

Cuprins

Capitolul 1. Instrumente financiare folosite pentru investiții pe piața de capital	11
1.1. Considerații generale	11
1.2. Tipologia instrumentelor folosite pentru investiții pe piața de capital	12
1.3. Acțiunea – titlu financiar cu venit variabil	13
1.3.1. Cadrul general	13
1.3.2. Modele de evaluare a acțiunilor	15
1.3.2.1. <i>Modele de bază</i>	16
1.3.2.2. <i>Modele cu mai multe etape</i>	21
1.4. Obligațiunile	23
1.4.1. Natura și caracteristicile obligațiunilor	23
1.4.2. Randamentul financiar al obligațiunilor	24
1.4.3. Evaluarea obligațiunilor	25
1.4.4. Rata dobânzii și inflația	25
1.4.5. Indicatori de cuantificare a legăturii existente între cursul obligațiunilor și rata dobânzii	26
1.5. Opțiunile	27
1.5.1. Caracteristici generale	27
1.5.2. Modele de evaluare a opțiunilor	28
1.5.2.1. <i>Modelul binomial</i>	28
1.5.2.2. <i>Modelul Black-Scholes</i>	34
1.6. Contractele la termen	36
Capitolul 2. Riscul în cadrul portofoliului de titluri	37
2.1. Diacronia conceptelor legate de risc	37
2.2. Riscul plasamentului în acțiuni	42
2.2.1. Riscul individual al titlurilor financiare	44
2.2.2. Riscul plasamentului în portofolii de acțiuni	45
2.3. Elemente matematice folosite în cuantificarea riscului	49
2.4. Caracterizarea matematică a riscului în cazul planurilor de consum	60
2.4.1. Riscul maximal dat de utilitate	61
2.4.2. Riscul slab de utilitate și varianța (dispersia)	63

Capitolul 3. Analiza utilității ca și modalitate de definire

a conceptelor legate de risc	65
3.1. Apariția noțiunii de utilitate	65
3.2. Semnificația conceptului de utilitate	67
3.3. Prezentarea matematică a conceptului de utilitate	67
3.3.1. Utilitatea așteptată	67
3.3.2. Utilitatea neașteptată	68
3.3.3. Utilitatea așteptată în două stări posibile ale consumului	69
3.4. Comentarii asupra conceptului funcției de utilitate	69
3.5. Dezvoltarea teoriei funcției de utilitate Arrow-Pratt	72
3.5.1. Prima de risc	72
3.5.2. Aversiunea față de risc în teoria lui Arrow-Pratt	73
3.5.3. Aversiunea comparativă față de risc	74
3.5.4. Aversiunea constantă față de risc	74
3.5.5. Modelul lui Arrow	75
3.6. Axiomele utilității în stare dependentă	76
3.7. Axiomele utilității în stare independentă	77
3.8. Prezentarea comparativă a aversiunii față de risc	78
3.8.1. Aversiunea față de risc și atitudinea neutră	78
3.8.2. Aversiunea față de risc și concavitatea	79
3.9. Metode de determinare a aversiunii față de risc	80
3.9.1. Valorile determinate de Arrow-Pratt privind aversiunea față de risc – prima măsură a aversiunii la risc	80
3.9.2. Compensația la risc – a doua măsură a aversiunii la risc	81
3.9.3. Teorema lui Pratt	82
3.9.4. Creșterea, menținerea și descreșterea aversiunii față de risc	83
3.9.5. Aversiunea relativă față de risc	83
3.9.6. Funcția de utilitate cu risc de toleranță liniar	84
3.9.7. Aversiunea față de risc cu două perioade de consum	84

**Capitolul 4. Teorii clasice privind gestiunea portofoliului de titluri
financiare**

4.1. Teoria lui H. Markowitz privind selecția portofoliului optim de titluri	85
4.1.1. Prezentare generală	85
4.1.2. Metoda lui Markowitz de determinare a portofoliilor eficiente	91
4.1.2.1. Metoda de calcul	91
4.1.2.2. Premisele introducerii în portofoliu a activului fără risc	94
4.1.2.3. Algoritmul liniei critice	97

4.2. Teoria lui J. Lintner. Variante de investiții ale unui investitor individual	101
4.2.1. Alegerea între a deține numerar și a deține un singur pachet de titluri	101
4.2.2. Alegerea între depozite de economii cu profituri pozitive și investiția într-un pachet de titluri	102
4.2.3. Alegerea unui pachet de titluri din mai multe posibile	103
4.2.4. Varianta alegerii unui fond mutual din mai multe posibile	103
4.2.5. Alegerea unui portofoliu de titluri din mai multe posibile	103
4.2.6. Câștiguri maxime din diversificare	104
4.3. Teoria lui W. Sharpe – Modelul de piață – un model simplificat pentru analiza portofoliului	105
4.3.1. Modelul Sharpe pentru analiza de portofoliu	105
4.3.2. Comentariul lui Sharpe asupra metodei liniei critice	107
4.3.3. Modelul diagonal	108
4.3.4. Comparație între Modelul Sharpe și Modelul Markowitz	110
4.3.5. Metoda lui Sharpe de determinare a portofoliilor eficiente	116
Capitolul 5. Teorii moderne de gestiune a portofoliului de titluri	119
5.1. Modelul unifactorial CAPM	119
5.1.1. Ipotezele modelului	119
5.1.2. Formularea modelului	120
5.1.3. Extensiile CAPM	123
5.1.3.1. Modelul Zero-Beta	123
5.1.3.2. Luarea în considerare a impunerii	124
5.1.3.3. Luarea în considerare a inflației	125
5.1.3.4. Existența costurilor de tranzacție	126
5.1.3.5. Alte considerente	127
5.1.4. Testele CAPM	131
5.1.4.1. Testele CAPM și testele pieței eficiente	131
5.1.4.2. Studiile lui Douglas și Lintner	131
5.1.4.3. Studiul lui Miller și Scholes	133
5.1.4.4. Studiul lui Black, Jensen și Scholes	134
5.1.4.5. Studiul lui Friend și Blume	135
5.1.4.6. Critica lui Roll	136
5.1.4.7. Studiul lui Fama și Mac Beth	137
5.1.4.8. Studiul lui Fama și French	139
5.1.4.9. Studiul lui Chan și Lakonishok	140

5.1.5. Semnificația dreptei CML (Capital Market Line) – în cadrul alegerii de portofoliu	140
5.1.6. Semnificația dreptei SML (Security Market Line)	142
5.2. Modelul multifactorial APT (Arbitrage Price Theory).....	144
5.2.1. Considerații generale	144
5.2.2. Ecuațiile modelului APT	146
5.2.3. Forțe macroeconomice cu impact asupra rentabilității titlurilor financiare	148
5.2.4. Considerații pe marginea APT	151
5.2.5. Dezvoltări teoretice ale APT	153
5.3. Modele moderne de evaluare a riscului de portofoliu ca instrument pentru administrarea titlurilor în contextul afacerilor proprii	155
5.3.1. Procesul general de evaluare a riscului de portofoliu	155
5.3.2. Rezultatele ERP și integrarea lor în afacerile deținătorului	157
5.3.3. Avantajele folosirii ERP	157
Capitolul 6. Strategii de gestiune a portofoliului de acțiuni și obligațiuni	161
6.1. Caracteristicile investiționale ale titlurilor primare	161
6.2. Strategii în cadrul portofoliului de acțiuni	162
6.3. Măsurarea performanței unui portofoliu de acțiuni	163
6.3.1. Calculul rentabilităților portofoliului	164
6.3.2. Benchmark	164
6.3.3. Măsurarea globală a performanțelor unui portofoliu	164
6.3.3.1. Coeficienții de măsurare a performanțelor portofoliilor care au la bază riscul sistematic	165
6.3.3.2. Măsuri ale performanțelor portofoliului fondate pe abaterea medie	166
6.3.3.3. Noi criterii de măsurare a performanțelor unui portofoliu	167
6.3.4. Atribuirea de performanțe	167
6.4. Gestiunea portofoliului de obligațiuni	168
6.4.1. Strategiile pasive de gestiune a portofoliului de obligațiuni	168
6.4.2. Strategii active	171
Bibliografie	173