.....	168
6.2.8. Russell Global Index	169
6.2.9. MSCI EAFE Index	170
6.3. Indicii bursieri din România	172
6.3.1. Indicele BET	172
6.3.2. Indicele BET-C.....	174
6.3.3. Indicele BET-FI	175
6.3.4. Indicele ROTX	176
CAPITOLUL 7. PIAȚA BURSIERA DIN ROMÂNIA	178
7.1. Bursa de Valori București	179
7.2. Bursa Monetar-Financiară și de Mărfuri Sibiu.....	187
7.3. Societățile de Servicii de Investiții Financiare	187
7.4. Alte instituții ale pieței de capital	189
7.4.1. Autoritatea de Supraveghere Financiară	189
7.4.2. Depozitarul Central	191
7.4.3. Casele de Compensare	191
7.4.4. Institutul de Guvernanță Corporativă	191
7.4.5. Fondul de Compensare a Investitorilor.....	192
7.5. Etapele derulării unei tranzacții la vedere.....	193
7.6. Etapele investiției în instrumente financiare.....	195
APLICAȚII.....	199
BIBLIOGRAFIE	218

INDEX FIGURI

Figura 1. Structura NASDAQ Stock Market	46
Figura 2. „TSE Arrows”	54
Figura 3. Mecanismul de tranzacționare.....	63
Figura 4. Acțiunea ORACLE. Elementele componente ale numelui	66
Figura 5. Activele nete ale acționarilor	69
Figura 6. Ilustrarea ecranului cu ordinul limită.....	82
Figura 7. Mecanismul ordinului stop.....	83
Figure 8. Ilustrarea ecranului cu ordinul „la piață”	84
Figura 9. Ecranul cu „ordinul la zi”	84
Figura 10. Ordinul deschis	85
Figura 11. Clasificarea piețelor globale de obligațiuni	99
Figura 12. Piramida portofoliului	111
Figura 13. Fluxul fondurilor pe piața primară	115
Figura 14. Rolul casei de compensare în tranzacția cu contracte futures	134
Figura 15. Mecanismul de arbitraj.....	139

INDEX TABELE

Tabel 1. Părerile producătorilor cu privire la contractele forward, futures și options	24
Table 2. Principalele burse de mărfuri la nivel mondial	27
Tabel 3. Cele mai importante informații despre un titlu tranzacționat la bursă (5 iulie 2011)	40
Tabel 4. Standardele de listare la NASDAQ	45
Tabel 5. Condiții de listare la TSE pentru companiile domestice și cele străine.....	56
Tabel 6. Criterii de listare la JASDAQ	57
Tabel 7. Criterii de admitere la AIM și MM.....	61
Tabel 8. Avantajele și dezavantajele implicării investitorilor externi	75
Tabel 9. Gradele de rating	104
Tabel 10. Cele mai simple produse derivate.....	124
Tabel 11. Avantajele și dezavantajele contractului forward..	125
Tabel 12. Cele mai importante burse futures.....	126
Tabel 13. Câștigul și pierderea din contracte futures.....	129
Tabel 14. Limbajul utilizat pe piața futures	129
Tabel 15. Specificațiile contractului <i>Two-year U.S. Treasury Note Futures</i>	130
Tabel 16. Contractele Futures vs. contractele forward.....	132
Tabel 17. Drepturile și obligațiile deținătorilor și emitenților de opțiuni	142

Tabel 18. Relația dintre prețul de exercitare și prețul current al pieței.....	146
Tabel 19. Structura unui contract option pe acțiuni	149
Tabel 20. Cumpărătorul de opțiuni call și put.....	151
Table 21. Componenta inițială a DJIA	163
Tabel 22. Componenta Dow Jones Industrial Average.....	164
Tabel 23. Topul primelor 10 companii incluse în MSCI EAFE Index.....	170
Tabel 24. Țările cu cea mai mare pondere în MSCI EAFE Index	171
Tabel 25. Compoziție indice BET (30.09.2011).....	172
Tabel 26. Compoziție indice BET-FI (04.10.2011).....	175
Tabel 27. Compoziției indice ROTX (04.10.2011).....	177

CUVÂNT ÎNAINTE

La început de mileniu III, un nou proces se manifestă din ce în ce mai pregnant pe marea tablă de șah a lumii – globalizarea, devenită „the buzz word” al noului secol. Globalizarea se face cunoscută și simțită în mediul economic, în special în domeniul financiar, unde schimbările au fost dintre cele mai profunde și impresionante, accentul grav fiind pus pe procesul competitiv fără precedent manifestat la nivelul diferitelor centre financiare importante, precum și la nivelul marilor bănci. Aceste evoluții înregistrate pe piețele financiare și la nivelul actorilor financiari au condus la apariția și totodată la dezvoltarea unor noi instrumente financiare (futures, options, swap); astfel că, schimbările înregistrate în activitatea practică au produs în plan teoretic o schimbare a obiectivelor urmărite în cadrul cercetării pieței financiare.

Bursa este un loc fascinant, interesant, care uneori îți pompează adrenalină din plin în circuitul sanguin, în care se câștigă bani adevărați, mulți, chiar averi, cu o singură excepție: să nu pierzi totul! (cei mai mulți pierd total sau parțial investițiile făcute, iar procentul perdanților din rândul day-traderilor este de 95%, deci numai 5% dintre day-traderi fac profit).

Bursa se bucură de interes în lumea afacerilor în măsura în care asigură un cadru organizat pentru realizarea tranzacțiilor și un sistem de principii și norme care să

garanteze încheierea și executarea contractelor în condiții de exactitate și corectitudine.

Cursul de *Burse internaționale* își propune să introducă studenții în lumea fascinantă a mediului bursier, în care se câștigă bani adevărați, mulți, însă cu o singură excepție, să nu pierzi totul în câteva secunde. De asemenea cursul își propune să îi familiarizeze pe studenți cu principalele noțiuni și termeni specifici utilizați pe piețele bursiere internaționale, cu participanții la piețele bursiere, cu principalele tranzacții bursiere realizate de participanții la piață și cu principalele instrumente tranzacționate pe piețele bursiere internaționale. Paleta largă a informațiilor privind piețele bursiere internaționale va fi susținută și de teoriile și evidențele empirice prezentate de laureații Premiului Nobel în lucrări de referință.

Autorul

CAPITOLUL 1

FUNDAMENTELE CONCEPTUALE ALE BURSEI DE VALORI

1.1. Bursa și mediul financiar internațional

1.1.1. Globalizarea piețelor financiare

Globalizarea piețelor financiare, fenomen caracteristic sfârșitului de secol XX, a condus la separarea economiei financiare de economia reală. Fenomenul de globalizare nu s-a produs brusc. Au fost necesare o serie de etape, care, succedându-se, au condus la ceea ce numim astăzi inovații financiare și finanțe comportamentale. În timp, globalizarea mediului financiar a produs *mutații* importante, activitatea pieței internaționale fiind stimulată de combinația dintre cei 3D (dezintermediere, dereglementare, deschidere), dezvoltarea tehnologică (*accesul în timp real la informații*) și inovația financiară. În urma acestei combinații de factori s-a realizat trecerea de la un comportament retras al investitorilor față de activele străine – comportament cauzat de inerentele riscuri de țară și riscuri valutare – la un comportament îndreptat către plăcerea față de risc. De altfel, investitorii privați au început să delege managementul portofoliilor lor către instituțiile financiare, prin intermediul participării la schemele colective de investiții.

Aceasta a ajutat la învingerea barierelor privind managementul riscului, iar controlul fondurilor a reprezentat scopul diversificării beneficiilor.

Avantajele pieței financiare globale includ alocarea eficientă a resurselor către cele mai bune investiții în termenii combinației randament – risc. Pentru orice nivel al riscului, investitorii selectează oportunitățile de afaceri cu cele mai înalte randamente, în timp ce pentru orice nivel al randamentului așteptat, investitorii alocă fonduri care aparțin proiectelor cu nivel redus de risc. Într-o piață ideală, deținătorii de capital financiar selectează cele mai bune oportunități de investire indiferent de locație (în interiorul granițelor țării sau în exterior). În acest sens, companiile efectuează cele mai eficiente planuri de afaceri pentru a obține profitul scontat. De acest grad de flexibilitate nu beneficiază doar deținătorii de capital financiar, ci și companiile care se împrumută de fonduri în moneda în care au nevoie, putând apoi să efectueze operațiuni valutare (<http://ssrn.com/abstract=922027>). Primordial pentru mediul financiar internațional este următorul complex de elemente:

1. Regula celor 3D:

- ✓ *dezintermedierea*, care a avut ca rezultat trecerea de la un sistem economic în care principalii intermediari în procesul de finanțare erau băncile, la un sistem bazat pe relația directă dintre deținătorii de fonduri și solicitanții lor;
- ✓ *dereglementarea*, ce a condus la o creștere a mobilității internaționale a capitalurilor;
- ✓ *deschiderea*, constând în extinderea pieței monetare la scară mondială prin compartimentul său de

pieță valutară, ca urmare a procesului de internaționalizare a economiilor.

2. Dezvoltarea sistemului IT, cea mai importantă schimbare care a avut loc în lumea investițiilor, a oferit investitorilor (persoane fizice), prin accesul la Internet, posibilitatea de a tranzacționa pe cont propriu. În trecut, avantajul de a tranzacționa de-a lungul întregii zile aparținea exclusiv investitorilor instituționali și indivizilor foarte bogați, care aveau acces la consilieri în întreaga lume. În prezent, orice investitor își poate plasa ordinele de cumpărare sau de vânzare 24 de ore din 24, poate obține informații de studiere a pieței de-a lungul întregii zile și poate să identifice și să calculeze valoarea în continuă mișcare a propriului portofoliu pe tot parcursul zilei și al nopții. Astfel, investitorul solicită tot mai multe informații despre investiții și dorește asigurări pentru ca tranzacțiile sale să fie efectuate corect (Seria Reuters pentru educație financiară, 2000, p. 14). În era globalizării accentul grav cade și pe procesul competitiv dintre marile centre financiare ale lumii, inovație și implantare în străinătate; mai mult, dezvoltarea sistemului IT oferă actorilor pieței mondiale informații în timp real, acestea constituind elementul primordial în procesul decizional; de asemenea, avansul în comunicații și în procesul electronic a condus la o trecere de la comerțul fizic la un sistem de comerț computerizat. Apariția comerțului electronic reduce costurile tranzacției, printr-un sistem de execuție automat - rețelele de comunicare electronică (Electronic Communication Networks - ECNs) - care reduce atât nevoia de interacțiune între părți, cât și timpul de execuție. În plus, tehnologia a fost percepută ca fiind cel mai înalt nivel de accesibilitate la informație, foarte eficientă în elaborarea

calculului necesare pentru stabilirea riscurilor și foarte utilă în evaluarea produselor financiare derivate.

Informația este o componentă importantă a sistemului financiar global. În prezent, Internet-ul oferă accesul în timp real la ultimele știri, prețuri tranzacționate și anunțuri financiare. Prin urmare, nivelul general al informației a crescut. Însă, economiștii și finanțiștii susțin că asimetria informației caracterizează încă piețele financiare prin faptul că unii actori financiari au acces la informațiile din inima companiei. În acest sens, managementul riscului devine mai important într-o piață financiară globală. Metodologia managementului riscului a devenit mai sofisticată iar instituțiile financiare gestionează propriul lor risc și oferă produse derivate pentru a ajuta și alte firme în controlul riscurilor.

3. „Profesionalizarea piețelor” este un proces care amplifică mișcările și tendințele piețelor, având astfel loc o creștere a importanței investitorilor profesioniști care dispun de aceeași informație și au comportamente asemănătoare, iar efectul acțiunii lor putând provoca șocuri, uneori brutale, întrucât toate reacțiile merg deseori în același sens. Rolul băncilor s-a schimbat devenind importante instituții financiare ce stau la dispoziția celor care solicită inovații financiare (operațiuni swap, opțiuni sau combinația „opțiuni asupra tranzacțiilor swap”, denumite swaptions). Asemenea inovații au determinat și o creștere a sensibilității deținătorilor de portofolii față de discrepanțele randamentului anticipat între diferite piețe. În acest sens globalizarea este integrarea activității domestice la nivelul altor țări. Tranzacțiile locale sunt văzute acum în contextul pieței globale financiare.

4. Progresul în teoria și practica finanțelor a rezultat din inovarea instrumentelor financiare, din inovarea produselor derivate și din modul de gândire al jucătorilor financiari. Teoria financiară are ca obiect de studiu explicarea și înțelegerea fenomenelor financiare, iar ca domeniu de investigare, piețele financiare cu ansamblul de decizii financiare la nivel de piață ale operatorilor.

Subiectul comun tuturor acestor progrese îl constituie rolul piețelor – creșterea și dezvoltarea piețelor, competiția și libertatea sporită pe piețe, creșterea eficienței piețelor, creșterea încrederii în forțele și mecanismele pieței, precum și crearea celor mai bune tehnici și instrumente de piață. Interdependența acestor forțe creează un mediu global al creativității și al efervescenței. Piețele financiare au crescut progresiv și au devenit tot mai sofisticate, integrate și eficiente, fenomenul globalizării potențând și mai mult rolul informației în decizia psihoinvestițională a operatorilor financiari.

Participanții la piețele financiare sunt oameni diferiți, cu obiective și viziuni diferite; anumiți investitori de portofoliu au orizonturi de investiție pe termen lung, în timp ce traderii iubesc să profite de diferențele de preț ale activelor financiare existente de-a lungul unei zile. Un impact major al globalizării financiare este reprezentat de faptul că managerii financiari beneficiază de un nivel ridicat al flexibilității în obținerea fondurilor pentru companiile pe care le conduc. De exemplu, o companie poate emite titluri financiare dincolo de granițele unei țări sau, poate să împrumute de pe propria piață dacă dorește să exploateze norocul local, putând apoi realiza un swap de datorii într-o altă monedă dacă preferă acest lucru.

1.1.2. Cadrul conceptual al bursei de valori

Rolul primordial al bursei de valori este acela de a oferi un mediu sigur, în carul căruia jucătorii de pe piață să poată tranzacționa. Bursele sunt cele care au aprobat membrii, procedurile de tranzacționare și reglementările care guvernează modul în care are loc tranzacționarea, respectiv modul în care sunt soluționate disputele.

Bursa de valori este o instituție care dispune de spații pentru tranzacții, unde se cumpără și se vând *instrumente financiare* (engl. *securities*) și se realizează negocierea, contractarea și executarea contractelor în mod deschis, în conformitate cu un regulament cunoscut. *Instrumentele financiare* sunt certificate care atestă dreptul de proprietate asupra unor acțiuni (titluri de valoare), obligațiuni (titluri de datorie), warante, produse derivate (contracte futures, contracte de opțiuni, contracte swap). Instrumentele financiare emise pe piețele de capital mai sunt cunoscute și sub denumirea de *valori mobiliare* sau *produse bursiere*. Instrumentele financiare tranzacționate pe piețele de bursiere sunt grupate în trei mari categorii: instrumente *primare*, instrumente *derivate* și instrumente *sintetice*. Pentru a înțelege piața instrumentelor financiare este foarte important să se înțeleagă semnificația termenilor utilizați.

a) Instrumentele primare sunt titlurile nou emise de utilizatorii de fonduri pentru mobilizarea capitalului propriu – numite și *titluri de valoare sau de proprietate (acțiuni)* și pentru atragerea capitalului de împrumut – numite și *titluri de datorie (obligațiuni)* (Ioan Popa, 1995, p. 32).