

Prof. univ. dr. Gheorghe Hurduzeu

PIEȚE ȘI BURSE INTERNATIONALE DE VALORI



Copyright © 2006, **Editura PRO UNIVERSITARIA**

Toate drepturile asupra prezentei ediții aparțin

Editurii PRO UNIVERSITARIA

Nici o parte din acest volum nu poate fi copiată fără acordul scris al **Editurii PRO UNIVERSITARIA**

Descrierea CIP a Bibliotecii Naționale a României
HURDUZEU, GHEORGHE

Piețe și burse internaționale de valori / prof. univ. dr.

Gheorghe Hurduzeu. - București : Pro Universitaria, 2006

Bibliogr.

ISBN (10) 973-8994-13-6 ; ISBN (13) 978-973-8994-13-3

336.76(100)(075.8)

339.172(100)(075.8)

Cuvânt înainte

Prin lucrarea de față am urmărit să familiarizăm, pe de o parte, cititorul cu fenomenele asociate piețelor și burselor internaționale de valori precum și cu locul și rolul acestora în economia modernă și, pe de altă parte, am dorit să explicăm mecanismele și tipologia tranzacțiilor la bursele de valori, tendințele ce se manifestă pe plan internațional în evoluția acestui fenomen.

În lucrare am utilizat cu precădere exemplul piețelor consacrate de capital și îndeosebi cele americane, care sunt cele mai reprezentative pentru studierea fenomenului și, totodată, s-au dovedit a fi cele mai eficiente de-a lungul timpului atât în ceea ce privește mecanismele, cât și în ceea ce privește atractivitatea lor pentru operatori.

Textul lucrării prezintă, într-o formă accesibilă, patru capitole aflate în interdependență:

- titluri de valoare,
- evaluarea titlurilor,
- piața primară de capital,
- piața secundară de capital.

Scrisă sub forma unui manual de studiu individual (se adresează în principal studenților) lucrarea nu este exhaustivă, fiecare capitol se poate constitui într-o lucrare independentă, făcând obiectul unor cercetări distincte.

Autorul

Abrevieri

ADR	American Depositary Receipts
AMEX	American Stock Exchange
BET	Bucharest Exchange Trading
BVB	Bursa de Valori București
CAC	Cotation Assisté en Continu
CBOT	Chicago Board of Trade
CBOE	Chicago Board Option Exchange
CME	Chicago Mercantile Exchange
CNVM	Comisia Națională a Valorilor Mobiliare
COB	Commission des Operations de Bourse
DTB	Deutsche Termin Börse
FED	Federal Reserve System
FMI	Fondul Monetar Internațional
GDR	Global Depositary Receipts
IPO	Initial Public Offering
LIFFE	London International Financial Futures Exchange

LSE	London Stock Exchange
NASDAQ	National Association of Securities Dealers Automated Quotation
NYSE	New York Stock Exchange
OTC	Over The Counter
RASDAQ	Romanian Association of Securities Dealers Automated Quotation
SEAQ	Stock Exchange Automated Quotations
SEC	Securities Exchange Comission
TSE	Tokio Stock Exchange

Lista tabelelor

Tabelul 1.1: Principalele motivații și limite ale emisiunii de acțiuni	73
Tabelul 4.1: Avantajele și limitele introducerii acțiunilor în bursă	128
Tabelul 4.2: Deosebiriile dintre burse și piețele OTC	131
Tabelul 4.3: Sistemul de cotare prin fixing	155
Tabelul 4.4: Confruntarea ordinelor de vânzare/cumpărare	155
Tabelul 4.5: Comparatie între Major Market Index (MMI) și Dow Jones Industrial Average (DJIA) din punct de vedere al acțiunilor luate în calcul	163

Lista figurilor

Figura 1.1: Funcțiile băncilor de investiții	86
Figura 1.2: Mecanismul emisiunii de valori mobiliare	91
Figura 4.1: Formular de tichet de ordine	137
Figura 4.2: Cotația titlului: cererea și oferta de titluri	156
Figura 4.3: Caracteristicile pieței	157
Figura 4.4: Profilul operatorului cu o poziție <i>short selling</i>	188
Figura 4.5: Hedging cu vânzare scurtă	189
Figura 4.6: Cumpărare de <i>call</i>	197
Figura 4.7: Vânzare de <i>call</i>	198
Figura 4.8: Cumpărare de <i>put</i>	199

I. TITLURI DE VALOARE

1.1. Considerente de ordin general

În literatură noțiunea de activ este abordată din mai multe puncte de vedere.

În plan juridic, activul este definit ca totalitatea drepturilor cu conținut economic, susceptibile de evaluare bănească și implicit a bunurilor la care se referă, aflate în patrimoniul unei persoane fizice sau juridice¹. Ca universalitate juridică, activul patrimonial cuprinde drepturi reale, care poartă asupra unor bunuri corporale (lucruri, obiecte) sau necorporale (resurse fără existență fizică) și drepturi de creanță, care conferă titularului, creditorul, prerogativa de a pretinde unei persoane determinate, debitorul, efectuarea unor prestații.

Ca noțiune contabilă, activul reprezintă o parte a bilanțului ce desemnează mărimea mijloacelor de care dispune o firmă pentru desfășurarea activității sale.

În sens economic, activul desemnează un bun care are valoare pentru deținătorul său. Activul poate reprezenta²:

a) o valoare de schimb, atunci când bunul, privit ca marfă, servește la obținerea unui alt bun (forma tipică este banul utilizat în actul de vânzare/cumpărare);

b) o valoare de investiție (sau valoare-capital), atunci când bunul este folosit nu pentru consum curent, ci pentru valorificare economică, adică pentru producerea de venituri în viitor (banul utilizat pentru a aduce bani).

¹ Dicționar de drept privat, editura MONDAN 94, București, 1997, p. 14.

² Popa, I. – *Bursa*, vol. I, Ed. Adevărul, București, 1993, p. 25.

În raport cu natura procesului de valorificare, activele sunt de două tipuri: **reale și financiare**. *Activele reale* sunt constituite din bunuri corporale (tangibile) sau incorporale (intangibile) care, integrate în circuitul economic generează venituri în viitor sub formă de profituri, rate, chirii, etc. *Activele financiare* sunt materializate în înscrisuri (hârtii sau înregistrări în cont), care consacră drepturile bănești ale deținătorului lor, precum și drepturile acestuia asupra unor venituri viitoare rezultate din valorificarea activelor respective (dobânzi, dividende, etc.)

Activele financiare reprezintă corespondentul monetar al activelor reale și relevă caracterul dual al economiei de piață: economia *reală*, respectiv procese materiale de producție a bunurilor și serviciilor necesare pentru consumul individual sau pentru reluarea producției, și economie *simbolică* sau financiară, adică procese de tip informațional, reprezentate de mișcarea banilor și a hârtiilor de valoare.

În mod corespunzător, **capitalul**, în sens de activ care se valorifică în timp, poate fi privit sub forma capitalului *real* și a capitalului *financiar*. Contrafața financiară a capitalului real, activele financiare, reprezentate de bani și de o multitudine de titluri (cambii, bonuri de tezaur, acțiuni, obligațiuni), joacă un rol hotărâtor în mișcarea generală a capitalului în economia modernă; în calitatea de formă financiară a unor active reale, acestea asigură reglarea vieții economice; totodată, în calitate de capital financiar, ele tind să se valorifice în mod autonom.

Prin separarea activelor în reale și financiare se delimitează, de fapt, procesul de valorificare a activelor - prin utilizarea în activitatea economică - de producerea veniturilor - adică de rezultatul valorificării (numit generic profit).

Activul financiar arată direct opțiunea pentru profit ca rezultat, independent de modul în care acesta se realizează - din activități productive, comerciale, financiar-bancare etc. Într-

adevăr, dreptul esențial pe care îl consacră un activ financiar este cel de obținere a unei cote din rezultatele procesului de valorificare.

Activele financiare se pot clasifica în două mari categorii¹:

1. *active bancare*, cele rezultate din operațiunile specifice băncilor și instituțiilor asimilate. Specific pentru aceste active, care produc dobânzi, este că ele nu au caracter negociabil, dar prezintă un grad ridicat de siguranță (risc redus);

2. *active financiare nebancale*, respectiv cele rezultate din operațiuni de investiții (plasament) și care sunt concretizate în titluri de valoare cu caracter negociabil.

În această categorie se includ:

- activele de capital, rezultate din plasamente pe termen lung și care dau dreptul la obținerea unor venituri viitoare (dobânzi, dividende), în condițiile asocierii deținătorului la riscul afacerii; ele sunt negociabile pe piața de capital;

- activele monetare, respectiv acele active rezultate din plasamente pe termen scurt și negociabile pe piața monetară; specific acestora este gradul ridicat de lichiditate, respectiv posibilitatea transformării operative și pe o bază de continuitate în fonduri bănești.

Este de menționat faptul că în practica de afaceri cele două categorii nu sunt întotdeauna strict delimitate; se cunosc astfel, și așa-numitele *active hibride*, care îmbracă anumite caracteristici ale activelor bancare, cât și trăsături ale activelor financiare nebancale; în această categorie intră certificatele de depozit (CD).

Titlurile financiare reprezintă modul de existență a activelor nebancale și pot fi definite prin câteva elemente:

¹ Popa, I. – *idem*, p. 27.