

CUPRINS

CAPITOLUL 1. VALORILE MOBILIARE.....	17
1. Definiție și caracteristici ale valorilor mobiliare.....	17
2. Obligațiunile.....	19
3. Acțiunile	20
4. Comparația dintre acțiuni și obligațiuni.....	20
5. Alte titluri	21
5.1. Titluri apropiate de obligațiuni.....	21
5.2. Titluri apropiate de acțiuni	21
5.3. Titluri cu caracter mixt.....	21
6. Operațiuni asupra valorilor mobiliare	22
6.1. Emisiunile.....	22
6.2. Rambursările	22
6.3. Divizările și regrupările.....	23
6.4. Negocierea titlurilor	23
6.5. Ofertele publice de cumpărare și de vânzare	24
6.6. Conversiunile, schimburile și răscumpărările	24
7. Portofoliile de valori	25
CAPITOLUL 2. DESCHIDEREA CAPITALULUI CĂTRE NOI ACȚIONARI. OPERAȚIUNI ASUPRA CAPITALULUI	29
1. Condițiile și formele creșterii de capital	34
1.1. Constrângerile legate de o emisiune de acțiuni	34
1.1.1. Formalitățile legale.....	34
A. Mediul bursier.....	35
B. Perspectivele întreprinderii	37
1.1.2. Dreptul preferențial de subscriere	37
A. Prima de emisiune.....	37
B. Determinarea dreptului preferențial de subscriere	37
1.1.2.1. Valoarea teoretică a dreptului de subscriere	38
1.1.2.2. Durata dreptului de subscriere	40
1.1.2.3. Repartiția acțiunilor nesubscrise cu titlu irreductibil	40
a. Repartiția pe baza deciziei adunării generale extraordinare.....	40
b. Repartiția pe baza deciziei Consiliului de administrație sau a directorului	41

1.1.3. Dreptul de atribuire	42
1.1.4. Suspendarea dreptului preferențial de subscriere	43
1.2. Formele pe care le îmbracă creșterile de capital	45
1.2.1. Creșterea de capital prin resursele proprii ale întreprinderii	45
A. Creșterea capitalului prin încorporarea rezervelor	45
B. Creșteri de capital prin plata dividendelor în acțiuni	46
1.2.2. Creșterea de capital prin apel la resurse externe	46
A. Creșterea de capital prin aport în numerar	46
B. Creșterea de capital prin aport în natură	47
C. Creșterea de capital prin conversia datoriilor societății	47
1.3. Diversitatea tipurilor de acțiuni	48
1.3.1. Formele de acțiuni	48
1.3.2. Pluralitatea acțiunilor	48
A. Acțiunile care beneficiază de avantaje particulare.....	49
B. Acțiuni de prioritate	49
C. Acțiuni cu dividend prioritar fără drept de vot (ADPSDV)....	49
D. Acțiuni bonuri de subscriere acțiuni	50
E. Titluri care se înrudesesc (se aseamănă) cu fondurile proprii	50
1.3.2.1. Certificatele de investiții	50
a. Caracteristici	50
b. Certificate cu drept de vot.....	51
1.3.2.2. Titlurile participative.....	52
2. Consecințele unei creșteri de capital	53
2.1. Consecințele de natură financiară	53
2.1.1. Diluarea rezultatelor și coeficientul de ajustare	54
A. Principii	54
B. Exemplu	55
2.1.2. Plata dividendelor.....	56
A. Formele dividendului.....	56
B. Primul dividend și superdividendul	56
2.2. Drepturile asociaților	57
2.2.1. Dreptul la informare	57
2.2.2. Dreptul de vot.....	58
2.2.3. Costul fondurilor proprii	58
A. Modelul Gordon – Shapiro	62
2.2.3.1. Creșterea nulă a dividendelor	64
2.2.3.2. Creșterea cu o rată constantă a dividendelor	64
2.2.3.3. Creșterea neuniformă a dividendelor	66
B. Coeficientul de capitalizare a beneficiilor	68
C. Modelul de echilibru al activelor financiare	73
2.2.3.4. Fundamentele analizei riscului	74

2.2.3.5. Estimarea parametrilor.....	75
3. Noi forme ale acționariatului	77
3.1. Planurile acționariatului	78
3.1.1. Reguli comune.....	78
A. Angajamentul salariatului	78
B. Abundența societății	78
C. Crearea unui fond comun de plasament.....	79
3.1.2. Planul de subscriere acțiuni.....	79
A. Principii.....	79
B. Interesele pentru contractanți	79
3.1.2.1. Avantajele trase de salariați	79
3.1.2.2. Avantajele trase de întreprindere	79
3.1.3. Planul de achiziție acțiuni	80
A. Principii.....	80
B. Interesele contractanților	80
3.1.3.1. Avantajele trase de salariat.....	80
3.1.3.2. Avantajele trase de întreprindere	80
3.2. Planul de opțiuni asupra acțiunilor	81
3.2.1. Modalități	81
3.2.2. Interesele contractanților	82
A. Avantajele trase de salariați.....	82
B. Avantajele trase de întreprindere	83
3.2.3. Planul de economii al întreprinderii	83
3.2.3.1. Principii	84
A. Contribuția salariaților	84
B. Contribuția întreprinderii	84
3.2.3.2. Dispoziții relative la planul de economii al întreprinderii.....	86
A. Avantajele trase de salariați	86
B. Avantajele trase de întreprindere	86

CAPITOLUL 3. ÎMPRUMUTUL OBLIGATAR.

LANSAREA ÎMPRUMUTULUI OBLIGATAR.....	91
1. Principiile de bază ale piețelor obligatate	93
1.1. Modalități ale emisiunii obligatate	93
1.1.1. Faza prealabilă a emisiunii.....	93
A. Condițiile juridice ale emisiunii.....	94
1. Notiță.....	94
2. Prospecte circulare și afișe	95
3. Nota de informare	95
B. Comitetul de emisiune.....	96
C. Comitetul emitenților	97

1.1.2. Tehnicile de emisiune.....	98
A. Tehnica sindicalizării.....	98
B. Tehnica adjudecării.....	99
1. Adjudecarea franceză.....	100
2. Adjudecarea olandeză.....	100
C. Codul de bună conduită	101
1.1.3. Condițiile de plată	101
1.1.4. Agențiile de notare	101
A. ADEF	102
B. IBCA Notation	103
C. Moody`s France	105
1.2. Caracteristicile obligațiunii	106
1.2.1. Valoarea nominală.....	107
1.2.2. Durata de viață și maturitatea.....	108
1.2.3. Ratele de dobândă ce servesc obligațiunile.....	108
A. Rata nominală sau facială	108
B. Rata actuarială.....	109
1.2.3.1. Randamentul actuarial la emisiune	110
1.2.3.2. Randamentul actuarial pe piața secundară	112
1.2.4. Ratele revizuibile și ratele variabile	113
A. Modul de calcul al cupoanelor	114
1.2.4.1. Cupoanele predeterminate.....	114
1.2.4.2. Cupoane postdeterminate	115
B. Rata de referință aleasă	116
1. Referința la rate monetare	116
2. Referința la rate obligatate.....	117
C. Estimarea marjei actuariale	118
1.3. Modul de cotație a obligațiunilor	119
1.3.1. Determinarea cursului obligațiunilor	119
1.3.2. Factorii care influențează cursul obligațiunilor	121
A. Rata dobânzii și cursul de emisiune ale obligațiunilor	121
B. Rata dobânzii și cotația obligațiunilor.....	121
1. Cotația cu rată fixă	122
2. Cotația cu rată revizuibilă sau variabilă	123
C. Rata dobânzii și valoarea cuponului.....	123
D. Rata dobânzii și valoarea de rambursare	124
E. Incidența duratei de viață.....	124
F. Durata de imunizare (duration).....	125
1.3.3. Cotația obligațiunilor	129
2. Diversitatea produselor obligatate	131

2.1. Obligațiunile emise de Stat.....	131
2.1.1. Rentele.....	131
2.1.2. Împrumuturile obligatare.....	131
2.1.3. Efectele publice negociabile.....	133
A. Obligațiunile reînnoibile ale Tezaurului	133
B. Obligațiunile asimilabile Tezaurului.....	134
2.2. Obligațiunile emise de sectorul privat	134
2.2.1. Obligațiunile opționale	135
A. Obligațiunile schimbabile	135
1. Obligațiunile schimbabile în acțiuni	135
2. Obligațiunile schimbabile în obligațiuni.....	136
B. Obligațiunile convertibile în acțiuni	136
1. Principii de emisiune.....	136
2. Interesul pentru emitent	137
3. Interesul pentru subscriitor.....	137
4. Modalitățile de rambursare	137
C. Obligațiuni cu posibilitate de schimb.....	139
1. Obligațiunile schimbabile	139
2. Obligațiunile bonuri de schimb.....	139
D. Obligațiuni bonuri de subscriere.....	139
1. Obligațiunile bonuri de subscriere acțiuni	140
2. Obligațiuni bonuri de subscriere obligațiuni.....	141
3. Evaluarea bonului de subscriere.....	142
E. Obligațiuni cu fereastră	142
2.2.2. Obligațiuni cu cupon zero	143
A. Adevăratele obligațiuni cu cupon zero	143
1. Principii de emisiune	143
2. Interesul pentru emitent	144
3. Interes pentru subscriitor	144
B. Obligațiuni cu cupon amânat	144
C. Obligațiuni dezmembrate	144
2.2.3. Împrumuturi cu sensibilitate opusă	145
2.2.4. Obligațiuni asimilabile viitoarelor fonduri proprii	146
A. Obligațiuni rambursabile în acțiuni sau în certificate de investiții	146
B. Titlurile subordonate	147
1. TSDI.....	147
2. TSR	147
3. Comparația TSDI – TSR.....	147
2.2.5. Obligațiunile euro-franc	149

CAPITOLUL 4. GESTIONAREA DATORIEI OBLIGATARE.....	155
1. Modalitățile de rambursare a capitalului la scadența împrumutului	155
1.1. Rambursarea la scadență sau în fine.....	155
1.2. Rambursarea prin amortisment	157
1.2.1. Modalitățile de rambursare	157
A. Amortisment prin serii egale.....	157
B. Amortisment prin anuități constante	159
C. Rambursări prin anuități crescătoare	160
D. Rambursarea prin anuități constante.....	160
E. Rambursarea prin amortisment diferit.....	161
1.2.2. Factorii care influențează alegerea rambursării anuităților	161
1.3. Rambursarea anticipată	161
1.3.1. Rambursarea la inițiativa emitentului	161
A. Rambursarea prin exercitarea unei clauze de rambursare.....	161
B. Rambursarea prin răscumpărarea în bursă	161
C. Rambursarea prin conversie	162
1.3.2. Rambursarea la inițiativa purtătorului sau emitentului	162
2. Gestiunea activă a datoriei	162
2.1. Poziția de rată și gestiunea sa	164
2.1.1. Perioada de preplasament	164
2.1.2. Riscul de-a lungul duratei de viață a împrumutului	165
2.2. Acoperirile pe piețele neinstituționalizate	166
2.2.1. Acoperirile cu absența posibilității de câștig: contractele cu termen ferm	166
A. Future rate agreement (FRA).....	166
2.2.1.1. Principiile operațiunii	166
2.2.1.2. Exemple de utilizare	168
2.2.1.3. Avantaje și limite.....	169
B. Swap de rată a dobânzii	170
2.2.1.4. Principiile operațiunii	170
2.2.1.5. Exemple de utilizare	171
2.2.1.6. Avantaje și limite.....	174
2.2.2. Acoperiri cu posibilități de câștig: contractele opționale	176
A. CAP	176
2.2.2.1. Principiile operațiunii	176
2.2.2.2. Exemplu de utilizare	176
2.2.2.3. Avantaje și limite.....	177
B. Opțiunile asupra FRA	177
2.2.2.4. Principiile operației.....	178
2.2.2.5. Exemple de utilizare	178
2.2.2.6. Avantaje și limite.....	180

C. Opțiune pe SWAP.....	180
2.2.2.7. Principiile operației.....	180
2.2.2.8. Exemple de utilizare	181
2.2.2.9. Avantaje și limite	181
2.3. Acoperirile pe piețele organizate.....	182
2.3.1. Acoperirile cu absența posibilității de câștig: contractele la termen ferm.....	182
A. Organizarea și principiile de funcționare ale MATIF	182
2.3.1.1. Depozitul de garanție	182
2.3.1.2. Apelurile de marjă	183
B. Operațiunile de acoperire.....	183
2.3.1.3. Contractul no'ionel	185
a. Principiile operației.....	186
b. Exemple de utilizare	187
2.3.1.4. Contractul PIBOR – 3 luni	191
a. Principiile operației.....	191
b. Exemple de utilizare	192
2.3.2. Acoperiri cu posibilitate de câștig: contractele opționale	193
A. Organizarea și principiile de funcționare ale pieței opțiunilor negociabile.....	193
B. Operațiunile de acoperire	194
2.3.2.1. Opțiunile pe contractul noțional al MATIF	194
a. Principiile operației.....	194
b. Exemple de utilizare	195
2.3.2.2. Opțiunea pe contract LIBOR – 3 luni.....	297
a. Principiile operației.....	297
b. Exemple de utilizare	297
CAPITOLUL 5. BONURILE DE SUBSCRIERE ACȚIUNI.....	201
1. Caracteristicile bonurilor de subscriere acțiuni.....	201
1.1. Active condiționate emise de către întreprinderi	201
1.1.1. Ce este un bon de subscriere acțiuni?.....	201
1.1.2. Specificitățile bonurilor de subscriere în raport cu opțiunile de cumpărare acțiuni	202
1.2. Valoarea unui bon de subscriere acțiuni.....	202
1.2.1. Relația dintre prețul de exercițiu și cursul acțiunii suport.....	202
1.2.2. Rata dobânzii.....	203
1.2.3. Scadența	203
1.2.4. Dividendele	203
1.2.5. Volatilitatea acțiunii	203
1.3. Metodele empirice de evaluare a bonurilor de subscriere acțiuni	204

1.3.1. Prima bonului de subscriere acțiuni	204
1.3.2. Efectul de levier	204
1.3.3. Valoarea actuarială a bonului de subscriere acțiuni	205
1.4. Diferitele tipuri de emisiuni de bonuri de subscriere acțiuni	205
1.4.1. Obligațiunile și acțiunile bonuri de subscriere acțiuni	205
1.4.2. Bonurile de subscriere acțiuni autonome	206
2. Utilitatea bonurilor de subscriere acțiuni	206
2.1. Mijloc de finanțare și control pentru întreprinderi	206
2.1.1. Creșterea de capital rămasă și condițională	207
2.1.2. Controlul și protecția contra ofertelor publice de cumpărare....	207
2.2. Un instrument de plasament speculativ la dispoziția investitorilor....	207
2.2.1. Un plasament atrăgător	207
2.2.2. ... Dar un plasament riscant	208
2.3. Strategiile de exercițiu ale bonurilor de subscriere acțiuni	208
2.3.1. Strategia de exercitare la scadență	209
2.3.2. Strategiile de exercitare prematură.....	209
2.3.2.1. Exercițarea în bloc	209
2.3.2.2. Exercițarea secvențială	210
3. Modele de evaluare a bonurilor de subscriere acțiuni.....	210
3.1. Modelele econometrice	210
3.2. Modele de opțiuni.....	211
3.2.1. Modele de evaluare a opțiunilor	211
3.2.1.1. Modelul lui Black & Scholes.....	211
3.2.1.2. Luarea în calcul a distribuirii de dividende	212
3.2.1.3. Evaluarea opțiunilor americane	212
3.2.2. Evaluarea bonurilor de subscriere acțiuni la emisiune.....	212
3.2.3. Evaluarea bonurilor de subscriere acțiuni după emisiunea lor..	213

CAPITOLUL 6. DEFINIȚII ȘI ELEMENTE DE EVALUARE

ALE BONURILOR DE SUBSCRIERE ACȚIUNI	217
1. Definiții	217
1.1. Scadența.....	217
1.2. Prețul de emisiune	217
1.3. Raportul de conversiune	218
1.4. ABSA	218
1.5. OBSA	218
1.6. Cotația	219
2. Elemente de evaluare	219
2.1. Valoarea instantanee.....	219
2.2. Decotarea/Supracotarea instantanee	220
2.3. Decotarea/Supracotarea actualizată.....	220

2.4. Creșterea anuală necesară.....	221
2.5. Riscul de neconversie	222
2.6. Levierul de conversie	222
CAPITOLUL 7. NAȘTEREA UNUI BON DE SUBSCRIERE	225
1. Cadrul juridic pentru crearea bonurilor	225
1.1. Crearea prin OBSA	225
1.2. ABSA și bonurile autonome.....	226
2. Statistici și observații	227
2.1. Asupra OBSA.....	227
2.2. Asupra ABSA.....	227
2.3. Asupra bonurilor autonome.....	228
2.4. Numărul de bonuri cotate între 1983 și 1991	228
3. Particularități ale emisiunii	230
3.1. Bonuri cu preț de exercițiu glisant	230
3.2. Bonuri cu preț de exercițiu în monedă străină.....	231
3.3. Bonuri cu scadență revizuiabilă	231
3.4. Bonuri răscumpărabile și/sau rambursabile	231
3.5. Bonuri cu bază de subscriere variabilă	232
3.6. Condiții de obținere a bonurilor	232
4. Strategia subscriitorului în momentul emisiunii	232
CAPITOLUL 8. VIAȚA UNUI BON DE SUBSCRIERE.....	239
1. Evenimentele din viața unui bon.....	240
1.1. Modificările capitalului acțiunii asociate	240
1.2. OPA și OPE.....	242
2. Cum se evaluează un bon de subscriere?	243
2.1. Criterii descriptive (scadența, brațul levierului, preț).....	244
2.2. Criteriile statice (valoarea instantanee și actualizată, evaluarea bonului prin comparația cuplului bon/acțiune)	248
2.3. Criteriile dinamice (simulări ale creșterii acțiunii, arbitraje acțiune/bon).....	253
2.4. Rata de creștere necesară a acțiunii	257
2.5. Clasamentul bonurilor pe baza mai multor criterii	260
CAPITOLUL 9. SWAPS: DEFINIȚII, ISTORIC ȘI DEZVOLTARE.....	263
1. Definiții	263
1.1. Tipuri de Swaps.....	263
1.1.1. Swaps de dobânda	264
1.1.2. Swaps de devize	264
1.2. Reprezentarea grafică	265

1.3. Cotațiile	267
1.4. Caracteristicile unui Swap.....	269
2. Istoric și dezvoltare a pieței Swaps	271
2.1. Creditele paralele.....	271
2.1.1. Mecanism	271
2.1.2. Fluxurile schimburilor.....	272
2.1.3. Riscurile creditelor paralele	274
2.2. De la credite paralele la „commodity swap”	275
2.2.1. Emergența swaps de devize.....	275
2.2.2. Swaps IBM – Banca Mondială.....	276
2.2.3. De la Swap de devize la „commodity swap”	277
2.3. O piață în plină expansiune	278
CAPITOLUL 10: DIFERITE STRUCTURI DE SWAPS	281
1. Swaps de rată a dobânzii	281
1.1. Mecanism și definiții	281
1.2. Câteva utilizări de swaps de rată	283
1.2.1. Replica unui împrumut cu rată fixă.....	283
1.2.2. Anticiparea unei scăderi de rate	285
1.2.3. Swap de activ	286
1.2.4. Crearea lichidității	287
2. Swap de devize.....	289
2.1. Mecanisme și definiții	289
2.2. Câteva utilizări ale swaps de devize.....	290
2.2.1. Finanțarea filialelor din străinătate.....	290
2.2.2. Emisiune pe piața euro-obligatară.....	292
2.2.3. Acoperirea riscului de schimb.....	293
3. Basis swaps	294
3.1. Mecanisme și definiții	294
3.2. Câteva utilizări ale basis swaps	296
3.2.1. Schimbarea indicelui de referință.....	296
3.2.2. Construcția sintetică a swaps de devize	296
CAPITOLUL 11. EQUITY SWAPS	299
1. Câteva mențiuni	299
1.1. Rata și referințele de rată.....	299
1.2. Acțiuni și indici bursieri	300
1.3. Contractele forward și contractele la termen.....	301
2. Tipologia equity swaps	302
2.1. Equity swaps standard.....	303
2.2. Equity swaps compozite.....	305

2.3. Equity swaps nestandard	307
2.3.1. Equity swaps investitor	307
2.3.2. Equity swaps quanto.....	309
3. Aplicațiile equity swaps	311
3.1. Crearea fondurilor indiciale.....	311
3.2. Crearea unui fond comun de plasament cu capital garantat.....	312
3.3. Restructurarea unui portofoliu.....	313
3.4. Equity swaps pe piețele emergente	314
3.5. Monetizarea	317
4. Avantajele equity swaps.....	318
4.1. Crearea unui fond indicial prin investiții directe în acțiuni.....	318
4.2. Crearea unui fond indicial prin utilizarea contractelor la termen.....	319
4.3. Crearea unui fond indicial prin utilizarea unui equity swap	320
4.4. Atracția structurii unui equity swaps.....	322
5. Prețul și valorizarea equity-swaps.....	323
5.1. Câteva mențiuni matematice	323
5.2. Prețul contractelor forward.....	324
5.3. Valorizarea swaps de indice	326
5.4. Prețul unui swaps de indice	328
5.4.1. Prețul swaps standardizate	328
5.4.2. Prețul structurilor complexe.....	329
5.4.3. Prețul equity Swaps quanto	329

CAPITOLUL 12. OPȚIUNI: MODELUL BINOMIAL, MODELUL BLACK & SCHOLES ȘI EXTENSIILE LOR.....333

1. Definiții și generalități.....	333
1.1. Definiții și terminologie	333
1.2. Patru poziții elementare.....	334
1.2.1. Cumpărarea unei opțiuni de cumpărare	334
1.2.2. Cumpărarea unei opțiuni de vânzare	334
1.2.3. Vânzarea unei opțiuni de cumpărare	334
1.2.4. Vânzarea unei opțiuni de vânzare	334
1.3. Determinanții valorii opțiunilor.....	336
2. Relații remarcabile	337
2.1. Relațiile sub forma inegalităților	338
2.2. Exercițiu anticipat.....	338
2.3. Relația de paritate Call-Put.....	338
3. Evaluarea opțiunilor	340
3.1. Modelul binomial	341
3.2. Modelul lui Black și Scholes.....	345
4. Extensiile modelelor de evaluare	347

4.1. Opțiuni asupra acțiunilor	349
4.1.1. Cazul distribuirii de dividende	349
4.1.2. Cazul opțiunilor americane	349
4.1.3. Ipoteza unei rate a dobânzii stocastice	350
4.2. Opțiuni asupra indicilor bursieri.....	350
4.3. Opțiuni asupra devizelor	350
4.4. Opțiuni asupra contractelor la termen	351
4.5. Opțiuni asupra ratei dobânzii	351
4.6. Opțiuni exotice	352
4.6.1. Clasificarea opțiunilor exotice	352
4.6.2. Exemple de evaluare	353
4.6.2.1. Evaluarea unei opțiuni cu start diferit.....	353
4.6.2.2. Evaluarea unei opțiuni „as you like it”	354
CAPITOLUL 13. ANALIZA BURSIERĂ.....	357
1. Capitalizarea bursieră.....	357
2. Cursurile ajustate.....	358
2.1. Diviziunea valorii nominale	358
2.2. Atribuirea gratuită	359
2.2.1. Dreptul de atribuire	360
2.3. Creșterea de capital în numerar	361
2.3.1. Dreptul de subscriere.....	362
2.4. Regruparea acțiunilor	363
2.5. Ajustarea parităților de conversie obligațiuni sau de exercitare a bonului de subscriere	364
3. Beneficiul pe acțiune (BPA)	364
3.1. Beneficiul pe acțiune diluat	365
3.1.1. Operațiunea asupra capitalului	365
3.1.2. Existența obligațiunilor convertibile	366
3.1.3. Existența bonurilor de subscriere	368
3.1.4. Beneficiul pe acțiune ajustat	369
4. Multiplul de capitalizare	370
4.1. A aprecia un multiplu	371
4.2. Relația dintre rata dobânzii și PER.....	372
5. Randamentul	374
5.1. Măsurarea	374
5.2. Vărsămintele dividendelor în acțiuni	375