

# BURSA DE VALORI ȘI DE MĂRFURI

C 1

08.10.2003

Prof. Dl. SABIN ILIEȘ

## Bursa – definiție, istoric, clasificare

**Bursa** este o instituție a economiei de piață în care se manifestă o piață organizată liberă de mărfuri și servicii, eficientă, transparentă, corectă, adaptabilă și lichidă.

Termenul de bursă desemnează o instituție a economiei de piață ca formă organizată de schimb pentru mărfuri sau titluri financiare.

Bursa = un hotel „Deburses” în holul căruia se negociau metale prețioase, emblema era trei pungi;

Bursa = locul de întâlnire dintre vânzător și cumpărător.

Legea 52/94 privind valorile mobiliare și bursele de valori *definiște bursa de valori* astfel: *este o instituție cu personalitate juridică asigurând prin acțiuni intermediare automatizate sisteme, mecanisme și proceduri adecvate pentru efectuarea continuă, ordonată, transparentă și echilibrată a tranzacțiilor cu valori mobiliare admise la cotă oferind garanția morală și securitatea financiară prin măsurarea continuă a lichidității respectivelor valori mobiliare.*

Ca istoric evoluția comerțului a apărut cu mulți ani în urmă ca un proces natural evolutiv de la forme primare până la concentrări comerciale care au dus la apariția burselor.

Formele de comerț – darul, trocul, moneda marfă, moneda metalică până la formele metalice de astăzi.

După sec. XV-lea târgurile au început să decadă lent pierzând teren în fața depozitelor, magazinelor, comerțului engros care au dus la apariția burselor.

La început au existat numai burse de mărfuri iar pe parcurs au fost acceptate și piața titlurilor financiare sau de valori.

## Activitatea bursieră din România

La mijlocul sec. XIX – 1831 se obține o recoltă foarte bună în Principatele Române – grâu, orz, porumb, care exceda consumul intern, astfel apare necesitatea înființării unor burse de mărfuri în București unde aveau loc în principal tranzacțiile cu cereale. Aceste burse aveau înființate un „cod de comerț” cu regulament de funcționare care prevedea condiții de finanțare legale, conduita comercianților, administrarea burselor și cotația.

Finanțarea era reglementată ca fiind suportată de negustorii interesați în tranzacțiile bursiere. Sistemul de cotație era rezultat prin calculul prețului mijlociu. Erau asigurate condiții de publicitate în Gazeta comercială. Condițiile de administrare erau asigurate de 6 „efori” la București iar la Brăila aveau „Deputăția negustorească”. Negustorii se numeau „dragomani” sau „scăunași”, ulterior devin „dealer” și „broker”. Erau interzise „matrapazlăcurile” și „precupeția”, specula și fraudă.

**Activitatea bursieră în România la începutul sec.XX** – în 1904 a apărut legea asupra burselor de valori și un regulament prin care se înființau 6 burse la București, Brăila, Galați, Constanța, Iași și Craiova. Mai funcționau până la Marea Unire și bursele de la Arad, Timișoara, Cernăuți.

**Activitatea bursieră în România în perioada interbelică** – în 1929 a apărut Legea Madgearu pentru reglementarea activității bursiere – „Legea asupra burselor”, această lege aduce reglementări mult mai precise asupra activității bursiere, introducând unele modificări conceptuale și juridice în concordanță cu normativele internaționale unificând totodată legislativ practica bursieră în România. Astfel s-au creat condiții de manifestare independentă a pieței de capital în Burse de efecte, acțiuni de capital, aceste instituții sunt investite cu personalitate juridică.

**După 1989** apar legile 15,31,34,58 - egi care au pus baza acestei activități.

Guvernul emite H. 552/92 privind circulația titlurilor de valori, se înființează Agenția mobilă și autoritatea pieței care este dată de C.N.V.M..

C 2

15.10.2003

### **Clasificarea burselor**

**Bursele se clasifică** după criteriile legate de obiectul tranzacțiilor pe care le adăpostesc, forma lor de organizare și reglementare, a statutului juridic, reglementarea participanților la piață, specializarea din punct de vedere a obiectului tranzacțiilor și tehnica tranzacționării.

**1. După obiectul tranzacției:**

- burse de mărfuri
- burse de servicii
- burse de valori.

**2. După forma de organizare:**

- burse publice
- burse private.

**3. După numărul de participanți:**

- burse cu participare limitată
- burse cu participare nelimitată.

**4. După gama de mărfuri sau titluri tranzacționate:**

- burse specializate
- burse universale.

**5. După modul de execuție a contractelor:**

- burse cash
- burse la termen cu tranzacții în marjă.

**6. După tehnica tranzacțiilor:**

- burse cu strigare liberă
- burse electronice.

### **Caracteristicile pieței bursiere**

Piața care se realizează la bursă sau care are caracteristicile acesteia este cunoscută subdenumirea de piață bursieră. Termenul definește mai mult tehnica, mecanismul de realizare a condițiilor de piață concurențială liberă.

**Caracteristicile acestei piețe sunt:**

1. piață de mărfuri și de valori
2. piață dematerializată sau simbolică
3. piață liberă

4. piață organizată
5. piață reprezentativă

### **1. piață de mărfuri și de valori**

**Bursele** sunt locuri de concentrare a cererii și ofertei pentru mărfuri, precum și pentru diferite instrumente financiare. Dacă la începuturile lor piețele bursiere erau organizate pentru tranzacționare în egală măsură a mărfurilor și valorilor, ulterior s-a produs o separare între cele 2 categorii de burse.

**Bursele de mărfuri** sunt centre ale vieții comerciale, piețe unde se tranzacționează bunuri care au anumite *caracteristici*:

- sunt bunuri generice care se individualizează prin măsurare, cântărire, numărare;
  - sunt fungibile;
  - au caracter standardizabil, mărfurile pot fi împărțite în loturi omogene, apte a fi livrate la executarea contractului încheiat în bursă;
  - trebuie să aibă un grad redus de prelucrare ca o condiție a păstrării caracteristicilor de produse de masă, nediferențiat, omogen – grâu, porumb, orez, soia, produse agroalimentare, metale, cupru, aluminiu, petrol și produse petroliere.
- Există și burse pentru servicii (asigurări).

Bursele de mărfuri tranzacționează contracte cu executare imediată prin livrarea efectivă a mărfii și plata prețului respectiv conform contractului, de asemenea bursele de mărfuri găzduiesc piețele specializate care asigură condiții pentru încheierea de tranzacții cu contracte la termen.

Bursele de mărfuri sunt piețe de interes public care asigură în condiții centralizate de negociere eficiență și transparență, efectuarea de operațiuni cum ar fi:

- vânzarea și cumpărarea de mărfuri pe piețe la disponibil
- vânzarea și cumpărarea la disponibil de titluri reprezentate de mărfuri
- vânzarea și cumpărarea de instrumente financiare derivate
- negocieri de asigurări maritime și fluviale de nave cu încărcătură
- vânzarea și cumpărarea de alte instrumente autorizate de CNVM.

**Bursele de valori** adăpostesc tranzacții asupra unor titluri de valori fiind instituții ale pieței financiare.

Titlurile financiare sau instrumentele financiare care fac obiectul tranzacțiilor bursiere am văzut sunt instrumente bursiere iar pentru bursele de valori caracteristici sunt titlurile primare cuprinzând acțiunile, obligațiunile și titlurile de stat. Generic titlurile tranzacționate în bursele de valori sunt denumite valori mobiliare.

### **2. piața dematerializată sau simbolică**

La bursele de mărfuri nu se negociază asupra unor bunuri fizice materializate și prezente ca atare la locul contractării ci pe baza unor documente reprezentative care consacră dreptul de proprietate asupra mărfii și constituie imaginea comercială (o anumită cantitate de marfă, de o anumită calitate), bursa este prin urmare o piață dematerializată unde se încheie contracte între părți, edificarea și circulația mărfurilor realizându-se înafara acestei piețe.

La bursele de valori obiectul tranzacțiilor este el însuși simbolic, el fiind reprezentat de titluri ce conferă drepturi patrimoniale asupra emitentului, iar dematerializarea este dată de faptul că tranzacțiile bursiere se referă la înscrisuri ce pot fi evidențiate în cont, simbolice, lipsind chiar forma materială, iar hârtia de valoare evidențiază transformări prin conturi.

### **3. piața liberă**

**Bursele sunt piețe libere** în sensul că asigură confruntarea directă și deschisă a cererii și ofertei care se manifestă în mod real în economie. Prin urmare nu pot fi tranzacționate la bursă decât acele mărfuri și valori pentru care există o piață liberă, adică un număr suficient de mare de ofertanți (vânzări și cumpărări) astfel încât să nu apară posibilitatea unor concentrări în scopul manipulării prețului. Bursa este opusă prin esența sa ideii de monopol fiind atașată ideii de concurență.

Menirea burselor este punerea în valoare a jocului liber al forțelor pieței, excluzând orice intervenție extra economică, precum și orice tendință provenită din afară sau din interiorul pieței, de manipulare a variabilelor pieței, în speță a prețului.

*Pentru ca o marfă sau valoare mobilă să poată să fie obiectul tranzacției de bursă trebuie să fie îndeplinite o serie de condiții:*

- oferta trebuie să fie amplă cantitativ și să provină de la un număr suficient de mare de ofertanți;
- cererea trebuie să fie solvabilă, respectiv să fie îndeplinită condiția de lichiditate;
- prețurile nu trebuie să fie obiectul unor măsuri administrative sau de control;
- trebuie asigurată transparența informațiilor privind piața, în general condiții ce duc la o concurență liberă.

#### **4. piața organizată**

*Bursa este o piață organizată* în sensul că tranzacțiile se efectuează conform unor principii, norme și reguli cunoscute și respectate de participanți, acesta nu înseamnă controlul pieței ci reglementarea ei în scopul de a crea sau asigura condiții pentru desfășurarea concurenței libere, deci un sistem de garantare a caracterului liber și deschis al tranzacțiilor monetare și comerciale.

Organizarea piețelor bursiere se realizează prin cadrul legislativ al țărilor respective și prin regulamente bursiere. Regulamentele bursiere sunt expresia concentrată a normelor și uzanțelor consacrate în lumea afacerilor.

Toate tranzacțiile se desfășoară întotdeauna prin firme specializate cum ar fi societățile de brokeraj și societățile de servicii de investiții financiare. Se desfășoară și prin intermediul unui personal specializat care asigură contactul între cererea și oferta ce se manifestă pe piață. Prin reglementare se urmărește asigurarea uneia din condițiile esențiale ale viabilității bursei – credibilitatea acesteia.

#### **5. piața reprezentativă**

*Bursa este o piață reprezentativă* servind drept reper pentru toate tranzacțiile care se efectuează cu acele mărfuri pentru care ea constituie piață organizată.

La bursă se stabilește prețul pentru mărfurile negociate – așa numitul curs al bursei, element esențial pentru toate tranzacțiile comerciale care se desfășoară în țara respectivă și chiar în cazul marilor burse în întreaga lume.

Datorită globalizării economice bursele stabilesc repere de preț mondial, devenind etalon pentru tranzacții încheiate înafara burselor cu aceleași tip de marfă sau titlu financiar oriunde în lume. De altfel funcția centrală a băncii este tocmai aceea de a stabili zilnic nivelul prețurilor, adică punctul de echilibru al pieței, acel preț care asigură în condițiile date valori maxime de tranzacții. Prin această funcție a sa bursa devine un reper al întregii activități economice, sursă a informației de bază pentru agenții economici și pentru nivelul prețului, mai mult prin funcționarea permanentă, spre deosebire de licitații care au un caracter periodic, bursa exprimă chiar continuitatea procesului economic, caracterul neîntrerupt al tranzacțiilor comerciale și financiare.

C 3

22.10.2003

### **Funcțiile bursei**

1. Funcția cea mai importantă care conferă statutul de instituție reprezentativă a economiei de piață este *funcția fundamentală de a asigura cadrul optim necesar efectuării de tranzacții bursiere* cu valori mobiliare sau instrumente financiare în condiții de protecție a investitorilor și de transparență a tranzacțiilor. Organizarea unei piețe vaste prin

concentrarea cererii și ofertei cu un număr important de participanți într-o dimensiune vastă în condiții de concurență asigurată.

**2. Formarea unui preț corect** – mecanismul de formare a prețurilor urmărește riguros respectarea criteriilor necesare pentru ca echilibrul cererii și al ofertei să se realizeze în punctul ce reprezintă prețul corect, acesta fiind prețul reprezentativ pentru întreaga piață de referință.

**3. Armonizarea prețurilor** – bursa realizează și difuzarea informațiilor care apoi realizează armonizarea prețurilor pe întreaga economie (națională, comunitară, mondială). Informația bursieră, deci, joacă rolul de mediator pe piață stabilind prețul de referință.

**4. Acoperirea riscurilor** – prin intermediul pieței bursiere, a mecanismelor specifice de tranzacții se realizează operațiunile de acoperire a riscului. Participanții la piață sunt motivați diferit, astfel încât unii sunt dispuși să preia un risc mai mare în condițiile unui profit potențial mai mare, pe când alții nu sunt dispuși să riște. Transferul riscului de la participanții cu aversiune față de risc la participanții cu dispunere la risc se realizează cu ajutorul operațiunilor de acoperire prin bursă.

**5. Barometrul bursei** – evoluția pieței bursiere are un caracter de predictibilitate, cursul stabilit la bursă devine un instrument de analiză economică și evaluare. El intră în calcul pentru stabilirea politicii economice și în același timp devine un semnal de acțiune pentru agenții economici, pentru guvern, pentru autoritățile locale, fiind cel mai realist instrument de prognoză.

### **Instituțiile bursei**

**Bursa** este o instituție reprezentativă pentru economia de piață de aceea trebuie să cunoaștem modul de organizare, de funcționare, structura, administrarea și controlul, precum și mecanismul decizional din cadrul instituției.

**Organizarea și funcționarea bursei** – poate fi organizată sub formă juridică, de societate, organizației nonprofit, publică sau privată, reglementată prin lege, a fiecărei țări unde își desfășoară activitatea.

**Documentele instituției** sunt statutul și regulamentul bursei.

**Statutul bursei** reglementează de obicei următoarele probleme: numele, sediul, scopul, membrii bursei, conducerea executivă, funcțiile bursei, managementul bursei (Adunarea Generală, Consiliul de administrație, comitetele bursei, organele de control ale bursei), principiile generale de funcționare a bursei, reguli privind contractele, procedura de tranzacție, executarea contractelor. De asemenea în statutul bursei se reglementează activitatea economică, respectiv modalități de încasare, mărimea și clasificarea comisioanelor, realizarea veniturilor și cheltuielilor, proceduri privind arbitrajul, modalități de judecare și soluționare a litigiilor între vânzător și cumpărător, inclusiv unde, cum în ce loc au loc negocierile și orarul de funcționare a bursei.

**Regulamentul bursei** – cuprinde 2 mari subiecte: procedura de listare, respectiv mecanismul tranzacțiilor.

**Regulile privind listarea** cuprind referințe cu privire la titlurile ce sunt acceptate pentru listare la bursă, condițiile ce trebuie să le îndeplinească valorile mobiliare pentru a fi cotate, cum trebuie să fie prospectul de emisiune și condițiile corespunzătoare, respectiv nivelul taxelor, al comisioanelor, etc.

**Reglementarea mecanismelor de tranzacție** cuprinde mențiuni cu privire la condițiile de listare, tipurile de tranzacții și respectiv tipurile de ordine acceptate, procedura de transmitere și procurare a ordinelor, mecanismul de formare a prețului, procedura de prelucrare a informațiilor, procedura de afișare și transmitere a lor pentru informarea publicului, activitatea agenților de bursă, atât ca persoane juridice prin impunerea unor condiții de capital dar și de dotare tehnică sau bonitate, cât și din punct de vedere profesional cu referire la persoanele fizice ce acționează în bursă.

## **Membri bursei**

Persoanele fizice sau juridice care se asociază în vederea formării unei instituții bursiere sau în cazul celor publice, reglementate prin legi, persoane juridice autorizate dobândesc calitatea de membri ai bursei.

În funcție de condițiile impuse de legislația din țara respectivă sau prin statut, **membrii bursei au diverse avantaje**, cum ar fi : sunt îndereptățiți să execute în mod direct operații în bursă, drept care în cele mai multe cazuri exclusiv.

**Condițiile generale pentru a deveni membru a unei burse sunt în general următoarele:** să primească autorizație, să dispună de un volum minim de capital, să respecte regulile bursei și obligațiile stabilite prin lege sau autoreglementare.

**Drepturile membrului bursei constau în:** să participe la tranzacțiile bursei în nume propriu sau pentru clienți, să participe la elaborarea sau modificarea statutului și regulementului, să participe la administrarea instituției.

## **Conducerea și administrarea bursei**

**Organele de decizie** ale bursei sunt Adunarea Generală și Consiliul de Administrație. Organul suprem este Adunarea Generală sau Asociația bursei. Acestea se întâlnesc odată pe an și iau decizii cu referire la strategia instituției, respectarea cadrului normativ, elaborarea sau modificarea regulamentului, desemnează organele de conducere permanentă, aprobă exercițiul financiar precedent. Administrarea instituției bursei se realizează printr-un Consiliul de Administrație sau Comitet de administrare format dintr-un număr impar de 5, 7 sau 9 care se întâlnesc de obicei o dată pe lună și iau decizii operative legate de activitatea instituției.

**Organele de execuție** asigură desfășurarea curentă a activității bursei și sunt alcătuite din cadrele de conducere și funcționarii superiori, directorul executiv, lucrători operativi și personal de execuție.

### **Principalele departamente ale unei burse sunt:**

- **departamentul pentru cotații** – urmărește desfășurarea tranzacțiilor asigurând condițiile desfășurării lor, colectând informații și stabilind cotația;
- **departamentul informativ** – are rolul să realizeze informarea asupra cotelor, valorii tranzacțiilor și al altor date ce compun informația bursieră;
- **departamentul cercetare dezvoltare** – elaborează strategia de viitor a instituției în urma analizei de piață sau prin lansarea unor produse noi bursiere;
- **departamentul pentru membrii** – stabilește relațiile între membrii săi precum și admiterea de noi membri la bursele unde statutul permite aceasta;
- **departamentul de relații internaționale** – realizează relațiile bursei cu alte instituții similare în lume;
- **departamentul de lichidare compensare** – se ocupă de executarea contractelor, realizarea compensării și lichidării lor.
- **serviciile conexe** – care au organe consultative formate din specialiști în diferite domenii, cele mai întâlnite domenii sunt: *Comitetul de supraveghere* – care are rolul de a veghea la respectarea normelor și procedurilor, *Comitetul pentru membrii* – urmărește respectarea criteriilor pentru calitatea de membru, analizează dacă se admit noi membri sau dacă își pierd această calitate, *Comitetul pentru etică bursieră* care face investigații asupra eticii afacerilor din bursă și rezolvarea litigiilor.
- **organele de control** – realizează controlul activității financiare și sunt alcătuite din cenzori sau auditori care analizează operațiunile interne ale bursei.

## Bursa de valori București

Conform prevederilor legii o bursă se poate organiza când 10 societăți de servicii de investiții financiare au cerut CNVM autorizarea de negociere la bursă.

Bursa de valori București a fost înființată prin decizia CNVM nr. 20/24.04.1995 la cerea a 24 de societăți de intermediere membre fondatoare ale bursei.

**Bursa de valori București** este o bursă deschisă, este o instituție publică cu personalitate juridică care se autofinanțează. Sistemul de formare a prețului în bursă este prin licitație dublă.

Bursa de valori București are 2 nivele de cotare: membrii asociați și conducerea Bursei de valori București. Participanții direct pe piața Bursei de valori București sunt societăți de servicii de investiții financiare având ca obiect exclusiv de activitate intermedierea de valori mobiliare și autorizarea de CNVM să negocieze în cadrul bursei. Acestea pot desfășura o gamă largă sau mai restrânsă de activitate de intermediere în funcție mărimea capitalului constituit, respectiv de autorizația CNVM. Societatea de brokeraj își realizează activitatea de intermediere pe piața bursieră prin persoane fizice, angajați sau reprezentanți exclusivi care acționează ca agenți de valori mobiliare cât și de bursă.

*Comisarul general al bursei* este numit de CNVM pentru controlul și supravegherea activității bursei.

*În cadrul Bursei de valori București funcționează 3 comisii și anume:* Comisia de etică și conduită, Comisia de înscriere la cota bursei, Comisia de dezvoltare produse noi. De asemenea Camera arbitrală funcționează în bursă ca organism de soluționare a litigiilor între membri și între aceștia și clienți.

C 4

05.11.2003

## Bursele de mărfuri în România

Cadrul legislativ este dat de Legea 129/2000 publicată în M.O. 361/03.08.2000. În prezent funcționează 2 burse de mărfuri în România, în București și în Sibiu, Bursa de mărfuri București și Bursa monetar financiară și de mărfuri Sibiu.

Societățile de bursă care găzduiesc bursele de mărfuri au ca obiect de activitatea administrarea bursei de mărfuri. Societățile de bursă pot îndeplini și activități conexe cum ar fi: organizarea de licitații, vânzări, achiziții de produse, organizarea de seminarii și cursuri în scopul pregătirii participanților în domeniul burselor.

Societățile membre ale bursei și care activează în bursele de mărfuri sunt societăți de brokeraj, societăți care sunt autorizate de CNVM să presteze servicii de negociere a cererilor și ofertelor și de încheiere de tranzacții pe piața dezvoltată de bursa de mărfuri în cont propriu și în contul clienților conform prevederilor legii.

**Bursa de mărfuri** este organism cu putere de autoreglementare.

**Agentul profesionist** angajat al bursei de mărfuri este responsabil cu tranzacțiile și se numește broker, care este obligat să negocieze cererile și oferta și să încheie tranzacții strict în conformitate cu ordinele de bursă primite.

Traderul este persoana fizică atestată de Consiliul Bursei de mărfuri și autorizată de CNVM să opereze direct în sistemul de tranzacționare a unei burse de mărfuri. Are dreptul de a dispune de sumele, de valorile, bunurile aflate în contul său la membrul compensator, comunicate fiind liber de obligații.

### **Piața de capital**

În economia financiară circuitul activelor financiare are loc între mulțimea ofertanților de fonduri (investitorii) și mulțimea utilizatorilor acestora în vederea satisfacerii nevoilor economice a cărei finalizare este profitul.

Investitorii sunt cei care efectuează investiții prin plasarea fondurilor în scopul valorificării lor iar utilizatorii sunt cei care mobilizează fondurile pentru a finaliza propria activitate economică.

Transferul de resurse financiare între cei care le dețin la agenții economici care le folosesc se face prin întreținerea și dezvoltarea unor afaceri în așa fel încât între cei 2 să fie o distribuție a profitului.

### **Piața bancară**

Se caracterizează prin tranzacții cu active bancare non negociabile a căror lichiditate este maximă. Societățile bancare au rolul de intermediere între posesorii de disponibilități bănești și utilizatorii de fonduri pe baza relațiilor de credit.

### **Piața monetară**

Este caracterizată prin tranzacții cu active financiare de către societățile financiare.

Tranzacțiile includ depozite bancare la vedere, la termen, bilete de ordin, cambii, cecuri, certificate de depozit și alte titluri mobiliare pe termen scurt până la 1 an.

Activele sunt mobilizate în general de către agenții economici prin credite bancare dar și unele nevoi temporare ale băncii și tezaurul său, investiții în nume propriu ale societăților bancare.

Participanții la ofertă sunt Guvernul, municipalitățile, autoritățile locale, băncile, societățile de asigurare, alte instituții financiare iar valorile mobiliare se vând și se cumpără de către participanții la piață asigurându-se un flux permanent între ofertanți și agenții economici utilizatori.

Tranzacțiile trebuie să fie cât mai ușoare și rapide posibil astfel încât participanții să obțină maximum de efect în minimum de timp.

Nivelul cursului la care se cumpără și se vând titlurile mobiliare trebuie să fie publice pentru a reuși cu maximă promptitudine cumpărările și vânzările de capital real sau potențial.

### **Componentele pieței de capital**

În funcție de momentul în care se face tranzacția piața de capital se divide în 2 segmente dependente temporal: primară și secundară.

**1. Piața primară** are rolul de plasare a emisiunilor de titluri mobiliare pentru atragerea capitalurilor financiare disponibile pe termen mediu și lung, atât pe piețele interne de capital cât și pe piața internațională de capital.

Deținătorii de capital sunt în general cunoscuți oferind astfel posibilitatea emitentului de titluri de valoare să ia direct contact cu investitorii, obținând resursele financiare de care are nevoie. Aceste plasamente private sunt relative, majoritatea emitenților făcând apel la economiile publice prin utilizarea resurselor bancare.

*Procedura de emisiune a unui titlu prin atragerea de resurse publice este formată din 3 faze : pregătirea, lansarea și plasamentul.*

#### **1. Pregătirea emisiunii :**

- emitentul încredințează unei societăți bancare problema emisiunii de titluri mobiliare în contul său, etapele acestei prime faze implică îndeplinirea unor *condiții specifice*:

- emitentul nu poate fi orice societate decât în anumite condiții ale legii bursei din țara respectivă; o asemenea societate trebuie să aibă cel puțin un număr de ani de existență, să prezinte ultimele bilanțuri contabile aprobate de acționari, să prezinte un raport privind



realizările financiare, programul de dezvoltare, astfel un investitor potențial își va putea plasa fondurile bănești în condiții de siguranță și în cunostință de cauză;

- dacă societatea emitentă beneficiază de garanția unei colectivități publice a statului sau a unei alte societăți comerciale pe acțiuni emisiunea este posibilă și fără o prezentare a bilanțului contabil.

- societatea emitentă trebuie să fie liberalizat total capitalul înainte de a putea primi fonduri bănești rezultate în urma vânzării titlurilor.

- decizia de emisiune pentru emitenții din sectorul public a căror structură este specifică trebuie să aibă girul Adunării Generale. Adunarea generală poate da autorizația de emisiune a titlurilor mobiliare cu o valabilitate în general de 5 ani. Consiliul de Administrație utilizează autorizația dată în vederea îndeplinirii formalităților necesare derulării operațiunilor de emisiune stabilind modalitățile detaliate. Intermediarul emisiunii de titluri are un rol deosebit de important deoarece singură nu poate acționa rapid și eficace, de cele mai multe ori se fac apeluri la bănci care prin intermediu sistemului informațional propriu formează un flux de distribuire a titlurilor emise, în care una dintre bănci este titular de flux. Calendarul emisiunii va fi stabilit de către societatea bancară aleasă drept intermediar principal. Emisiunea valorilor mobiliare va fi împărțită pe loturi cu stabilirea exactă a cantității, calității și termenelor de lansare.

## **2. Lansarea titlurilor mobiliare :**

Modalitățile de lansare sunt stabilite prin lege, care precizează pentru fiecare titlu în parte valoarea nominală, numărul de titluri emise și alte condiții necesare.

Finanțarea condițiilor finale ale împrumuturilor se realizează prin negocieri între societatea emitentă pe de o parte și intermediarii ce formează fluxul de distribuție pe de altă parte. Sunt stabilite astfel condițiile optime pentru realizarea consensului de interese ale celor 2 părți, adică coerența plasării titlurilor și obținerea fondurilor bănești, tehnicile de plasare precum și profitul ce revine intermediarilor.

Informarea publică este o etapă nu numai necesară dar și obligatorie stipulată de legile care reglementează existența și funcțiile pieței primare de titluri mobiliare.

*Informația minimă asigurată de societatea emitentă conține:*

- prezentarea juridică și financiară a societății
- descrierea formală a titlurilor mobiliare emise
- ultimul bilanț contabil
- raportul asupra acțiunilor și a rezultatului financiar din ultimele luni.

## **3. Plasarea și cotarea titlurilor emise**

Societățile bancare care formează fluxul primar de distribuire a valorilor mobiliare fac legătura între societatea emitentă și investitor. Ele se angajează prin contracte ferme să plaseze titlurile, să verse emitentului fluxurile bănești obținute, să garanteze acțiunile de plasare prin substituirea financiară a soldului de titluri neplasate.

Plasarea efectivă se derulează după o perioadă de la publicarea oficială a acțiunii prin ghișeele specializate ale băncilor.

Dificultățile de plasare a unui titlu sunt compensate de succesul altuia.

Pentru a permite operarea de transferuri ale titlurilor în curs de plasare există posibilitatea schimburilor între bănci și alte instituții financiare cu retrocedarea comisionului oferit. Din această cauză se creează așa numită piața gri a titlurilor în curs de plasare.

Cotarea titlurilor pe piața primară este reglementată prin legi specifice, în general depinde de situațiile specifice a fiecărei societăți, dacă este la prima emisiune sau a mai fost cotată pe piață, tipul titlului (acțiune, obligațiune, derivat), valoarea nominală, numărul maxim de titluri, etc..

Costurile suportate de societatea emitentă variază de regulă între 1,5 – 4 % din total, cheltuielile cu publicarea 0,3 % din totalul împrumutului.

## **2. Piața secundară**

Odată puse în circulație titlurile mobiliare prin emisiune pe piața primară acestea fac obiectul tranzacțiilor pe piața secundară. Existența acestui tip de piață oferă posibilitatea deținătorilor de acțiuni și obligațiuni să le valorifice înainte ca acestea să aducă profit (dividende sau dobânzi).

Piața secundară reprezintă în același timp modalitatea de a concentra în același loc investitorii particulari sau instituționali care pot vinde sau cumpăra titluri mobiliare având garanția că acestea au valoare și pot fi reintrodu-se oricând în circuit.

Piața secundară este și expresia aproape perfectă a reglării libere între cererea și oferta de valori fiind un barometru în primul rând al nevoii de capital și al stării economico sociale și politice. Din acest punct de vedere se mai numește și piața absolută unde legea cererii și ofertei găsește terenul propice activității sale neîngrădite.

Piața secundară asigură mobilizarea capitalului, a lichidităților pe termen mediu și lung, oricărui titlu trecut de piața primară, atrage investitori de „profesie” și de „ocazie” în speranța unui profit maxim într-un timp record.

Prețul la care se negociază titlurile mobiliare reprezintă în același timp echilibrul a 2 factori opuși: pe de o parte maximizarea rentabilității unei acțiuni sau obligațiuni, pe de altă parte minimizarea riscului pe care îl incumbă orice titlu.

Armonizarea dorinței de câștig cu cea de diminuare a riscului se poate stabili printr-o serie de metode statistice numite generic „gestiunea portofoliului de titluri mobiliare”.

C 5

19.11.2003

### Bursa oficială

**Bursa oficială** este piața cu reglare la termen sau piața în numerar.

**Piața cu reglare la termen** este principala piață în măsura în care aici se negociază titlurile de valoare cele mai importante și unde sunt permise cele mai variate operații bursiere. Caracteristica majoră a unei astfel de piețe este dată de faptul că operațiunile de vânzare cumpărare se achită odată pe lună în ziua de lichidare. Este astfel posibil să se realizeze operațiuni la termen, cumpărătorii, vânzătorii nedeveind debitori decât în ultima zi a lunii curente. În acest răstimp pentru a realiza operațiuni la termen tranzacțiile se desfășoară pentru o anumită cantitate de titluri numită **cotitate**. Dacă aceasta nu este respectată reglarea se realizează imediat.

**Piața în numerar** are drept caracteristică principală reglarea imediată a tranzacțiilor, titlurile cotate pe acest tip de piață fac adesea obiectul tranzacțiilor minore ca valoare, de asemenea fluctuațiile cursurilor în sus sau în jos sunt adesea accentuate de restrângerea pieței.

**Pentru a fi cotate o societate comercială** trebuie să obțină *avizul organismului investit cu autoritatea în reglementarea și supravegherea burselor de valori prin prezentarea unui dosar care trebuie să conțină:*

- scrisoarea de cerere a cotării
- documentația completă asupra societății
- statutul
- compoziția Consiliului de Administrație
- lista acționarilor posesori ai mai mult de 5% din capital
- nota detaliată asupra activității
- ultimele 3 bilanțuri contabile
- raportul asupra situației financiare, etc.

Organul de decizie al bursei urmează a stabili admiterea societății pentru a fi cotată numai dacă sunt îndeplinite următoarele condiții:

- a) ultimele 3 bilanțuri contabile reflectă o activitate profitabilă iar în ultimii 2 ani s-au obținut dividende semnificative
- b) capitalul social al societății care accede pe piața oficială este relativ important
- c) situația financiară generală este considerată bună
- d) societatea acceptă să ofere public cel puțin 25% din capitalul social sub forma unui număr de titluri mobiliare (80.000 – 100.000) pentru bursa centrală sau minim 20.000 pentru bursele provinciale.

### **Bursa secundară**

Acest tip de piață a apărut în Europa în anii 80 devenind o piață dinamică organizată pe lângă piața oficială. *Piața secundară este destinată să îndeplinească un dublu rol:*

- piață tranzitorie pentru societățile care urmează să înceapă procedura de penetrare pe piața oficială
- piața permanentă pentru societățile a căror speranță de a fi cotate la bursa oficială este redusă.

Organele abilitate acordă licența de cotare unei societăți pe o perioadă limitată de 3 – 5 ani urmând ca la sfârșitul perioadei de grație să decidă accesul acesteia la bursa oficială.

Acest tip nou de piață se adresează întreprinderilor mici și mijlocii, în curs de dezvoltare dar care nu îndeplinesc încă toate condițiile pentru a fi cotate pe piața oficială sau nu doresc deocamdată acest lucru. Modalitățile de introducere a unui titlu pe piața secundară sunt mai puțin restrictive în scopul facilitării accesului la bursă a societăților noi.

*Pentru a fi admise pe piața secundară societățile trebuie să îndeplinească următoarele condiții:* cota minimă din capitalul social pusă în vânzare prin titluri de valoare este limitată la 10%. Dacă acest minim nu este atins în momentul înscrierii la bursa secundară difuzarea acțiunilor, obligațiunilor se încredințează unuia sau mai multora intermediari financiari.

*Societățile care pot accede pe piața secundară* acoperă un spectru larg fiind admisă o mare diversitate de activități, totuși bursa secundară este specializată pe cotarea titlurilor emise de următoarele *tipuri de societăți:*

- societăți familiale care ar putea intra pe piața oficială dar nu sunt dispuse să disponibilizeze mai mult de 25% din capitalul social pentru a-și păstra controlul asupra societății;
- societăți în curs de dezvoltare pentru care piața terțială nu este convenabilă și nu au încă mărimea necesară pentru admiterea la bursa oficială;
- societățile care au căpătat o oarecare notorietate dar nu dispun nici de mărime și nici de perspective de dezvoltare;
- societățile la care se pune problema atât a succesiunii cât și a estimării obiective a valorii unui titlu mobilier.

Societățile se angajează să facă o informare publică conform măsurilor precizate de organele autorizate și vor permite controlul asupra activității financiar contabile și să informeze publicul regulat și corect în publicațiile oficiale și de specialitate.

### **Bursa terțială**

Bursa terțială este o piață liberă unde fiecare acționar, chiar minoritar poate să-și coteze titlurile fără nici o formalitate patriculară, făcându-și singur dovada existenței juridice. Acest tip de piață are ca principală caracteristică pentru primirea oricărei întreprinderi, se obține o singură cotație sau câteva cotații. Acestea nu sunt obligate să anunțe public acțiunile așa se explică că piața terțială are o imagine mediocră în lumea financiară și nu este atractivă pentru investitori.

## **Valorile mobiliare**

Nu există în nici o jurisdicție din lume o definiție precisă a ceea ce se înțelege prin valori mobiliare. Orice bun material dotat cu o valoare estimabilă în bani se încadrează obligatoriu în una din următoarele categorii:

- bunuri funciare sau imobiliare – înțelegând proprietatea asupra pământului, respectiv a clădirilor;
- bunuri mobiliare caracterizate prin mobilitatea lor dată de trecerea fizică de la un proprietar la altul.

**Valorile materiale mobiliare** se deosebesc de bunurile mobiliare prin dematerializarea lor, purtând și denumirea de hârtii de valoare sau titluri de valoare.

**Valorile mobiliare** sunt titluri de proprietate sau de creanță care confirmă titularului dreptul său patrimonial de o anumită mărime asupra unei entități bine stabilite, precum și posibilitatea de a le transfera oricând în bani pe piața de capital. În sens restrâns valorile mobiliare sunt hârțiile de valoare, acțiunile și obligațiunile emise de o anumită societate comercială.

**Acțiunile** sunt titluri reprezentative ale unui drept de proprietate asupra unei cote părți din activul social al emitentului. Obligatoriu este particular deoarece un activ public nu este susceptibil de însușire privată.

Acțiunea acordă proprietarului anumite drepturi de gestiune sau cel puțin drept de a primi în fiecare an o cotă parte din profitul net sub formă de dividende.

**Obligațiunile numite și titluri de rentă** dacă sunt emise de stat sunt titluri reprezentative prin dreptul de creanță al proprietarului asupra emitentului. Proprietarul unei obligațiuni este o persoană care a împrumutat o anumită sumă de bani emitentului obligându-l astfel pe cel împrumutat de al renumera prin vărsarea periodică a unei sume proporționale cu totalul împrumutului și care se numește de obicei dobândă. Împrumutul este în principal rambursabil, fie într-o singură tranșă, fie în mai multe tranșe prin intermediu unui tabel de amortizmente periodice care pot fi constante sau variabile, dar eşalonate încă de la emisiunea titlului. Datorită venitului fix pe care îl aduc obligațiunile, acestea se mai numesc valori mobiliare cu profit fix.

**Titlurile de proprietate – acțiunile** – conferă posesorului drepturi de asociat înțelegând prin aceasta un drept de control al gestiunii (drept de vot), un drept al distribuirii profitului (drept de lichiditate în caz de concesiune a acțiunilor) acestea se mai numesc și acțiuni ordinare. Acțiunile ordinare pot fi nominative sau la purtător fiind titluri ce pot fi negociate la bursă. În anumite cazuri întreprinderile pot utiliza rezervele lor pentru rambursarea capitalului, recuperând titlurile aferente. Acest tip de acțiuni se mai numesc acțiuni de capital. *Acțiunile au mai mulți parametri, printre care:*

- *valoarea nominativă* reprezintă partea din capitalul social care conferă dreptul de proprietate.
- *cursul acțiunii la bursă* care depinde de echilibrul între cerere și ofertă care poate fi mai mic sau mai mare decât oferta nominală.
- *prima de emisiune* este dată de diferența între prețul de emisiune și valoarea nominativă pentru acele acțiuni pentru care se prevede un preț la bursă foarte mare. Rolul primei de emisiune este de asigurare a echității între vechii și noii acționari ai societății respective.
- *data de grație a unei acțiuni noi* la care proprietarul beneficiază de un profit adus de titlul deținut, data poate fi legată de începutul exercițiului curent sau de al celui următor fiind un factor de echilibru între acționarii vechi și cei noi.

**Titlurile de creanță – obligațiunile** . Piața de capital atât cea primară cât și cea secundară înregistrează tranzacții financiare nu numai prin intermediu titlurilor de proprietate ci și prin emisiunea de titluri de credit destinate atragerii de fonduri bănești sub formă de împrumut pe termene lungi sau medii. Destinatarii împrumuturilor pot fi societăți comerciale publice și private, instituții de stat, guverne. Capitalurile atrase în urma plasării

titlurilor de creanță sunt utilizate în activități profitabile ceea ce conduce la restituirea împrumuturilor, la plata unor dobânzi către posesorii de titluri și la obținerea unui profit net care va fi reinvestit de emitent în scopul măririi capitalului social. Deci titlurile de creanță care aduc un profit fix sub formă de dobândă sunt cunoscute sub denumirea de obligațiuni.

**Obligațiunile clasice** – acest tip de titluri mobiliare reprezintă o pondere însemnată a împrumuturilor pe piața de capital chiar într-o economie care cunoaște un proces inflaționist. Obligațiunile ocupă un loc important în preferințele investitorilor prin siguranța primirii dobânzii în plus au anumite facilități legate de fiscalitatea redusă, de garanții asigurate de stat. Elementele obligațiunilor sunt:

- *valoarea nominală* este prețul obligațiunii înscris pe document și care constituie baza de calcul pentru dobândă;
- *volumul total al emisiunii* este dat de produsul între numărul de titluri emise și valoarea nominală a unui titlu;
- *prețul de emisiune* este suma plătită pentru achiziția act, acesta este de regulă mai mic decât valoarea nominală, avantajul cumpărătorului fiind dat de faptul că drepturile ce îi revin, dobânda și rambursarea se calculează în raport cu valoarea nominală;
- *volumul brut al împrumutului* este dat de produsul dintre numărul de obligațiuni emise și prețul de emisiune per titlu scăzând cheltuielile de emisiune și comisioanele aferente se obține volumul brut al împrumutului;
- *durata împrumutului* este timpul care separă timpul de emisiune de cel al rambursării;
- *dobânda* reprezintă renumerația vărsată proprietarului de obligațiuni indicată prin rata dobânzii;
- *rata nominală a dobânzii* =  $D / V \times 100$ , unde D = dobânda minimală, V = volumul total al emisiunii.

C 6

26.11.2003

### Alte tipuri de obligațiuni

În timp au fost create și dezvoltate și alte tipuri de credit în scopul măririi acțiunilor acestora pe piața de capital.

Trăsăturile particulare rezidă în principiu în schimbarea caracterului fix a dobânzii pentru contracararea procesului inflaționist precum și posibilitatea creditorilor de a renunța la rambursarea împrumuturilor la scadență și achiziția de acțiuni la respectiva societate.

#### Alte tipuri de obligațiuni:

- *obligațiuni indexate* garantează creditorilor prin contract corectarea dobânzii anuale cu un indice ales de comun acord cu emitentul, indexarea se poate face fie la dobândă, fie sumei de rambursat;
- *obligațiuni participative* au rolul de a varia anuitatea (amortizment, dobândă) în funcție de rezultatele financiare ca urmare a împrumutului investit în activitatea economică;
- obligațiunile convertibile oferă creditorului dreptul de a le schimb în acțiuni fie într-un termen fixat prin contract fie în orice moment;
- *bonuri de tezaur* sunt titluri de creanță emise de către stat purtătoare de dobândă, competitive și mai ales sigure, fiind garantate de banca centrală sau de Guvern;

- *obligațiunile ipotecare* sunt titluri de creanță emise de societăți bancare în vederea atragerii de împrumuturi necesare deținătorilor de proprietăți funciare sau imobiliare, proprietăți care devin garanția împrumuturilor;

- *titluri de rentă sunt titluri mobiliare* emise de stat pe care cumpărătorii le pot tranzacționa la bursa de valori dar nu pot cere emitentului rambursarea împrumutului făcut, emitentul se obligă însă pe o perioadă nedeterminată să plătească posesorilor o renumerație periodică, sumă ce reprezintă de fapt dobânda la împrumuturile făcute.

### **Structura Bursei de valori**

Bursa este o instituție specifică economiei de piață și este o asociație organizată a comercianților, industriașilor, agricultorilor, armatorilor, agențiilor de asigurări sociale în vederea negocierilor de valori publice și private pe piața capitalului.

**Statutul bursei de valori.** Regimul juridic al bursei constituie forma sub care această instituție se organizează fie sub forma societăților pe acțiuni, fie sub forma asociațiilor comerciale, depinde de la o țară la alta. Ele funcționează pe baza legilor țărilor pe teritoriul cărora sunt instituite. La crearea bursei se anexează statutul care cuprinde în general: obiectul negocierilor, drepturile și obligațiile participanților, modalități de admitere a membrilor asociații ai bursei, modul de alegere a comitetului de conducere, atribuțiile adunării generale, adoptarea hotărârilor în cadrul Adunării Generale, atribuțiile comitetului bursei, atribuțiile comisiei de arbitraj, finanțarea burselor, reguli de bază privind contractele, procedura tranzacțiilor în sala de negocieri, regulamentul de organizare a departamentului informațional, condițiile, tehnicile de negociere a titlurilor mobiliare, modul de stabilire a cotațiilor.

După obiectul de activitate avem burse de stat și burse private. Bursele de stat sunt reglementate prin legi speciale și se regăsesc cu predilecție în țările cu drept latin (Franța, Belgia) se mai numesc și burse napoloniene. Bursele private sunt asociații ale persoanelor fizice și juridice create în condițiile legii care reglementează constituirea și exploatarea unei piețe secundare de capital. Se mai numesc și burse angloaxone.

### **Administrarea burselor**

Potrivit practicii pe plan internațional organizarea și conducerea burselor de valori (managementul bursei) se realizează diferit de la o țară la alta și chiar de la o bursă la altă bursă dar în general managementul bursier include 4 mari categorii de organisme:

1. organe de decizie
2. organe de execuție
3. organe de consultanță
4. organe de control

**1. organele de decizie** – administratorul general alege un președinte și unul sau mai mulți vicepreședinți, alege delegații în comitetul bursei, alege membrii comisiei de arbitraj, rezolvă și soluționează orice alte chestiuni privind organizarea și funcționarea bursei.

**Structura aparatului consultativ** al bursei care este alcătuit din Comitetul de supraveghere cu rol de a veghea respectarea normelor și procedurilor legale privind încheierea și derularea tranzacțiilor pe piața bursieră, Comitetul pentru membrii care controlează modul de respectare a legilor și normelor stabilite pentru dobândirea calității de membru asociat a bursei, Comitetul pentru disciplină răspund de respectarea normelor de etică și deontologie profesională a celor care desfășoară activități în cadrul bursei, Comisia de arbitraj este formată din arbitrii desemnați de Adunarea Generală care au rol în soluționarea litigiilor aferente activității din cadrul bursei.

**Agenții pieței bursiere.** În activitatea pe piața bursieră sunt implicate 2 mari categorii de participanți activi: 1. investitorii, 2. agenții bursieri

**1. investitorii** sunt principalii participanți pe scena pieței bursiere pe care o utilizează fie prin mobilizarea fondurilor financiare disponibile fie pentru plasarea acestora în vederea

obținerii de profit; după statutul juridic se întâlnesc investitori instituționali formați din societăți, companii, etc. și investitori particulari alcătuiți din persoane fizice.

**2. agenții bursieri** care reprezintă o categorie de profesioniști ai bursei al căror rol este de a realiza încheierea și derularea tranzacțiilor de titluri de valori, deoarece investitorii nu se întâlnesc direct în cadrul negocierilor; agenții oficiali (brokerii) acționează fie pe cont propriu fie în cadrul unei societăți specializate în tranzacții bursiere, fie ca acționari ai bursei. Statutul juridic al agenților bursieri diferă în funcție de legislația țării unde ființează bursa. Indiferent de condițiile specifice agenției de schimb sau brokerii au în general același rol și se supun unor reguli de cele mai multe ori similare. Agenții de schimb sau brokerii saunt intermediari însărcinați cu executarea ordinelor de vânzare cumpărare a valorilor mobiliare. *Un agent de schimb este numit printr-un act oficial după îndeplinirea următoarelor condiții:*

- să fie posesorul unei diplome de nivel superior în domeniul științelor economice
- să aibă un stagiu profesional de 2 – 4 ani ca agent suplinitor pe lângă un agent oficial de schimb
- să nu fi suferit condamnări pentru delict penale
- să aibă calități obligatorii din domeniul psihologic, psihologic, eticii și comportamentului.

Numărul de agenți de schimb este limitat prin lege.

**Structura funcțională a bursei de valori**. Rolul principal al unei burse de valori constă în faptul că permite prin confruntarea dintre cerere și ofertă stabilirea prețului la care se poate realiza maximul de tranzacții cu titluri mobiliare.

C 7

10.12.2003

### **Piața ordinelor**

Piața ordinelor este caracterizată de confruntarea dintre cerere și ofertă prin operații directe de vânzare și cumpărare de titluri mobiliare. Intermediarii care primesc ordine de vânzare cumpărare de la clienții lor au rolul de a le transmite pe piața bursieră și de a le realiza la prețul de echilibru care se stabilește în urma ședințelor bursiere.

Piața speculațiilor cu titluri este caracterizată prin faptul că intermediarii dispun în vederea dirijării pieței unuia sau altuia din titluri de o gamă largă de prețuri de vânzare sau cumpărare în interiorul cărora se angajează să realizeze contrapartida ordinelor primite. Diferența dintre cele 2 prețuri constituie în același timp beneficiu propriu dar și riscul unei pierderi.

Piețele bursiere se disting prin modul de realizare al echilibrului dintre cerere și ofertă:

- globală într-o singură ședință de bursă
- eșalonată în timp prin tranzacții parțiale și succesive în mai multe ședințe de bursă.

După modalitatea livrării și lichidării valorilor negociate se pot distinge: piața în numerar cu livrare și lichidare imediate și piața la termen cu livrare și lichidare și scadență până la o lună.

### **Introducerea la bursă a valorilor mobiliare**

Introducerea la bursă a unei noi valori mobiliare pe piața bursieră reprezintă un eveniment important pentru societatea emitentă mai ales dacă valoarea este reprezentată în acțiuni.

Înscrierea unei noi obligațiuni nu are același caracter deoarece reprezintă o etapă care succede unei perioade de difuzare publică prin societăți de intermediere.

### **Transferul de pe piața terțială**

Vizează societățile care doresc ca titlurile lor să fie cotate pe piața secundară după un stagiu pe piața terțială, condiția necesară este ca numărul de acțiuni în posesie publică să depășească un anumit procent (de exemplu 10%) iar această condiție poate fi îndeplinită prin intermediu transferului însuși, prin unerea în vânzare a unei cantități de titluri complementare celor deja difuzate public.

Vânzarile efective prin intermediu unor societăți de plasament în cursul unei perioade imediat următoare unui transfer.

**Oferta publică de vânzare de acțiuni sau drepturi de subscripție în o emisiune de acțiuni în numerar în ziua transferului.** Această procedură nu ridică probleme importante, se face printr-un singur aviz de cotare.

**Difuzarea publică directă** constituie procedura de difuzare către investitori prin intermediu societăților financiare a unor titluri de valoare prin mai multe mijloace.

**Procedura de punere în vânzare** reprezintă modalitatea de a introduce un titlu la licitație. Licitatiile pot să fie deschise (cea mai cunoscută formă) și se practică la bursa din Paris, New York, mai sunt și licitații în plic închis care implică cerința ca fiecare participant să supună o ofertă specificând prețul și cantitatea de titluri cerute. În general nu există nici o cunoștință prealabilă a condițiilor de ofertă ale celorlalți participanți. Mai există și alte proceduri de vânzare prin licitații: prin licitații discriminatorii, prin licitații concurențiale, oferta publică de vânzare, difuzarea indirectă prin intermediari financiari.

### **Ordinele la bursă**

Negocierea valorilor mobiliare presupune transmiterea ordinelor de bursă ale clienților către agenții de schimb. **Un ordin de bursă** presupune precizarea următorilor parametrii: sensul operațiunii (vânzare sau cumpărare), numărul și caracteristicile valorilor mobiliare ce se vor negocia, modul de negociere a acestora și cursul la care ordinul trebuie executat.

Din punct de vedere *al cursului indicat* ordinele de bursă pot fi de mai multe *tipuri*:

- ordinul cel mai bun este acela care nu comportă nici o indicație de curs, dacă el parvine intermediarului înainte de deschiderea sesiunii bursiere trebuie să fie executat în totalitate la primul curs cotate, dacă ordinul nu poate fi executat decât parțial se pot opera reduceri ale cererii sau ofertei cu acordul organismelor abilitate;
- ordinul la curs limitat este considerat ca o indicație maximală dacă se referă la o operațiune de cumpărare și cu o indicație minimală dacă se referă la o operațiune de vânzare; dacă limita fixată de clientul care înaintează ordinul este egală cu cursul cotate ordinul nu poate fi executat sau este realizat numai parțial;
- ordinul la curs limitat cu mențiunea „stop” este ordinul cel mai bun în momentul în care valorile mobiliare se negociază la un curs egal sau inferior limitei indicate de client.

Ordinele de bursă pot fi adesea însoțite și de mențiuni suplimentare pentru a fi mai clare intermediarului cum ar fi:

- mențiunea „totul sau nimic” – clientul dorește ca ordinul său să fie executat în totalitate altfel preferă să se retragă;
- mențiunea „titluri într-o sesiune” – acest ordin trebuie să fie completat cu una din mențiunile: „maxim de titluri” sau „minim de titluri”, clientul nu dorește ca ordinul său să precizeze un număr de titluri disproporționat față de volumul total pe piață;
- mențiunea „cu grijă în jurul pieței” sau la apreciere reprezintă ordinul prin care intermediarul are o marjă în care acesta poate acționa în vederea realizării ordinului în cele mai bune condiții în interesul clientului său.

### **Cotarea titlurilor mobiliare**

**Cotarea unui titlu** este operația de determinare a cursului acestuia în cadrul unei sesiuni bursiere prin confruntarea liberă în același moment, ordinele de cumpărare cu cele de vânzare referitoare la un titlu.



**Operațiunea de cotare** este complexă și are rolul de a stabili acel curs care să nu poată fi contestat de client, altfel spus un curs care să permită execuția nu numai a tuturor ordinelor „la cel mai bun” dar și ordinele de cumpărare limitate la un curs inferior, precum și celor de vânzare limitate la un curs superior.

Acest principiu nu este întotdeauna ușor de aplicat mai ales când piața respectivului titlu este dezechilibrată, pe de altă parte problema cotării trebuie rezolvată într-un moment când titlul este cotate potrivit metodei cursului unic constant pe parcursul ședinței de fixing.

**Metodele de cotare** care se aplică în sensul obișnuit la bursele oficiale sunt într-o diversitate destul de restrânsă. *Cele mai cunoscute metode* sunt:

- **cotarea prin strigare** constă în reuniunea reprezentanților societăților de intermediere care confruntă verbal ofertele de vânzare și cumpărare rezultate din ordinele primite până în momentul în care se poate stabili un echilibru;
- **cotarea prin opoziție** constă în centralizarea într-un caiet deschis special pentru fiecare titlu a diferitelor cursuri limitate pentru care există ordine de vânzare sau de cumpărare; este deschis un caiet pe baza fișelor ce sunt comunicate în fiecare dimineață de agenții de schimb numite fișe de opoziție; cuvântul opoziție derivă din faptul că agenții de schimb au primit ordine de cursuri limitate și căroră li se indică să facă opoziție la cotarea unui curs care nu le-ar permite să găsească contrapartidă;
- **cotarea prin fișet** este un procedeu prin care se centralizează fiecare titlu, toate ordinele de vânzare cumpărare într-un fișet plasat la o societate de intermediere;
- **cotarea prin urnă** este similară precedentei cu diferența că urnele de vânzare cumpărare sunt centralizate de societățile burselor însăși și nu de o societate anume; toate ordinele sunt depuse într-o urnă la sediul societăților burselor;
- **cotarea prin calculator**.

Metoda cotării prin strigare este în general satisfăcătoare deoarece fiecare intermediar păstrează secretul ordinelor pe care le deține și nu le face publice decât la momentul în care cursul cotate îi permite executarea acestora. Această metodă reclamă personal calificat, spațiu de negociere, rezistență și stres. De aceea s-a trecut la introducerea sistemelor informatice în acțiunea de recepție, stocare și transmitere a ordinelor. Aceasta permite normalizarea progresivă și înlocuirea metodelor clasice prezentate prin afișarea permanentă pe monitor a ordinelor și determinarea automată a cursului oficial.

Procedura de cotare asistată de calculator presupune o transparență totală a operațiunilor bursiere, lucru recomandabil pentru anumiți intermediari, pe de altă parte cotarea prin calculator reclamă existența unei piețe continue în care ordinele de vânzare și cumpărare se manifestă permanent și pentru care se calculează cursuri de echilibru ca urmare a unei succesiuni de cursuri intermediare pe întreaga durată a zilei.

### **Operațiunile de bursă**

Operațiunile de bursă reprezintă tranzacțiile de vânzare și cumpărare a titlurilor de valoare precum și modalitatea mobilizării fondurilor bănești corespunzătoare după stabilirea cursului oficial prin procedurile de cotare. După ce are loc realizarea contactelor se disting mai multe categorii de tranzacții la vedere, la termen sau condiționale.

**Operațiunile la vedere sau în numerar** presupun așa cum le indică și denumirea reglarea contractelor, lichidarea titlurilor și livrarea datoriilor bănești imediat sau cu amânare de câteva zile . Derularea operațiunilor la vedere include următoarele etape:

- înaintarea ordinelor de bursă agenților de schimb
- centralizarea tuturor ordinelor referitoare la un anumit titlu
- stabilirea cursului de vânzare cumpărare după una din metodele prezentate
- comunicarea nivelului cursului cotelat la închiderea ședinței
- executarea ordinelor
- reglarea ordinelor prin livrarea titlurilor de către vânzători și încasarea contravalorii lor.

**Operațiunile la termen** sunt operațiuni bursiere ale căror condiții de executare sunt fixate încă din ziua negocierii dar reglarea lor și lichidarea titlurilor sunt reportate la o dată ulterioară numită dată de lichidare. Este stabilită o dată pe lună de obicei la sfârșitul lunii.

**Operațiunile la termen necondiționat** includ operațiunile cu primă și operațiunile cu opțiuni. Diferența între acestea și celălalt termen constă în faptul că executarea contractului la termen se realizează numai dacă sunt îndeplinite condițiile corespunzătoare interesului clienților care emit ordinele de bursă . Prima constituie suma care trebuie plătită vânzătorului în cazul renumerării la un contract de cumpărare. Prin cumpărare de prime se înțelege cumpărarea de titluri sub rezerva anulării contractului în cazul în care condițiile sunt nefavorabile.

### **Analiza bursieră**

*Analiza complexă* a unei burse de valori implică existența unui sistem de indicatori statistici care să cunatifice cantitativ și calitativ procesele tranzacționale, impactul între cerere și ofertă precum și tendințele în viitorul apropiat pe respectiva piață.

**Indicatorii cantitativi** se referă în principal la prețul cu care se vinde și se cumpără un anumit titlu la un moment dat, valoarea nominală și dobânda ce o poate primi posesorul, numărul de titluri tranzacționate precum și alți indicatori legați de operațiunile complexe pe piețele de valori moderne.

**Indicatorii calitativi** oferă posibilitatea investitorilor la o imagine a situației prezente pe piața de valori mobiliare precum și tendințele posibile în ceea ce privește atractivitatea unui anumit titlu, a unui anumit portofoliu de titluri sau a bursei în general.

**Indicele bursier** este indicatorul statistic care reflectă în timp evaluarea piețelor de valori. Fiecare bursă calculează propriu indice, creșterea unui indice bursier reflectă faptul că cererea de valori mobiliare este superioară ofertei indicând în anumite limite o acțiune economico financiară pozitivă a societăților cotate la bursă.

**Un indice bursier** se definește prin mai multe **elemente:**

- în primul rând o importanță deosebită o are compoziția sa, adică eșantionul de valori mobiliare reținute din totalul titlurilor tranzacționate la un moment dat. În acest domeniu în funcție de ceea ce se dorește a se măsura eșantionul poate să fie mai larg sau mai restrâns; de reținut că numărul de titluri reținute este mult mai mic decât numărul de titluri negociate.

- a doua etapă o constituie construcția propriu zisă a indicelui în care sunt stabilite ponderile diferitelor elemente în eșantionul ales. Există 3 tipuri de ponderi în structura indicelui bursier:

- acordarea de la plecare a unei ponderi egale fiecărei componente de eșantion astfel încât produsul între numărul de titluri dintr-un tip și prețul acesteia să fie constant;
- acordarea unei ponderi proporționale cu capitalizarea bursieră, adică în funcție de dividendele care le aduce o anumită acțiune;
- neacordarea de ponderi fiind cumulate doar prețurile de piață ale titlurilor ce formează eșantionul;

- a treia etapă este stabilirea datei de referință la care indicele se exprimă printr-un număr de puncte, de obicei 100. Orice valoare a indicelui peste sau sub valoarea de referință indică o creștere, respectiv o scădere pe piața bursieră.

### **Analiza indicelui bursier**

Chiar dacă statisticile sunt publice într-o anumită țară în ceea ce privește activitățile bursiere, se poate construi o imagine a pieței numai prin utilizarea informațiilor disponibile. Banca de date și instrumentele statistice permit la nivelul bursei 3 tipuri de analiză grafică : a indicelui bursier, a indicatorilor sectorial și a amplitudinii.

**Scopul analizei grafice a indicelui bursier** constă în stabilirea evoluției pe termen lung și de previziune a schimbărilor de tendințe. Factorii care influențează indicii activității bursiere necunoscabile sunt numeroși, sunt diverși și nu pot influența întotdeauna procesul de analiză. De aceea o primă etapă este selectarea acestor factori a căror influență este majoritară și arată starea unei piețe la un moment dat, care poate fi în creștere dacă operațiunile majoritare sunt de cumpărare în cazul în care nivelul global al ofertei este sub cel al cererii și în scădere dacă din contră există un excedent al ofertei față de cererea de titluri.

Prin analiza grafică se încearcă detectarea zonelor în care piața bursieră trece din starea de creștere în cea de scădere sau invers, ca urmare se determină pe grafic nivelurile la care ajunge indicele după o frecvență de timp aleasă.

Interpretarea graficului se realizează cu ajutorul metodei mediilor mobile (teoria DOW). Metoda DOW descompune variațiile indicatorilor în 3 tipuri de fluctuații:

- fluctuațiile zilnice a căror durată și amplitudine sunt minime și care nu oferă în consecință nici o indicație semnificativă,
- fluctuațiile secundare denumite și reacții intermediare care au o durată între 3 și 6 luni sunt mișcări în sensul creșterii până se atinge o fază pe termen lung descendentă și invers
- fluctuațiile primare care au o durată de la 2 la 10 ani acest tip de fluctuații indică tendințele generale a pieței.

Studierea acestor 3 tipuri de variații conduce la concluzia că fluctuația primară se conservă atât timp cât se atinge maximum, urmată apoi de o reacție inversă, intermediară, superioară celei precedente dacă tendința pe termen lung este ascendentă sau inferioară dacă tendința pe termen lung este descendentă.

### **Analiza grafică a pieței unui titlu mobil**

Analiza economică și financiară trebuie să servească la selectarea anumitor titluri mobiliare din mulțimea existentă pe piață.

Înainte de a lua o decizie în alegerea titlurilor profitabile este necesară o analiză individuală a fiecărui titlu în parte. Această analiză permite stabilirea unui număr de elemente care să fie fundamentul răspunsului la o serie de întrebări ale analistului financiar.

Analiza pieței unui titlu mobil include stabilirea a cel puțin 2 dimensiuni: importanța și natura pieței unui anumit titlu de valori. Analiza importanței pieței unui titlu de valori derivă din stabilirea structurii capitalului unei societăți comerciale și a numărului de titluri mobiliare în circulație. O etapă importantă este stabilirea naturii unui titlu de valori. Un titlu poate oferi toate calitățile cerute dar nu poate fi obiectul unei achiziții deoarece piața sa este limitată. Este suficient să se consulte cota oficială a bursei de valori pentru a constata că respectivul titlu nu face obiectul tranzacțiilor prea des.

**Simi/dec. 2003 – ms**

Bursa de valori și de mărfuri

1. Bursa este:

- a. o instituție a economiei de piață;
- b. o societate pe acțiuni;

- c. o instituție financiară.
- 2. Termenul de bursă desemnează o instituție a economiei de piață ca:
  - a. forma organizată de schimb pentru mărfuri sau titluri financiare;
  - b. formă organizată pentru titluri de plasament;
  - c. formă organizată pentru vânzarea acțiunilor.
- 3. După obiectul tranzacției bursele se clasifică în:
  - a. burse de mărfuri;
  - b. burse de servicii;
  - c. burse de valori;
  - d. toate răspunsurile sunt corecte.
- 4. După forma de organizare:
  - a. burse publice;
  - b. burse de stat;
  - c. bursă privată.
- 5. Caracteristici ale bursei de mărfuri:
  - a. sunt fungibile;
  - b. sunt bunuri măsurabile;
  - c. au caracter standardizabil;
  - d. un grad redus de prelucrare;
  - e. a, b, d
  - f. a, b, c, d.
- 6. Bursa pentru servicii se referă la:
  - a. transporturi;
  - b. asigurări;
  - c. tranzacții imobiliare.
- 7. Bursele de valori oferă:
  - a. tranzacții mobiliare;
  - b. tranzacții imobiliare;
  - c. tranzacții asupra unor titluri de valori.
- 8. Bursa este o piață:
  - a. liberă;
  - b. piața de interes public;
  - c. o societate cu răspundere limitată.
- 9. Funcția cea mai importantă a bursei este:
  - a. funcția fundamentală de a asigura cadrul optim necesar efectuării de tranzacții bursiere;
  - b. funcția fundamentală de a asigura un cadru restrâns pentru tranzacții bursiere;
  - c. funcția fundamentală de a asigura servicii de intermediari între vânzător și cumpărător.
- 10. Formarea unui preț corect este important pentru ca:
  - a. atât vânzătorul cât și cumpărătorul să fie mulțumiți;
  - b. echilibrul cererii și al ofertei să se realizeze în punctul ce reprezintă prețul corect, acesta fiind prețul reprezentativ pentru întreaga piață de referință;
  - c. echilibrul cererii și al ofertei să varieze în permanență.
- 11. Documentele instituției bursei sunt:
  - a. statutul și regulamentul bursei;
  - b. statutul și contractul de societate;
  - c. a și b.
- 12. Statutul bursei reglementează următoarele probleme:
  - a. numele, sediul, scopul, membrii bursei;
  - b. conducerea executivă, funcțiile bursei, managementul bursei;
  - c. principiile generale de funcționare a bursei;

- d. reguli privind contractele și executarea contractelor.
  - e.a, b, d;
  - f. a, b, c, d.
13. Reglementările privind soluționarea litigiilor sunt reglementate în:
- a. contractul de societate;
  - b. statutul bursei;
  - c. regulamentul bursei.
14. Regulamentul bursei cuprinde:
- a. procedura de listare;
  - b. mecanismul tranzacțiilor;
  - c. clasificarea comisioanelor;
  - d. modalități de încasare.
15. Membrii bursei pot fi:
- a. persoane fizice;
  - b. persoane juridice;
  - c. a și b.
16. Pentru a deveni membru al unei burse, condițiile generale sunt:
- a. să primească autorizație;
  - b. să dispună de capitalul necesar;
  - c. să respecte regulile bursei;
  - d. a și b;
  - e. b și c.
17. Organele de decizie ale bursei sunt:
- a. adunarea generală și consiliul de administrație;
  - b. acționarii;
  - c. asociația bursei;
18. Organul suprem de decizie a bursei este:
- a. Adunarea Generală sau Asociația Bursei;
  - b. Asociația Bursei;
  - c. Consiliul de Administrație.
  - d. a și b;
  - e. a și c.
19. Departamentul pentru cotații urmărește:
- a. desfășurarea tranzacțiilor;
  - b. lansarea unor produse noi;
  - c. executarea contractelor.
20. Departamentul informativ urmărește:
- a. lansarea unor produse noi;
  - b. informarea asupra clienților, stabilește relațiile între membri;
  - c. informare asupra cotelor, valorii tranzacțiilor.
21. Comitetul pentru Etică Bursieră face investigații:
- a. în rezolvarea litigiilor;
  - b. asupra eticii afacerilor;
  - c. în desfășurarea tranzacțiilor.
22. Brokerii sunt:
- a. angajații firmei;
  - b. agentul profesionist angajat al bursei;
  - c. agentul de consultanță.
23. Piața bancară se caracterizează prin:
- a. tranzacții cu active bancare negociabile;
  - b. tranzacții cu active bancare non-negociabile a căror lichiditate este maximă;
  - c. tranzacții cu active bancare a căror lichiditate este minimă.

24. Societățile bancare au rolul de:
- intermediere între posesorii de disponibilități și utilizatorii de fonduri;
  - client;
  - utilizator de fonduri.
25. Piața monetară este caracterizată prin:
- tranzacții cu active bancare;
  - tranzacții cu mărfuri;
  - tranzacții cu active financiare de către societățile financiare.
26. Tranzacțiile financiare includ:
- depozitele bancare la vedere și la termen;
  - bilete la ordin, cambii, cecuri, certificare de depozit;
  - alte titluri mobiliare pe termen scurt (până la un an);
  - a și b;
  - a și c.
27. Piața primară are rolul de:
- plasarea titlurilor;
  - plasarea emisiunilor de titluri mobiliare;
  - a și b.
28. Procedura de emisiune a unui titlu este formată din:
- pregătirea, plasamentul, lansarea;
  - lansarea, vânzarea și răscumpărarea;
  - pregătirea, lansarea și plasamentul.
29. Gestiunea portofoliului de titluri mobiliare se referă:
- armonizarea dorinței de câștig cu cea de diminuare a riscului;
  - dorința de a realiza un câștig rapid;
  - cotarea titlurilor pe piața primară.
30. Bursa oficială este:
- pieță de mărfuri;
  - pieță în numerar sau pieță cu reglare la termen;
  - pieță de titluri imobiliare.
31. Caracteristica majoră a pieței cu reglare la termen este dată de faptul că:
- operațiunile de vânzare-cumpărare se realizează o dată pe lună;
  - operațiunile de vânzare-cumpărare se realizează o dată pe săptămână;
  - operațiunile de vânzare –cumpărare se achită o dată pe lună, în ziua de lichidare.
32. Acțiunile sunt:
- titluri reprezentative ale unui drept de proprietate asupra unei cote părți din activul social al emitentului;
  - titluri de plasament;
  - titluri de proprietate.
33. Valoarea nominativă este:
- prețul acțiunii;
  - prețul obligațiunii înscris pe document;
  - prețul obligațiunii răscumpărate.
34. Prețul de emisiune față de valoarea nominală este:
- mai mică;
  - mai mare;
  - egală.
35. Dobânda se calculează în raport cu:
- valoarea de piață;
  - valoarea nominală;
  - prețul de emisiune;
36. Bonurile de tezaur sunt:

- a. titluri de creanță emise de către stat, purtătoare de dobândă;
  - b. titluri de emisiune emise de către stat;
  - c. obligațiuni emise de către stat, purtătoare de dobândă.
37. Obligațiunile ipotecare sunt:
- a. titluri de valoare;
  - b. titluri de creanțe;
  - c. titluri de plasament.
38. Managementul bursier include patru mari categorii de organisme:
- a. organe de control, de decizie, de emisie, de conducere;
  - b. organe de conducere, de supervizare, de audit și de execuție;
  - c. organe de decizie, de execuție, de consultanță și de control.
39. Agenții piețe bursiere sunt:
- a. investitorii;
  - b. clienții;
  - c. agenții bursieri.
40. Piețele bursiere se disting prin modul de realizare:
- a. a echilibrului între cerere și ofertă;
  - b. a echilibrului între stabilirea prețului de vânzare și de cumpărare;
  - c. a și b.
41. Cotarea unui titlu este determinat în cursul:
- a. unei ședințe în funcție de cerere și ofertă;
  - b. unei ședințe bursiere prin confruntare liberă;
  - c. niciun răspuns nu este corect.
42. Metodele de cotare sunt:
- a. metode de strigare;
  - b. cotare prin opoziție;
  - c. prin urnă;
  - d. prin calculator;
  - e. a, b și c;
  - f. toate răspunsurile sunt corecte.
43. Indicele bursier este un indicator:
- a. financiar;
  - b. statistic;
  - c. real.
44. Operațiunea de cotare stabilește un curs care să:
- a. să poată fi contestat de client;
  - b. să fie cel mai bun;
  - c. să nu poată fi contestat de client.
45. Investitorii bursieri pot fi:
- a. persoane fizice;
  - b. societăți financiare;
  - c. companii;
  - d. toate răspunsurile sunt corecte.
46. După obiectul de activitate avem:
- a. burse de stat;
  - b. burse private;
  - c. ambele.
47. Acțiunile au mai mulți parametri, printre care:
- a. valoarea nominativă;
  - b. cursul acțiunii;
  - c. prima de emisiune;
  - d. data de grație a unei acțiuni noi;

- e. toate răspunsurile sunt corecte.
48. Emisiunea de titluri de credit atrage fonduri bănești:
- a. sub formă de împrumut pe termen scurt;
  - b. sub formă de împrumut pe termen lung;
  - c. sub formă de împrumut pe termen mediu;
  - d. toate răspunsurile sunt corecte.
49. Titlurile de creanță aduc un profit:
- a. fix sub formă de dobândă;
  - b. variabil;
  - c. ambele.
50. Bursa de mărfuri este un organism:
- a. cu putere de autoreglementare;
  - b. cu reguli și legi bine stabilite;
  - c. ambele.

Răspunsuri corecte:

- 1. a
- 2. a
- 3. d
- 4. a,c
- 5. f
- 6. b
- 7. c
- 8. a, b
- 9. a
- 10. b
- 11. a
- 12. f
- 13. b
- 14. a, b
- 15. c
- 16. a, b, c
- 17. a
- 18. a
- 19. a
- 20. c
- 21. a
- 22. b
- 23. b
- 24. a
- 25. c
- 26. a, b, c
- 27. b
- 28. c
- 29. a
- 30. b
- 31. c
- 32. a, c
- 33. b
- 34. a
- 35. b
- 36. a



- 37. b
- 38. c
- 39. a, c
- 40. a
- 41. b
- 42. f
- 43. b
- 44. b, c
- 45. d
- 46. c
- 47. e
- 48. b, c
- 49. a
- 50. a