

Titluri financiare

-actiunile-

Student: Nastase Emilia-Ioana

An: IV.

Grupa: 2.

Ce sunt actiunile?

Actiunile sunt titluri ce atesta un drept de proprietate asupra unei parti a capitalului social al societatii emitente. Practic, proprietarul actiunilor este proprietarul unei parti din societatea emitenta, parte corespunzatoare cu numarul de actiuni detinute. Pe langa dreptul de proprietate asupra unei parti a societatii emitente, actiunile confera si alte drepturi, dintre care cele mai importante sunt:

- dreptul de a primi in fiecare an o cota parte din profitul societatii (sub forma de dividende) corespunzatoare cu numarul de actiuni detinute si cu suma alocata de conducerea societatii pentru plata dividendelor. Datorita faptului ca acest dividend poate varia (sau poate fi chiar zero), actiunile se mai numesc si **valori mobiliare cu venit variabil**.
- dreptul la informare cu privire la evolutia economico-financiara a intreprinderii.
- dreptul de a participa la hotararile importante cu privire la activitatea societatii, precum si la conducerea societatii, prin participarea la Adunarile Generale ale Actionarilor (AGA), respectiv prin posibilitatea de a alege si de a fi ales in consiliul de administratie al societatii.
- drept de proprietate asupra unei parti a activelor societatii, in cazul lichidarii (incetarii functionarii) acesteia.

Dupa cum bine stim, in momentul de fata in Romania societatile cotate sunt tranzactionate pe doua piete organizate: **Bursa de Valori Bucuresti (BVB)** si **societatea de bursa RASDAQ** (Romanian Association of Securities Dealers Automated Quotations)

Actionarul primeste un dividend, dupa ce din beneficiile brute s-au efectuat scazaminte pentru plata impozitelor si constituirea rezervelor legale. In caz de lichidare a societatii, actionarul va primi sumele cu care a contribuit la crearea capitalului, inasa numai dupa ce au fost achitate datoriile catre ceilalti creditorii. Detinatorul unei actiuni care doreste sa-si recapete fondurile imobilizate nu poate sa ceara intreprinderii contravaloarea lor, dar le poate negocia pe pietele de actiuni.

Schimburile care au loc pe piata se fac in functie de cererea si oferta de actiuni potrivit unor estimari subiective ale pietei asupra valorii intreprinderii. Cursul actiunilor poate fluctua peste sau sub valoarea nominala, in functie de rezultatul economico-financiar al firmei, rezultatele care sunt obtinute din bilanturile si conturile de profit si pierdere care trebuie sa fie publicate.

Actiunile nu aduc in principiu venituri certe. In unele tari occidentale actiunile pot fi de doua feluri : comune si preferentiale.

Actiunile comune reprezinta o asociere deplina si fara nici o rezerva la castigurile sau pierderile intreprinderii. Dividendele se dimensioneaza corespunzator rezultatului financiar din fiecare an fiscal. Cei care au actiuni comune sunt proprietarii reali ai societatii care controleaza conducerea acesteia, au drept de vot si isi asuma riscul in caz de pierdere sau lichidare. Ei vor beneficia cel mai mult de rezultatele pozitive obtinute.

Detinatorilor de actiuni comune nu li se vor garanta dividendele care sunt conditionate de obtinerea de profit.

Actiunile preferentiale confera o serie de privilegii, cum sunt stabilirea nivelului dividendelor in momentul emiterii actiunilor, posibilitatea ulterioara de convertire a acestora in actiuni comune, ascumpararea prioritara de catre societate a acestor actiuni, reptul prioritar la rascumpararea capitalului in caz de lichidare a societatii.

Pe parcursul activitatii societatii se pot emite actiuni noi, in vederea sporirii capitalului social, cu mentiunea ca aceste actiuni le confera posesorilor aceleasi drepturi ca in cazul actiunilor vechi.

Vechii actionari au un drept preferential la subscriere, atunci cand se procedeaza la cresterea capitalului social. Capitalul suplimentar va fi egal cu numarul actiunilor deinmultit cu pretul (valoarea) de emisiune. Pretul emisiunii este de obicei inferior actiunilor la bursa pentru a se asigura ca vor exista suficienti subscriitori pentru emisiunea respectiva. Daca pretul emisiunii este mai mare decat pretul actiunilor la bursa, acestea ar fi neatragatoare pentru posibilia cumparatori.

Emisiunea actiunilor

Riscurile si scopurile.

Inainte de a lua decizie referitor la emisiunea hirtilor de valoare este necesar de:

- determinat scopurile emisiunii petrecute a hirtilor de valoare;
- analizat riscurile;
- calculat eficienta financiara a operatiunii petrecute;
- prelucrat tehnologia operatiunii.

Emisiunea actiunilor este necesara la infiintarea societatii pe actiuni sau la schimbarea structurii altei forme de proprietate in cea actionara prin efectuarea primei emisiuni de actiuni.

Emisiunile repetate pot fi efectuate:

- in primul rind, prin organizarea plasarii publice sau private a doua, a treia, etc emisiunilor si vnzarea actiunilor primilor lor detinatori;
- in al doilea rind, prin capitalizarea mijloacelor proprii.

Dar, luind decizia cu privire la capitalizarea mijloacilor proprii, trebuie de avut in vedere ca cresterea capitalului statutar din contul capitalizarii mijloacelor proprii duce numai la schimbari externe in caracteristicile economice ale emitentului, dar totusi prin aceasta marimea resurselor financiare, aflate in posesia societatii pe actiuni nu se schimba. In asa mod creste marimea capitalului platibil. Pentru asi asigura un reiting destul de inalt pe piata valorilor mobiliare, emitentul este nevoit sa plateasca dividende, tot odata ele trebuie sa fie egale cit la actiuni, realizate contra platii in timpul petrecerii subscrierii si vnzarii, atit si la actiuni gratuite, repartizate actiunarilor in ordinea capitalizarii mijloacelor proprii. Banca poate efectua asa fel de operatiune cu un scop anumit: de exemplu, pentru largirea posibilitatilor bancii la efectuarea operatiunilor de creditare si de garantare.

Pentru a intelege esenta riscului este necesar de a cunoaste formele lui. Luind in considerare ca orice operatiune cu hirtii de valoare este cara mentul realizarii valorilor mobiliare. Pe piata secundara acest risc se manifesta prin micorarea pretului asteptat al

realizarii actiunilor sau modificarii marimii comisioanelor pentru realizarea lor. Cu cit mai putine sunt sansele realizarii actiunilor cu atit mai inalt este riscul lichiditatii.

Riscul de timp- riscul emiterii actiunii sau alteia hirtii de valoare in timpul neoptimal, ce presupune posibilitatea unor pierderi.

Riscul tehnic este legat de deservirea operatiunii date. Pentru emitent- riscul platii pentru actiunile vindute. Sistemul efectiv de decontari permite neplata in decursul unei perioade de timp pentru actiunile procurate.

Riscul operational in conditiile contemporane in principiu este legat de neprofesionalismul personalului, care indeplineste insarcinarile cu incalcare in tehnologia operatiunilor cu valori mobiliare, si de defecte in sistemele tehnologice.

Dar riscul principal este riscul neplasarii. Daca in rezultatul vinzarii actiunilor investitorul a realizat mai putin de 50% din actiuni emise si a fost achitat mai putin de 50% din capitalul statutar, organul registrator considera subscrierea nevalabila.

Nivelul acestei forme de risc se determina prin:

- atractivitatea investitionala a actiunii;
- existenta pe piata a cererii solvabile;
- activitatea investitionala in alte aspecte a pietei financiare.

Nestabilitatea in sfera financiara si bancara, starea critica a majoritatii ramurilor din economie micsoareaza atractivitatea investitionala a actinilor a investitorilor autohtoni. Apsenta infrastructurii pietii secundare intr-o masura oarecare limiteaza utilizarea actiunilor pentru speculatii si din aceste cauze ele se examineaza in cel mai bun caz ca o parte componenta a portofoliului investitional.

Rezolvarea problemelor micsoarii riscului actiunilor neplasate.

Experienta organizarii emisiunilor publice a actiunilor societatilor pe actiuni, care au aparut in rezultatul privatizarii si care functioneaza in ramurile de industrie, agricultura, transport etc, aproape nu exista. Intr-o alta situatie sunt bancile, care au plasat mai multe emisiuni. In cautarea variantelor mai ieftine a micsoarii riscurilor neplasarii bancile incearca sa majoreze atractivitatea investitionala a valorilor sale mobiliare cu ajutorul operatiunilor la bursa de valori. Sunt cunoscute incercarile bancii ruse Incombank de a majora artificial atractivitatea investitionala a hirtiilor sale de valoare prin anuntarea cotatiilor bilaterale la pachetele diferite a actiunilor sale. Cu scopul majorarii vinzarilor si cresterii cursurilor banca anunta, de exemplu, rascumpararea pachetelor, constituite dintr-un numar respectiv de actiuni simple si privilegiate. In asa mod, se poate obtine cresterea temporara a cererii la hirtiile de valoare "neajunse" in portofoliile majoritatii actionarilor. Dar totusi aceasta operatie este foarte riscanta. Formal ca actionar apare nu un investitor concret, dar o banca imputernicita, ce deserveste recepisa pentru pachetul de actiuni rascumparat. Ca rezultat nu apar numeroase probleme legate de culegerea documentatiei necesare, de deservirea actionarilor si reinregistrarea contractelor de vinzare – cumparare.

Din pozitia emitentului costul dobindirii capitalului nu este determinat, adica nu este determinat la emisiunea actiunilor, deoarece marimea dividendelor se stabileste si ele se platesc anual conform deciziei Consiliului de Directori, aprobata de Adunarea Generala a Actionarilor, dar in unele perioade pot in general sa nu fie platite. In orice caz cheltuielile emitentului - pretul atragerii capitalului - sunt constituite din fluxul infinit de dividende, platite detinatorilor actiunilor, si din cheltuielile la emisiune, inclusiv plata impozitelor.

Din pozitia investitorului venit, la care el mizeaza, procurind actiunile, se constituie nu numai din dividende. Din acest motiv este necesar de asi aminti, ce este venitul investitorului, si particular de a analiza venitul din investire in actiuni. Investitiile in actiune sunt o forma de investitii financiare, adica plasarea banilor in active financiare cu scopul de a obtine venit - bani adaugatori. Profitabile se vor considera acele investitii in actiuni, care pot aduce un venit mai inalt decat cel mediu de pe piata. Obtinerea anume acestui venit si este scopul, la care tinde investitorul, efectuind investitii pe piata hirtiiilor de valoare.

Fiind detinator al hirtiei de valoare, investitorul poate miza numai la obtinerea dividendului de la actiuni (D). Factorii, ce determina marimea dividendului, sunt conditiile lui de plata, masa profitului net si proportiile repartizarii lui, ce depinde de decizia Consiliului de Directori si Adunarii Generale a Actionarilor.

Dupa realizarea actiunii detinatorul ei poate obtine a doua parte a venitului total - cresterea cursului. Aceasta cantitate poarta denumirea de venit, care este egal cu diferenta intre pretul de cumparare si pretul de vnzare. Evident, la cresterea pretului de vnzare in comparatie cu pretul de cumparare investitorul obtine venit, si vice versa. In afara de acesta trebuie de tinut cont ca modificarea venitului de la actiuni depinde de perioada investitionala.

Daca investitorul A realizeaza investitii la termen, si in perioada investitionala, in care se petrece evaluarea profitabilitatii a actiunii, nu intra vnzarea ei, atunci venitul curent se determina ca marimea dividendelor platite (D). In aceasta situatie se calculeaza profitabilitatea curenta, adica fara evidenta realizarii actiunilor.

In afara de aceasta se poate calcula profitabilitatea curenta de piata, care va depinde de pretul existent pe piata la orice moment de timp (Pp).

Daca perioada investitionala, la care se evaluiaza actiunile, include plata dividendelor si se termina cu realizarea lor, atunci venitul se determina ca suma dividendelor si cursul.

Factori generali, ce influenteaza profitabilitatea actiunii sunt:

- marimea dividendilor;
- fluctuatiile preturilor de piata;
- nivelul inflatiei;
- cilmatul fiscal.

Economiiile unor investitori se depun in fondurile cele, unde se asigura fluctuatiile maxime a diferentilor de cursuri, ce se determina de cererea si oferta, dar nici de cum de eficienta producerii. Cresterea sau descresterea profitabilitatii producerii practic nu influenteaza profitabilitatea actiunilor prin schimbarea cursului lor. In asa mod pe piata autohtona este destul de dificil de determinat profitabilitatea cu ajutorul factorilor de productie, si apoi cursul reiesind din venitul obtinut si dividendul platit.

Evaluind actiunile din punct de vedere a profitabilitatii lor, operatorul, care activeaza la bursele de valori occidentale, le divizeaza intru-un rind de categorii:

1. Actiunile, ce posedo o lichiditate inalta, cu care se petrec afaceri numeroase, ce permit obtinerea unui venit din fluctuatiile neesentiale a cursurilor.
2. Actiunile, ce sunt liderii in cresterea diferentilor de curs, ce au o marime maxima de $(P^* - P)$ si care poarta denumirea - "premiiale";
3. Aproximativ similare la formarea profitului sunt actiunile "fermecatoare" - actiunile companiilor tinere, pretul carora se majoreaza foarte activ. Pentru obtinerea

venitului maxim la actiunile aceste sunt necesare investitii considerabile si monitoringul activ.

4. In grupa aceasta intra actiunile, ce n-au fluctuatii considerabile a cursurilor si ca rezultat ($P^* - P$) la actunile aceste este mai mic in comparatie cu prima grupa, dar ele au un dividend stabil.

Din aceasta grupa fac parte:

“centrale”- liderii grupei actiunilor, care influenteaza toata grupa; “gulere albastre” - actiunile companiilor mari, ce au o creditabilitatea inalta si o pozitie stabila pe piata; “actiunile esalonului al doilea” - apartin companiilor tinere dar deja foarte mari, ele satisfac conditiilor “gulerilor albastre”, dar au o incredere mai mica la investitori; actiunile de “aparare” - actiunile companiilor mari cu anumite conditii investitionale, ce nu permit admitirea ($P^* - P$) < 0 chiar in conditiile cind piata este in scadere si permit obtinerea dividendelor stabile. Pentru grupa aceasta se actiuni sunt posibile investitii la termen mediu si lung, si monitoringul poate avea un caracter pasiv.

5. Este grupul actiunilor, profitabilitatea carora se schimba odata cu caracterul activ de afaceri. Acest tip de actiuni poarta denumirea de actiuni “ciclice”. In acest grup intra, de exemplu, actiunile companiilor industrie grele. Cumparand actiunea, investitorul mizeaza nu numai la un venit de astazi, dar si la cresterea cursului si la dividende inalte in viitor.
6. Posibilitatea pierderilor de la scaderea cursurilor pot aduce actiunile supraevaluate.
7. Grupul actiunilor, profitabilitatea carora este greu de previzionat, o constituie actiunile speculative, ce au aparut nu de mult pe piata si care au istorie foarte scurta de cotationi si de plata a dividendilor.
8. Si in final, clasificarea data se termina cu actiunile neactive, nelichide, ce nu prezinta nici un interes pentru investitor.

In asa mod, la emisiunea actiunilor costul resurselor atrase pentru emitent (pretul atragerii capitalului) si venitul investitorului de la vnzarea capitalului la bursa de valori nu coincid - venitul depinde si de starea pietei acestor actiuni.

Plasarea actiunilor va fi succesiva numai in cazul cind emitentul sprijina cursul actiunilor sale pe piata secundara.

Conform legii cu privire la societatile pe actiuni plasarea emisiunilor suplimentare a actiunilor se petrece la pretul de piata si cu cit el este mai inalt, cu atit o diferenta de cursuri mai mare primeste emitentul deja la etapa plasarii primare a emisiunilor suplimentare.

Deasemenea foarte important este evaluarea eficientii emisiunii actiunilor din pozitia perioadei atragerii resurselor. Evident, cu cit perioada data este mai lunga cu atit mai scump este costul atragerii capitalului.

Plasind actiunile, emitentul atrage pasivele cele mai “lungi”, deoarece actiunile sunt hirtii de valoare nelimitate. In asa mod, el poate plasa aceste resurse in active “lungi” fara un risc oarecare de lichiditate, iar in acelasi moment costul resurselor plasate depinde de lichiditatea actiunilor emitentului. Daca activele sunt lichide, investitorul intotdeauna isi poate face investitii in actiuni pe un termen scurt.

Emitentul atrage resurse pe toata perioada existentei societatii sale pe actiuni, dar perioada investitionala pentru detinatorul actiunilor cu conditia existentei pietei lichide poate fi oarecare.

Plasarea actiunilor va fi succesiva numai in cazul in care investitorul va sprijini lichiditatea lor pe piata secundara.

Dar de obicei, investitorul nu se scufunda in adincimile analizei investitionale, iar, petrecind emisiunea de actiuni, se conduce de pareri practice. De exemplu, bancile majorind partea pasiva a bilantului pot fi linistite in legatura cu normele economice a activelor, care se calculeaza direct proportional reiesind din marimea capitalului propriu. Socurile pe piata interbancara, neclaritatea situatiei politice si alti factori determina cresterea riscului operatiunilor active. Bancile inca nu utilizeaza in plina masura mecanismul hedjringului si bursele de valori nu le prezinta posibilitati depline pentru efectuarea lui. Din acest motiv, una din cele mai accesibile metode pentru majorarea capitalului statutar si pentru apararea de socurile pe piata financiara este efectuarea emisiunii actiunilor.

Cum s-a mentionat, pentru societatile de actiuni industriale emisiunea actiunilor este o metoda foarte rara pentru mobilizarea resurselor financiare. Aceasta se explica prin urmatoare cauze:

- in primul rind, din cauza neexistentei pietei secundare, care este o conditie necesara pentru plasarea eficienta;
- in al doilea rind, din cauza impotrivirii detinatorilor pachetilor de control a actiunilor contra majorarii numarului total de actiuni si de actionari, ce probabil va slabi controlul asupra corporatiei si va impiedica vnzarea noilor emisiuni.
- in al treilea rind, din cauza micorarii producerii si neexistentei stimulentei reali in activitatea de productie.

Nu putem sa nu evidentiem micorarea relativa a eficientii atragerii resurselor prin emisiunea actiunilor. Aceasta este legat cu cresterea cheltuielilor directe si indirecte la efectuarea acestei operatiuni.

Deoarece activitatea de emisiune este indreptata spre atragerea resurselor financiare, este evident ca se poate vorbi despre pretul lor. Pretul resurselor financiare atrase se compara cu eficienta utilizarii lor si se examineaza intrebarea sprijinului lichiditatii lor. Mecanismele existente a asigurarii lichiditatii hirtiilor de valoare sunt bazate pe circulatia destul de masiva a actiunilor, si de asemenea pe organizarea succesiva a tinerii reestrului actionarilor. Efectul financiar de la operatiune se determina ca marimea venitului, primit de la utilizarea actiunilor atrase cu ajutorul emisiunii, diminuat cu cheltuielile in urma efectuarii emisiunii. Dar totusi trebuie de evidentiat, si fluxul nelimitat de dividende, platite pentru actiuni pe parcursul intregii perioadei a existentei societatii pe actiuni, si micorarea posibila a indicatorului venit pe actiuni, si micorarea cursului actiunilor.

Pentru sprijinului lui este necesar de platit un dividend constant si majorat. La majorarea dividendelor respectiv un procent mai mic revine reinvestirii venitului, si, ca urmare pentru asigurarea poteantialului economic este necesar de atras mai multe resurse sau de revenit la emisiunile noi. Din acest caz, problema vnzarii actiunilor cu cheltuieli cit mai joase si cu ajutorul lor de a atrage resursele, in conjunctura prezenta este practic insolubila.

Bibliografie

1. I. Ignat, I. Pohoata, Ghe. Lutac-„Economie politica”, editura Economica, 2005
2. P. Brezeanu, B. Prajisteanu-„Gestiunea financiara a portofoliului”
3. Internet