

Lect. univ. drd. RADU Sorin Claudiu

# PIETE , DE CAPITAL

*-Manual de studiu individual-*



Copyright © 2012, **Editura Pro Universitaria**

Toate drepturile asupra prezentei ediții aparțin  
**Editurii Pro Universitaria**

Nicio parte din acest volum nu poate fi copiată fără acordul scris al  
**Editurii Pro Universitaria**

**ISBN 978-606-647-176-3**

# INTRODUCERE

Disciplina **Piețe de capital** este înscrisă în planul de învățământ în cadrul disciplinelor de specialitate, cu caracter obligatoriu ca urmare a faptului că etapa actuală de dezvoltare a economiei internaționale, este caracterizată de creșterea rolului și semnificației pieței valorilor mobiliare. Piața de capital lărgeste și simplifică accesul tuturor entităților economice, în ceea ce privește obținerea resurselor financiare necesare. De reușita acestei piețe, depinde fluxul capitalului pentru dezvoltarea sectorului real al economiei, posibilitatea de stimulare spre economii a populației și a agenților economici, stabilizarea sistemului financiar-creditar, și totodată, creșterea economică a țării.

În prezent, noua ordine mondială în materie de finanțe modifică în permanență arhitectura tradițională a pieței de capital, sporește circulația fluxurilor financiare, în paralel cu facilitarea accesului la sursele de finanțare, și conduce la diversificarea strategiilor internaționale în ceea ce privește structurarea portofoliilor de titluri. Globalizarea își pune amprenta asupra tuturor domeniilor financiare, conducând, astfel, la modernizarea produselor și serviciilor financiare oferite de instituțiile financiar-bancare, la creșterea și diversificarea posibilităților de investire a capitalurilor disponibile, deținute atât de investitorii individuali, cât și de investitorii instituționali, dar și a concurenței între instituțiile financiare.

## Obiectivele cursului

Cursul își propune pregătirea studenților în domeniul piețelor de capital, operațiunilor de bursă și comportamentului operatorilor pe piețele de capital, asigurând acestora atât cunoștințe teoretice în domeniu, cât și formarea deprinderilor în utilizarea practică a instrumentelor financiare și operațiunilor bursiere. Lucrările aplicative și studiile de caz propuse vizează probleme cu care se pot confrunta în cadrul activității bursiere toate categoriile de operatori pe piața de capital.

## Competențe conferite

După parcurgerea acestui curs, studentul va dobândi următoarele competențe generale și specifice:

### 1. Cunoaștere și înțelegere

- identificarea de termeni, relații, procese, perceperea unor relații și conexiuni în cadrul disciplinelor economice;
- utilizarea corectă a termenilor de specialitate din domeniul economic;
- definirea / nominalizarea de concepte ce apar în activitatea pieței de capital;
- capacitatea de adaptare la noi situații apărute pe parcursul activității pieței de capital și bursei de valori.

### 2. Explicare și interpretare

- generalizarea, particularizarea, integrarea unor domenii economice în tranzacționarea valorilor mobiliare;
- capacitatea de organizare și planificare a activității de piață de capital;
- capacitatea de analiză și sinteză în procesul de vânzare-cumpărare a instrumentelor financiare primare și derivate.

### 3. Instrumental-aplicative

- descrierea unor stări, sisteme, procese, fenomene ce apar pe parcursul activității pieței de capital;
- capacitatea de a transpune în practică cunoștințele dobândite în cadrul cursului;
- abilități de cercetare, creativitate în domeniul pieței de capital și bursei de valori;
- capacitatea de a concepe proiecte și de a le derula activități de broker, dealer, trader;
- capacitatea de a soluționa litigii apărute în procesul de tranzacționare bursieră.

### 4. Atitudinale

- implicarea în activități științifice în legătură cu disciplina piețe de capital și burse de valori;

- acceptarea unei valori atribuite unui obiect, fenomen, comportament, etc. conform legislației în vigoare;
- capacitatea de a avea un comportament etic în fața investitorilor pe piața de capital;
- abilitatea de a colabora cu specialiștii pieței bursiere.

### **Resurse și mijloace de lucru**

Cursul dispune de manual scris, supus studiului individual al studenților, precum și de material publicat pe Internet sub formă de sinteze, teste de autoevaluare, studii de caz, aplicații, necesare întregirii cunoștințelor practice și teoretice în domeniul studiat. În timpul convocărilor, în prezentarea cursului sunt folosite echipamente audio-vizuale, metode interactive și participative de antrenare a studenților pentru conceptualizarea și vizualizarea practică a noțiunilor predate.

### **Structura cursului**

Cursul este compus din 11 unități de învățare:

- |                                 |  |
|---------------------------------|--|
| <b>Unitatea de învățare 1.</b>  | Aspecte generale privind piața de capital (2 ore)  |
| <b>Unitatea de învățare 2.</b>  | Premisele apariției și dezvoltării pieței de capital în România (2 ore)                  |
| <b>Unitatea de învățare 3.</b>  | Valorile mobiliare - instrumentele financiare tranzacționate pe piața de capital (2 ore) |
| <b>Unitatea de învățare 4.</b>  | Emisiunea și evaluarea acțiunilor (2 ore)  |
| <b>Unitatea de învățare 5.</b>  | Emisiunea și evaluarea obligațiunilor (2 ore)  |
| <b>Unitatea de învățare 6.</b>  | Bursa de Valori București(2 ore)   |
| <b>Unitatea de învățare 7.</b>  | Sistemul de tranzacționare al B.V.B. (2 ore)   |
| <b>Unitatea de învățare 8.</b>  | S.C. Sibex – Sibiu Stock Exchange S.A. (2 ore)   |
| <b>Unitatea de învățare 9.</b>  | Instrumente financiare derivate tranzacționate la SIBEX(2 ore)                           |
| <b>Unitatea de învățare 10.</b> | Tranzacții bursiere (2 ore)  |
| <b>Unitatea de învățare 11.</b> | Indicii bursieri naționali și internaționali (2 ore)                                     |

### **Teme de control (TC)**

Desfășurarea temelor de control se va derula conform calendarului disciplinei și acestea vor avea următoarele subiecte:

1. Emisiunea și evaluarea acțiunilor (2 ore)
2. Emisiunea și evaluarea obligațiunilor (3 ore)
3. Determinarea cursurilor de cotare (2 ore)

### **Bibliografie obligatorie:**

Radu Sorin Claudiu, Boajă Dan Marin – Piețe ce capital. Instituții și instrumente financiare tranzacționate, Editura Universitară, București, 2012

Gabriela Anghelache - Piata de capital in context european, Ed. Economica 2009.

### **Metoda de evaluare:**

Examenul final se susține sub formă scrisă, pe bază de grile, rezolvarea unor aplicații practice și un subiect clasic abordat în extenso, ținându-se cont de participarea la activitățile tutoriale și rezultatul la temele de control ale studentului.

## Unitatea de învățare 1

### Aspecte generale privind piața de capital

- 1.1. Introducere
- 1.2. Obiectivele și competențele unității de învățare
- 1.3. Conținutul unității de învățare
  - 1.3.1. Aspecte generale privind piața de capital
  - 1.3.2. Rolul pieței de capital
  - 1.3.3. Configurația pieței de capital
- 1.4. Îndrumător pentru autoverificare



#### 1.1. Introducere

Existența pieței de capital este determinată de cererea de capital pentru necesități curente de trezorerie și pentru investiții și, totodată, este condiționată de un proces real de economisire ca fundament al ofertei de capital.

Piața de capital este considerată cea mai importantă componentă a pieței financiare, atât prin prisma câștigurilor pe care le generează, cât și prin cea a influenței pe care o exercită asupra întregii economii. Piața de capital este privită ca un „barometru” al întregii activități economice, nu de puține ori, anticipând momente de recesiune sau de expansiune a economiei naționale.



#### 1.2. Obiectivele și competențele unității de învățare

*Obiectivele unității de învățare:*

- cunoașterea obiectivelor urmărite de investitorii ce-și plasează capitalul disponibil în cadrul pieței de capital;
- definirea termenilor de piață de capital, ofertă de capital, cerere de capital;
- cunoașterea caracteristicilor pieței de capital;
- definirea conceptului de piață de capital;

*Competențele unității de învățare:*

- studenții vor putea să definească termeni precum piață de capital, cerere de capital, ofertă de capital, investitori individuali, investitori instituționali;
- studenții vor putea să structureze piața financiară în funcție de abordarea anglo-saxonă și continental-europeană;
- studenții vor putea să descrie particularitățile și caracteristicile pieței de capital;

- studenții vor cunoaște și identifica în practică cele 2 segmente componente ale pieței de capital.



### **Timpul alocat unității de învățare:**

Pentru unitatea de învățare **Aspecte generale privind piața de capital**, timpul alocat este de 2 ore.



## **1.3. Conținutul unității de învățare**

### **1.3.1. Aspecte generale privind piața de capital**

Piața de capital reprezintă “ansamblul relațiilor și mecanismelor prin intermediul cărora capitalurile disponibile și dispersate din economie sunt dirijate către orice entități publice și private solicitatoare de fonduri”.

Existența pieței de capital este determinată de cererea de capital pentru necesități curente de trezorerie și pentru investiții și, totodată, este condiționată de un proces real de economisire ca fundament al ofertei de capital.

Piața de capital este considerată cea mai importantă componentă a pieței financiare, atât prin prisma câștigurilor pe care le generează, cât și prin cea a influenței pe care o exercită asupra întregii economii. Piața de capital este privită ca un „barometru” al întregii activități economice, nu de puține ori, anticipând momente de recesiune sau de expansiune a economiei naționale.

Piața de capital funcționează, așadar, ca un mecanism de legătură între cei la nivelul cărora se manifestă un surplus de capital (investitorii) și cei care au nevoie de capital (emitenții) și poate fi definită formal ca „loc de întâlnire” a vânzătorilor și cumpărătorilor de instrumente financiare.

Conceptul de piață de capital are însă conotații mult mai profunde, ce decurg din relațiile de alocare a resurselor disponibile în scopul fructificării acestora și al satisfacerii cererii de capital dintr-o economie.

Piața de capital realizează legătura dintre emitenți și investitori, a căror decizie de investire vizează două obiective complementare:

- rentabilitatea, respectiv un grad înalt de fructificare a capitalurilor;
- lichiditatea, adică recuperarea cât mai operativă a capitalului investit. Surplusul monetar obținut prin rentabilitate dă posibilitatea unor noi investiții în active cu grad ridicat de lichiditate, îmbunătățirea structurii activelor din economie și accelerarea recuperării capitalului investit în acestea reprezintă un

factor de sporire a rentabilității.

Piața de capital prezintă următoarele trăsături:

➤ piața de capital are caracter dematerializat (simbolic), în sensul că valorile mobiliare (activele financiare) care fac obiectul tranzacțiilor sunt emise în formă dematerializată și evidențiate prin înscriere electronică în cont. Aceste active financiare consacră deținătorilor drepturi asupra veniturilor generate din valorificarea plasamentelor efectuate (dividende și dobânzi);

➤ piața de capital are un caracter liber, neîngrădit, în sensul că asigură confruntarea directă și deschisă a cererii și ofertei de capitaluri ce se manifestă în mod real în economie. Menirea bursei este aceea de a pune în valoare jocul liber al forțelor pieței, excluzând orice intervenție extraeconomică, precum și orice tendință, provenită din afara sau din interiorul pieței, de manipulare a variabilelor pieței, mai precis a prețurilor;

➤ piața de capital este o piață organizată (reglementată), în sensul că tranzacțiile se realizează conform unor principii, norme și reguli cunoscute și respectate de participanți, cu scopul de a asigura condițiile pentru manifestarea concurenței libere. Prin reglementare se urmărește implementarea unui sistem de garantare a caracterului liber și deschis al tranzacțiilor financiare, capabil să asigure două dintre condițiile esențiale ale viabilității pieței de capital: credibilitatea și transparența - reglementarea pieței de capital se realizează atât prin cadrul legal stabilit în fiecare țară, cât și prin reglementări bursiere emise de autoritatea de reglementare și supraveghere și alte instituții specifice pieței de capital, expresie a normelor și uzanțelor consacrate în mediul tranzacțiilor financiare;

➤ piața de capital este o piață reprezentativă, servind drept etalon pentru evaluarea companiilor care au emis instrumente financiare tranzacționabile, pentru care se poate determina o valoare justă prin raportarea la valoarea de piață;

➤ piața de capital este o piață deschisă, în sensul că plasamentul este efectuat de marea masă a investitorilor, iar tranzacțiile cu instrumente financiare au caracter public;

➤ valorile mobiliare, ca produse ale pieței, se caracterizează prin negociabilitate și transferabilitate. Ele pot fi transferate de la un posesor la altul, oferind investitorului posibilitatea de a vinde oricând produsul respectiv la un preț specific condițiilor pieței sau care rezultă din negociere la un moment dat;

➤ produsele pieței sunt instrumente pe termen mediu și lung. Pe piața de capital, banii sunt investiți în general pe o perioadă mai mare de un an, în timp ce pe piața monetară resursele sunt utilizate pentru finanțări pe termen scurt;

➤ tranzacționarea valorilor mobiliare nu este directă, ci intermediată.

### **1.3.2. Rolul pieței de capital**

Rolul principal al pieței de capital constă în „alocarea proprietății asupra stocului de capital de care dispune economia”.

Principalele roluri pe care le îndeplinește piața de capital în cadrul unei economii sunt:

➤ de a finanța economia, prin atragerea și mobilizarea de

resurse financiare. Prin intermediul pieței de capital se face transferul de resurse de la cei care au surplus de lichidități către cei care au nevoie de capital suplimentar pentru realizarea de investiții și dezvoltarea activității. Investitorii de pe piața de capital urmăresc plasarea cât mai eficientă a resurselor disponibile în anumite condiții de risc asumat, iar companiile finanțate prin intermediul pieței de capital urmăresc atragerea de fonduri pentru finanțarea dezvoltării.

➤ de a facilita circulația capitalurilor, prin cadrul creat care asigură lichiditatea titlurilor financiare. Lichiditatea, în sens extins, reprezintă ușurința cu care o anumită investiție se poate transforma în lichidități. Un titlu financiar este considerat a fi caracterizat printr-o lichiditate ridicată dacă reprezintă obiectul a numeroase tranzacții și în volum ridicat, astfel că investitorii au certitudinea că vor putea să vândă sau să cumpere oricând respectivul titlu. Realizarea de investiții prin achiziționarea de titluri financiare tranzacționate în cadrul pieței de capital implică o lichiditate superioară a investiției.

➤ de a contribui la restructurarea sau reorganizarea activităților sectoriale - având în vedere resursele limitate care pot fi mobilizate în cadrul pieței de capital, între firmele emitente de titluri financiare se manifestă o concurență aferentă atragerii investitorilor. Prin acumularea capitalului disponibil în economie, se realizează o realocare a fondurilor de la companiile mai puțin eficiente către firmele mai competitive, generând astfel o reorganizare a companiilor, chiar a sectoarelor de activitate. Prin migrarea fondurilor de la sectoare mai puțin eficiente către cele mai performante se obține per ansamblu creșterea eficienței sectorului real. În acest context, fiecare companie este interesată de semnalele pe care le transmite pe piață privind performanțele și riscurile corespunzătoare, fiind influențată semnificativ decizia de investire.

➤ de a sublinia importanța prețului titlurilor financiare, în funcție de care se poate estima valoarea de piață a companiei, în funcție de care investitorii își pot evalua investiția realizată. Este importantă buna dezvoltare a pieței de capital, pentru că o eficientă alocare a resurselor are la bază informații legate de prețul acțiunilor. Investitorii, în funcție de prețurile titlurilor financiare, își pot determina valoarea portofoliului de titluri financiare.

➤ de barometru al economiei reale, respectiv al contextului economic, social și chiar politic național și internațional, deoarece evoluția pieței de capital este corelată cu contextul real, actual și previzionat, al întregii economii. Numeroase studii de specialitate relevă rolul pieței de capital și al instituțiilor specializate asupra creșterii economice, empiric constatându-se o corelație puternică între indicatori de dezvoltare financiară și performanța efectivă a sectorului real. Este extrem de importantă identificarea canalelor de influență pentru a înțelege cauzalitatea dintre sectorul financiar și cel real.

Pe de altă parte, finanțarea prin piața de capital, respectiv alocarea fondurilor disponibile prin achiziționarea de titluri financiare tranzacționate pe piața de capital, aduce avantaje, atât pentru compania emitentă, cât și pentru investitori. Asupra acestor aspecte facem referire în cele ce urmează.



### 1.3.3. Configurația pieței de capital

Piața de capital asigură legătura permanentă dintre emitenții valorilor mobiliare și investitori (individuali sau instituționali), atât în momentul acoperirii cererii de capital, cât și în procesul transformării în lichidități a valorilor mobiliare deținute, prin cele două componente, piața primară și piața secundară.

În funcție de momentul în care se realizează tranzacția, piața de capital se divide în două segmente: piața primară și piața secundară.

**Piața primară.** Piața primară este acea piață pe care instituțiile care au nevoie de capital emit noi valori mobiliare, ce vor fi achiziționate de către diverși investitori, pentru atragerea capitalurilor financiare disponibile pe termen lung, piața primară are rolul de plasare a emisiunilor de titluri mobiliare atât pe piețele interne de capital, cât și pe piața internațională. Piața primară presupune următoarele trei faze: pregătirea emisiunii; lansarea titlurilor mobiliare; plasarea și cotarea titlurilor emise.

Astfel, piața primară reprezintă acel segment de piață pe care se emit și se vând sau se distribuie valorile mobiliare către primii deținători. Piața primară constituie un circuit de finanțare specializat. Această piață permite transformarea directă a economiilor în resurse pe termen lung. Pe piața primară se emit valori mobiliare ce conferă anumite drepturi posesorilor lor, deci celor care au calitatea de furnizori de fonduri. Prin intermediul pieței primare se pun în evidență mișcările de capitaluri dintr-o economie, generate de emitenți, în calitatea lor de solicitanți de capitaluri. Această piață permite finanțarea agenților economici.

Participanții pe piața primară, în cadrul căreia se vând și se cumpără valori mobiliare nou emise, sunt:

- solicitanții de capital (statul și colectivități locale, întreprinderi publice și private etc.);
- ofertanții de capital (bănci, societăți de asigurare, întreprinderi, persoane fizice etc.);
- intermediarii (societăți de servicii de investiții financiare, bănci comerciale, societăți de investiții financiare etc.), care prin rețeaua proprie asigură vânzarea titlurilor de valoare.

Astfel, rolul pieței primare de a transforma activele financiare pe termen scurt în capitaluri disponibile pe termen lung.

Pe piața primară se vând valori mobiliare emise de acele entități care au nevoie de resurse financiare și se cumpără de alte entități sau persoane fizice posesoare de economii pe termen mediu și lung.

Emitenții de valori mobiliare pot opta, privitor la lansarea pe piață a titlurilor emise, între a derula ei înșiși operațiunea sau a apela la intermediari. Indiferent de modalitatea aleasă, emitenții atrag resurse financiare pe piața primară în scopuri anunțate în mod public înainte de derularea ofertei.

Emitentul valorilor mobiliare care urmărește plasarea acestora către investitori interesați poate să distribuie printr-o rețea proprie titlurile emise (asumându-și riscul nedistribuirii lor în totalitate) sau poate apela la un intermediar specializat în plasarea ofertei. Aceasta a doua variantă se derulează în schimbul unui comision și poate fi mai costisitoare pentru emitent, dar impactul pe