

OANA MIONEL

**PIEȚE DE CAPITAL
ȘI
BURSE DE MĂRFURI**



**EDITURA UNIVERSITARĂ
București**

CUPRINS

CUVÂNT ÎNAINTE.....	9
PARTEA 1. PIEȚE INTERNAȚIONALE DE CAPITAL	11
I. CADRUL CONCEPTUAL AL BURSELOR INTERNAȚIONALE.....	12
1.1. Istoria bursei internaționale	12
1.2. Specificul bursei internaționale de mărfuri și de valori.....	17
1.3. Noțiunea de bursă internațională de valori și instrumentele financiare tranzacționate	20
II. PIAȚA INSTRUMENTELOR FINANCIARE PRIMARE. ACȚIUNILE.....	23
2.1. Tranzacționarea acțiunilor la bursele de valori	23
2.1.1. Simbolul și valoarea unei acțiuni	23
2.1.2. Splitarea și consolidarea acțiunilor.....	24
2.1.3. Taxonomia acțiunilor	24
2.1.4. Oferta publică inițială.....	26
2.1.5. Etapele emisiunii de acțiuni	28
2.1.5.1. Planificarea emisiunii.....	28
2.1.5.2. Procesul emisiunii	29
2.1.6. Natura și tipul ordinelor	31
2.1.7. Drepturile acționarilor	34
III. PIAȚA INSTRUMENTELOR FINANCIARE PRIMARE. OBLIGAȚIUNILE	36
3.2. Tranzacționarea obligațiunilor la bursele de valori	36
3.2.1. Obligațiunile – instrumente de datorie	36
3.2.2. Participanții la piața obligațiunilor	36
3.2.3. Termeni cheie în utilizarea obligațiunilor	37
3.2.4. Ratingul obligațiunilor.....	38
3.2.5. Emisiunea și tranzacționarea obligațiunilor	39
3.2.6. Taxonomia obligațiunilor	42
3.2.6.1. Obligațiuni corporative	42
3.2.6.2. Obligațiunile municipale.....	43
3.2.6.3. Obligațiunile guvernamentale.....	46
IV. PIAȚA INSTRUMENTELOR FINANCIARE DERIVATE	48
4.1. Contractele futures	49
4.1.1. Standardizarea contractelor futures	49

4.1.2.	Clearing house în tranzacțiile financiare	50
4.1.3.	Marja	51
4.1.4.	Hedgerii, speculatorii și arbitrajorii	51
4.2.	Contracte cu opțiuni	53
4.2.1.	Definiția opțiunilor.....	54
4.2.2.	Tipologia opțiunilor.....	56
4.2.3.	Elementele contractului pe opțiuni.....	57
4.2.4.	Mecanismul de funcționare al unui contract pe opțiuni	60
4.2.5.	Codurile de expirare.....	60
4.2.6.	Avantajele și dezavantajele investiției în opțiuni.....	61
4.3.	Contracte pe indici bursieri	62
V. MARILE BURSE INTERNAȚIONALE DE VALORI.....		63
5.1.	ICE - NYSE	63
5.2.	Japan Exchange Group.....	67
5.3.	London Stock Exchange	71
5.4.	Membri bursei în practica internațională.....	74
VI. INDICII BURSIERI		76
6.1.	Importanța indicilor bursieri pentru economie	76
6.2.	Categorii de indici bursieri	77
6.3.	Procedura de calcul a indicilor bursieri	78
6.4.	Principalii indici bursieri pe piața internațională	78
6.4.1.	Dow Jones Industrial Average	78
6.4.2.	Standard & Poor's 500 Composite Index.....	80
6.4.3.	NASDAQ 100 Index	81
6.4.4.	FTSE 100 Index.....	81
6.4.5.	Nikkei 225.....	82
6.4.6.	DAX 30.....	82
6.4.7.	CAC 40 Index.....	83
6.4.8.	Russell Global Index.....	83
6.4.9.	MSCI EAFE	84
6.5.	Indicii bursieri din România	85
6.5.1.	Indicele BET	85
6.5.2.	Indicele BET-C.....	86
6.5.3.	Indicele BET-FI	87
6.5.4.	Indicele ROTX.....	88
VII. PIAȚA DE CAPITAL DIN ROMANIA.....		89
7.1.	Investitorii și investițiile pe piața de capital din România	90
7.2.	Bursa de Valori București	91
7.3.	Bursa Monetar-Financiară și de Mărfuri Sibiu	97
7.4.	Societățile de Servicii de Investiții Financiare	98

7.5.	Alte instituții ale pieței de capital.....	99
7.5.1.	Autoritatea de Supraveghere Financiară.....	99
7.5.2.	Depozitarul Central.....	100
7.5.3.	Casele de Compensare.....	100
7.5.4.	Institutul de Guvernare Corporativă.....	101
7.5.5.	Fondul de Compensare a Investitorilor.....	101
PARTEA 2. BURSE INTERNAȚIONALE DE MĂRFURI		103
VIII. CADRUL GENERAL AL BURSELOR INTERNAȚIONALE DE MĂRFURI		104
8.1.	Definiția și obiectivele bursei internaționale de marfuri.....	104
8.2.	Funcțiile bursei internaționale de mărfuri.....	105
8.3.	Caracteristicile mărfurilor tranzacționate la bursă.....	107
8.4.	Bursele de mărfuri versus licitațiile internaționale	108
IX. PRINCIPALELE MĂRFURI TRANZACȚIONATE LA BURSELE DE MĂRFURI		114
9.1.	Mărfurile tranzacționate la bursele de mărfuri	114
9.2.	Cerealele.....	116
9.2.1.	Cerealele pe Piața la disponibil din România.....	117
9.2.2.	AgroGo-platformă de tranzacționare online a cerealelor	118
9.2.3.	Grâul.....	121
9.2.4.	Porumbul.....	124
9.3.	Carnea și animalele vii.....	125
9.3.1.	Carnea de porc	126
9.3.2.	Carnea de vită.....	127
9.4.	Produsele tropicale.....	129
9.4.1.	Cacaoa.....	129
9.4.2.	Cafeaua.....	131
X. REPARTIȚIA GEOGRAFICĂ A PRINCIPALELOR BURSE DE MĂRFURI. 133		
10.1.	Piața americană	133
10.1.1.	Grupul Chicago Mercantile Exchange.....	133
10.1.1.1.	New York Mercantile Exchange	133
10.1.1.2.	Chicago Board of Trade (CBOT).....	134
10.1.1.3.	Chicago Mercantile Exchange (CME).....	135
10.1.2.	Intercontinental Exchange.....	136
10.2.	Piața europeană	138
10.2.1.	Antwerp World Diamond Centre	138
10.2.2.	London Metal Exchange.....	139
10.3.	Piața asiatică - Tokyo Commodity Exchange	141

XI. MECANISMUL TRANZACȚIILOR BURSIERE.....	143
11.1. Principalele etape în tranzacțiile bursiere cu mărfuri	143
11.2. Derularea unui contract GRÂU Panificație UE Futures	145
11.2.1. Elementele standard ale contractului.....	146
11.2.2. Marja și Casa de Compensare București	147
11.2.3. Marcarea la piață și decontarea.....	149
XII. BURSA ROMÂNĂ DE MĂRFURI	152
12.1. Avantajele tranzacționării prin BRM.....	152
12.2. Organizarea ședințelor de tranzacționare	155
12.3. Participanții pieței la disponibil	157
12.4. Etapele ședinței de tranzacționare	159
BIBLIOGRAFIE	161

CUVÂNT ÎNAINTE

La început de mileniu III, un nou proces se manifestă din ce în ce mai pregnant pe marea tablă de șah a lumii – globalizarea, devenită „the buzz word” al noului secol. Globalizarea se face cunoscută și simțită în mediul economic, în special în domeniul financiar, unde schimbările au fost dintre cele mai profunde și impresionante, accentul grav fiind pus pe procesul competitiv fără precedent manifestat la nivelul diferitelor centre financiare importante, precum și la nivelul marilor bănci. Aceste evoluții înregistrate pe piețele financiare și la nivelul actorilor financiari au condus la apariția și totodată la dezvoltarea unor noi instrumente financiare (futures, options, swap); astfel că, schimbările înregistrate în activitatea practică au produs în plan teoretic o schimbare a obiectivelor urmărite în cadrul cercetării pieței financiare.

Bursa este un loc fascinant, interesant, care uneori îți pompează adrenalină din plin în circuitul sanguin, în care se câștigă bani adevărați, mulți, chiar averi, cu o singură excepție: să nu pierzi totul! (cei mai mulți pierd total sau parțial investițiile făcute, iar procentul perdanților din rândul day-traderi-lor este de 95%, deci numai 5% dintre day-traderi fac profit).

Bursa se bucură de interes în lumea afacerilor în măsura în care asigură un cadru organizat pentru realizarea tranzacțiilor și un sistem de principii și norme care să garanteze încheierea și executarea contractelor în condiții de exactitate și corectitudine.

Cursul își propune să introducă studenții în lumea fascinantă a mediului bursier, în care se câștigă bani adevărați, mulți, însă cu o singură excepție, să nu pierzi totul în câteva secunde. De asemenea cursul își propune să îi familiarizeze pe studenți cu principalele noțiuni și termeni specifici utilizați pe piețele bursiere internaționale, cu participanții la piețele bursiere, cu principalele tranzacții bursiere realizate de participanții la piață și cu principalele instrumente financiare ale piețelor de capital.

Autorul

PARTEA 1
PIEȚE INTERNAȚIONALE DE CAPITAL

I. CADRUL CONCEPTUAL AL BURSELOR INTERNAȚIONALE

1.1. Istoria burselor internaționale

La originea a ceea ce numim astăzi *burse de mărfuri* sau *burse de valori/piețe financiare* stau *locurile* unde se schimbau în trecut produse reale și financiare. Cel mai vechi exemplu de piață organizată de titluri financiare poate fi găsit în Roma secolului II d.Hr.. Locul de tranzacționare în Roma era *Forumul Roman* descris de istoricul rus Mikhaïl Rostovtzeff (1870 – 1952) astfel: „mulțime de oameni care cumpără și vând acțiuni și obligațiuni ale companiilor de colectare a taxelor, diverse bunuri pe bani sau pe credit, ferme agricole și imobiliare în Italia și în provincii, case și magazine în Roma, nave, depozite, sclavi și bovine”¹. Cu toate acestea, denumirea termenului de *bursă* (sec. XIII - XIV) se pare că provine de la numele unei vechi familii de hangii *van der Buerse* (din Bruges - Belgia) care a înființat un local numit *Hotel des Buerse* în holul căruia se negociau metale prețioase (aur, argint, platină), precum și hârtii de valoare.

Royal Exchange, Londra. În secolul al XVI-lea, Londra era un important centru comercial. Comercianții din întreaga Europă veneau la Londra pentru a-și vinde mărfurile prin magazine, case, taverne și chiar pe stradă. Pentru a elimina vânzarea la întâmplare a mărfurilor, Sir Thomas Gresham² a construit Royal Exchange (1565 – 1567) ca instituție organizată și reglementată unde negustorii și bancherii se puteau întâlni și vinde produsele.

Amsterdam Stock Exchange (1602). Bursa de valori de la Amsterdam – cunoscută în prezent ca Euronext Amsterdam – este considerată ca fiind cea mai veche bursă din Olanda și prima care a introdus tranzacționarea continuă. Prima companie care a emis și tranzacționat acțiuni și obligațiuni prin bursa de la Amsterdam a fost

¹ Mark Smith, *A history of the global stock market: from ancient Rome to Silicon Valley*, University of Chicago Press, Chicago, 2003, pag. 11.

² Sir Thomas Gresham (1519 - 1579): comerciant și finanțist englez care a lucrat pentru regele Eduard VI al Angliei și pentru regina Elizabeth I

Compania Olandeză a Indiilor de Est³ a cărei activitate se baza pe comercializarea condimentelor aduse din Asia. Creșterea capitalului social a determinat compania să vândă acțiuni publicului și să-i accepte pe noii acționari ca parte a afacerii⁴.

Tulipomania (1630 – 1637). Tulipomania sau *nebunia lalelelor* și-a avut epicentrul în Olanda (Amsterdam) sau așa cum este ea cunoscută în prezent *Țara Lalelelor*. Dezvoltarea economică și culturală a Olandei încă din secolul al XVII-lea (situație care se păstrează și în prezent) a pus bazele creării de instrumente financiare a căror inovare continuă și astăzi. Adusă din Turcia în 1593 de un cunoscut botanist european (Charles de l'Écluse) al acelor timpuri, laleaua a început să devină pentru olandezi floarea favorită și emblema statutului social⁵, determinându-i pe cei care iubeau această floare să creeze chiar și o tulipieră în care să fie aranjate lalelele astfel încât fiecare floare să fie remarcată.

Trecerea timpului a determinat ca această pasiune pentru lalele să se transforme în manie pentru aceste flori. Momentul declanșator a fost atunci când, pe piață a apărut un nou soi de lalele (*Viceregele* sau *Semper Augustus*) roșu cu alb sau roșu cu galben, cauza principală a apariției fiind un virus al plantelor. Prin urmare, acest tip de lalele era mult mai greu de obținut, conferindu-i astfel raritate și un preț mult mai mare. Pe piață au apărut alături de iubitorii de frumos și simplii investitori care doreau să efectueze speculații financiare cu această marfă. Ipotezele care încercă să explice prăbușirea pieței lalelelor în 1637 sunt multiple: de la existența unei bule speculative care la un moment dat trebuie să se spargă și până la prezentarea situației în care parlamentul olandez a schimbat legislația privind contractele de vânzare – cumpărare de bulbi de lalele. Până la data schimbării legislației existau *contracte de vânzare – cumpărare la termen*, contracte care prevedeau faptul că, cumpărătorul era obligat să cumpere marfa la termenul stabilit și la prețul stabilit indiferent de fluctuațiile de preț existente în piață. După ce modificarea a avut loc, *contractele la termen* s-au transformat în *contracte pe opțiuni* care prevedeau faptul că, cumpărătorul avea dreptul, dar nu și obligația de a achiziționa marfa la prețul stabilit și în schimbul unei prime plătite.

³ <http://finance.mapsofworld.com/stock-market/history-of-stock-market.html>

⁴ <http://moneystockstycoons.com/stock-market/history-of-amsterdam-exchange/>

⁵ <http://bloguri.piatza.net/tulipomania-sau-nebunia-lalelelor-%E2%80%93-o-poveste-din-istoria-economica-a-europei/>

La sfârșitul anului 1636, când investitorii în tranzacțiile cu bulbi de lalea au aflat despre schimbările legislative care urmau să aibă loc, se consideră că acest lucru a dat un impuls tranzacțiilor (oamenii s-au grăbit să facă afaceri cu lalele cât mai puteau, determinând astfel o creștere a prețurilor). Modificarea reglementărilor a făcut ca astfel de investiții să devină riscante pe viitor; prin urmare, în februarie 1637, cei care aveau bulbi de vânzare n-au mai găsit cumpărători dispuși să plătească prețurile mari cerute și, în acel moment, piața s-a prăbușit, prețurile scăzând vertiginos.

*Istoria Wall Street (1653) și New York Stock Exchange (1789)*⁶. Când auzim cuvintele *Wall Street* gândul ne duce imediat la BURSĂ și la artera pe care s-au concentrat de-a lungul timpului marile companii bursiere și instituții financiare ale lumii. Pe locul unde acum există Statele Unite ale Americii, în secolul XVII existau nouă colonii engleze și una olandeză care purta numele de New Netherland. Acesta cuprindea o insulă Manhattan pe care se afla o micuță așezare New Amsterdam ce cuprindea aproximativ 300 de locuitori a căror principală îndeletnicire era creșterea vitelor (cu timpul, New Amsterdam s-a dezvoltat și a devenit o mega-metropolă). În 1644, o mare companie comercială olandeză cu sediul în New Amsterdam a dorit stoparea circulației nestingherite a vitelor prin insulă și a solicitat ridicarea unui gard într-un perimetru bine stabilit în care locuitorii să își țină vitele. Câțiva ani mai târziu, în 1653 New Amsterdam a fost ocupat de englezi. Odată ocupat, englezii au dorit să îi schimbe denumirea, oferindu-i un nume de localitate care să aibă legătură cu vechea patrie, Anglia și cu cuvântul nou. În final, cineva care provenea din ținutul Yorkshire a zis „York” plus cuvântul „nou” a rezultat New York. A doua schimbare dorită de englezi a fost aceea de a dărma gardul. Dărmașia gardului fiind mult prea complicată, necesitând foarte multă forță de muncă, s-a convenit să i se dea foc. Totul a ars în jurul lui cu excepția unei singure ulițe care îl înconjura și care purta numele de „Strada Peretelui” sau denumirea în limba engleză de „Wall Street”.

New York Stock Exchange (NYSE) s-a născut în 1789, moment în care Congresul a preluat datoriile noilor colonii și ale guvernului prin emiterea așa-numitelor „note de guvern”, creând astfel un nou tip de instrumente de investiții a căror denumire va fi de valori mobiliare (*acțiuni* – părți din proprietatea unei companii și *obligațiuni sau bonduri*

⁶ Ileana Vrejba, *Primii pași ca investitor la bursă*, Editura C.H. Beck, București, 2007, pag. 2-5.

- înțelegere privind datoriile). Tot în această perioadă au apărut și noi comercianți care vindeau și cumpărau aceste valori mobiliare; aceștia au fost denumiți *brokeri* sau *curtieri* sau *agenți bursieri*, iar compania în care vor lucra se va numi *companie de brokeraj* sau *agenție de curtaj mobilier*. Tranzacțiile aveau loc în fiecare zi sub sicomorul de la numărul 68-70 de pe Wall Street (loc considerat acum strămoșul ringului din bursă), pentru ca în 1792, 24 de brokeri au semnat un acord al brokerilor prin care creau la acea dată prima bursă organizată din New York. În 1870, NYSE s-a mutat într-un sediu nou (tot pe Wall Street) în care își desfășoară activitatea și astăzi. Începutul și sfârșitul unei zile de tranzacționare erau marcate de un gong - tradiție care se mai păstrează și astăzi - adoptat mai apoi de toate piețele de valori mobiliare. Dacă atunci când existau doar câteva titluri tranzacționate, brokerii puteau să rețină „prețurile la închidere” și să înceapă ziua cu „prețurile la deschidere”, în timp, numărul titlurilor tranzacționate a crescut, precum și cel al clienților și al brokerilor, devenind din ce în ce mai dificil de reținut prețurile pentru toate titlurile. Astfel, s-a convenit ca pentru fiecare titlu trebuie să se rețină următoarele date:

- Numele întreg al titlului tranzacționat;
- Numele prescurtat al titlului tranzacționat (numit *simbol* sau *ticker*);
- Numărul de tranzacții făcute (*volumul*);
- Cel mai mare preț de peste zi al titlului (*high*);
- Cel mai mic preț de peste zi (*low*);
- “Prețul la închidere” (*close*);
- “Prețul la deschidere” (prețul cu care s-a început tranzacția - *open*);
- Prețul ultimei tranzacții de peste zi (logic ar trebui să fie egal cu prețul la închidere, însă el poate fi diferit dacă bursa acceptă efectuarea de tranzacții și după închidere, această activitate fiind numită *after hours trading*);
- Cu cât a scăzut sau a crescut procentual prețul unui titlu (%);
- Cu cât a scăzut sau a crescut algebric prețul unui titlu (*change*).

Toate aceste informații erau notate pe tăblițe de ardezie considerate mici, ușoare și foarte simplu de șters, astfel încât ceea ce nu era interesant să dispară și să rămână doar informațiile „prețioase”.

Tabel 1.1. Cele mai importante informații despre un titlu tranzacționat la bursă

Numele titlului tranzacționat	Ticker	Vol.	High	Low	Close	Open	%	Chg.
Citigroup	C	21.837.624	43,00\$	42,23\$	42,88\$	42,89\$	-0,89	-0,38
General Electric	GE	20.308.642	19,25\$	18,97\$	19,20\$	19,22\$	-1,04	-0,20
Ford Motor	F	26,463,793	14,12\$	13,91\$	14,02\$	14,07\$	+0,64	+0,09

Sursa: <http://www.nyse.com/>

Chicago Board of Trade (CBOT - 1848). CBOT este prima bursă din lume unde au fost tranzacționate contracte standardizate pe cereale la termen, fiind denumite *contracte futures*⁷. Aceste contracte standardizau: calitatea cerealelor, cantitatea cerealelor, timpul și locul pentru livrarea cerealelor. Prețul în contractele futures era deschis negocierilor în ringul bursei. Aceste contracte futures pentru cereale au reprezentat baza pentru contractele futures financiare și de mărfuri care se folosesc astăzi.

Tokyo Stock Exchange (1878). Bursa din Tokyo a fost creată în anul 1878 moment în care a fost stabilit un sistem al titlurilor financiare și a început prima negociere publică a obligațiunilor. Mai târziu, între 10 august 1945 și 1 aprilie 1949 tranzacționarea oficială a fost stopată din cauza războiului. După mai mulți ani de reorganizări necesare în cadrul bursei după perioada războiului, Tokyo Stock Exchange a devenit cea mai importantă bursă de valori din grupul celor cinci burse japoneze: Sapporo Securities Exchange, Osaka Securities Exchange, Nagoya Stock Exchange, Fukuoka Stock Exchange, Tokyo Stock Exchange. În 1969, TSE a introdus TOPIX (Tokyo Stock Price Index) care este un indice compozit al tuturor acțiunilor comune listate la bursă. TOPIX este considerat cel mai bun indicator al condițiilor financiare de pe piața bursieră japoneză⁸.

New York Mercantile Exchange (1872). Inițial, bursa a avut ambiții foarte modeste, ilustrând ambițiile a șaizeci și doi de comercianți din New York care căutau un loc de comercializare a produselor lactate. Numele original al NYMEX a fost "Bursa de Unt și Brânză". În timp, la meniu

⁷ <http://e-bursa.ro/burse-futures-2/futures-america-de-nord/chicago-board-of-trade-cbot-2/>

⁸ <http://www.money-zine.com/Investing/Stocks/Tokyo-Stock-Exchange/>

s-au adăugat și ouălele, iar în 1880 numele s-a schimbat în "Bursa de Ouă, Unt și Brânză". În anul 1882 a urmat o nouă schimbare de nume, iar bursa a devenit "Bursa de Mărfuri din New York". În 1992 au fost introduse cotațiile la oua care erau tranzacționate chiar alături de ouă. În timp, au fost introduse la bursă și alte produse precum cartoful de Maine, soiuri de ceapă, mere (McIntosh și Golden), cartofi Idaho, plută și platină. Însă la 30 martie 1983 a avut loc cea mai importantă inovație, bursa a introdus tranzacțiile la termen pentru țitei.

1.2. Specificul burselor internaționale de mărfuri și de valori

Specificul bursei la nivelul economiei mondiale este dat de o serie de caracteristici: piață dematerializată, piață liberă, piață organizată și piață reglementată.

Piață dematerializată/simbolică. Tranzacțiile nu se realizează asupra unor bunuri fizice, individualizate și prezente la locul contractării, ci pe baza unor documente reprezentative care atestă dreptul de proprietate asupra activului tranzacționat.

Piață liberă . La bursă sunt tranzacționate acele active pentru care există un număr suficient de mare de ofertanți și de cumpărători (concurență liberă)⁹; prețurile se stabilesc pe baza cererii și ofertei de active financiare și astfel putem spune că mecanismul de funcționare al bursei se apropie foarte mult de ceea ce Adam Smith numea „mâna invizibilă”; întotdeauna trebuie să fie asigurată transparența informațiilor privind piața activelor financiare.

Piață organizată . Tranzacțiile bursiere se realizează după anumite principii, norme și reguli cunoscute și acceptate de participanții la piață. Managementul burselor de valori diferă de la țară la țară, însă modelul general de conducere se prezintă astfel:

A. Organele de luare a deciziilor:

a. *Organul suprem de conducere a bursei* (totalitatea membrilor plini ai instituției – A.G.A). Atribuțiile organului suprem de conducere a bursei sunt: elaborarea și modificarea statutului bursei; numirea, aprobarea/avizarea cadrelor de conducere; supravegherea și controlul general al activității bursei. Ca un exemplu în acest sens este *Adunarea Generală a Acționarilor Bursei de Valori București*.

⁹ În Grecia Antică, Aristotel (384 î.Hr – 322 î.Hr.) a lansat noțiunea de „prețuri cinstite” pentru tot ceea ce poate fi cumpărat sau vândut. Din punctul său de vedere, prețurile „cinstite” trebuie să guverneze tranzacțiile economice dintre oameni în aceeași manieră în care legile imuabile ale fizicii guvernează universul.

b. *Organul de conducere permanentă este reprezentat de Comitetul sau Consiliul bursei.* Acesta stabilește modul de desfășurare al activității bursei, iar membrii sunt aleși dintre membrii bursei, investitori, firmele emitente de titluri. La nivelul bursei din întreaga lume acesta este constituit dintr-un număr de membri cuprins între 5 - 13 (Budapesta) și 27 (NYSE). Atribuțiile organului de conducere permanentă se referă la: elaborarea și urmărirea respectării regulamentului bursei; aprobarea structurii organizatorice a instituției; angajarea cadrelor de conducere, respectiv a funcționarilor superiori; coordonarea și supravegherea modului de funcționare a bursei. Exemplul pentru acest tip de organ de conducere este *Comitetul Bursei de Valori București* format din 9 membri aleși de către Adunarea Generală a Acționarilor B.V.B.

B. Organele de execuție

Aparatul executiv al bursei este alcătuit din angajați cu funcții de conducere și lucrători operativi. Conducătorul aparatului executiv este *Directorul General* desemnat de Comitetul/Consiliul bursei și aprobat de A.G.A.. Directorul general nu este membru al bursei, ci este un manager prin formație, iar rolul său este de a urmări îndeplinirea deciziilor luate de A.G.A. și Comitet/Consiliu. Atribuțiile aparatului executiv sunt: organizarea tranzacțiilor bursiere, urmărirea modului în care se derulează aceste tranzacții, realizarea activităților economice ale bursei, stabilirea relațiilor cu terții. Principalele departamente operative din cadrul bursei sunt:

- departamentul pentru cotații;
- departamentul de supraveghere a pieței (controlul modului de efectuare a tranzacțiilor);
- departamentul de clearing (executarea tranzacțiilor bursiere);
- departamentul pentru sistemele electronice (automatizarea tranzacțiilor);
- departamentul de cercetare și dezvoltare (elaborarea strategiei bursei);
- departamentul pentru membri (raporturile dintre bursă și membrii săi);
- departamentul de relații internaționale¹⁰.

C. Organele consultative

Organele consultative au rolul de a oferi consultanță de specialitate. În activitatea bursieră curentă la nivel mondial există următoarele comisii:

¹⁰ Ioan Popa, *op. cit.*, pag. 90-92.

- Comisia de supraveghere (urmărește respectarea normelor și procedurilor privind încheierea și executarea tranzacțiilor în incinta bursei);
- Comisia pentru membri (urmărește respectarea criteriilor și normelor stabilite pentru dobândirea, păstrarea sau pierderea calității de membru sau a dreptului de a tranzacționa la bursă);
- Comisia de etică (răspunde de problemele deontologice legate de activitatea bursei).

D. Organele de control

Organele de control lucrează în strânsă legătură cu comisia de supraveghere și comisia de etică.

Piață reglementată. Reglementarea și supravegherea piețelor financiare poate fi realizată fie *direct* prin intermediul instituțiilor statului, fie *indirect* prin intermediul unor instituții de autoreglementare. Prima țară care a introdus sistemul de reglementare și supraveghere a piețelor financiare a fost Statele Unite ale Americii. În SUA, supravegherea și reglementarea pieței financiare este asigurată de SEC (Securities and Exchange Commission/Comisia pentru Valori Mobiliare și Burse) care asigură protecția investitorilor, FED (Federal Reserved System) care decide, în cazul tranzacțiilor în marjă, mărimea marjei inițiale și permanente și organismele de autoreglementare (bursele de valori și NASD-Asociația Națională a Dealerilor de Valori Mobiliare) cu rol în supravegherea intermediarilor și a tranzacțiilor.

În țările Uniunii Europene, activitatea de supraveghere și reglementare se desfășoară diferit în funcție de tradiția legislativă a țării. Deși țară membră a Uniunii Europene, Marea Britanie prezintă un sistem aparte de reglementare și supraveghere care converge către sistemul american. În Marea Britanie, activitățile bancare, de asigurări, de emiterie și tranzacționare de titluri financiare sunt supravegheate și reglementate separat, acesta fiind un sistem total diferit de cel din Germania unde este susținută ideea băncii universale (băncile sunt instituții care au dreptul de a desfășura activități pe piața de capital). Astfel, în Germania rolul principal în reglementarea pieței financiare revine Bundesbankului. Deși piața financiară din Marea Britanie se prezintă în general ca o piață cu un sistem de supraveghere dispersat, începând cu anul 2000 a fost creat cel mai important organism de reglementare și supraveghere reprezentat de FSA (Financial Services Authority). FSA a fost o instituție independentă cu rol în reglementarea activităților din domeniul titlurilor financiare, bancar și asigurări care și-a desfășurat activitatea până la 1 aprilie 2013, moment în care s-a

divizat și au luat naștere Prudential Regulation Authority (PRA) și Financial Conduct Authority (FCA). PRA este un organism de reglementare a serviciilor financiare deținut de banca Angliei și este responsabil cu reglementarea și supravegherea băncilor, societăților imobiliare, uniunilor de credit, firmelor de asigurare și firmelor de investiții.

FCA este o instituție de reglementare financiară din Marea Britanie care acționează independent de guvernul britanic și este finanțată din taxele plătite de firmele care își desfășoară activitatea de piața financiară.

Tendința tot mai accentuată din ultimul timp de integrare a piețelor financiare europene a adus în discuție ideea creării unei autorități unice de supraveghere și reglementare a tuturor segmentelor piețelor financiare. În România, supravegherea și reglementarea pieței financiare este asigurată din anul 2013 de către Autoritatea de Supraveghere Financiară¹¹.

Alături de organismele interne de supraveghere și reglementare există și organisme internaționale de supraveghere și reglementare care oferă recomandări vizând asigurarea caracterului etic și standardizat al practicilor de tranzacționare pe piețele financiare internaționale. Printre cele mai importante organisme internaționale se regăsesc:

- Banca Reglementelor Internaționale (Bank for International Settlement - BIS) – este o asociație a băncilor centrale care urmărește menținerea stabilității piețelor financiare internaționale;

- Asociația Internațională a Piețelor de Valori Mobiliare (International Securities Markets Association - ISMA) – controlează în principal piața euroobligațiilor;

- Asociația Internațională pentru Swap-uri și Produse Derivate (International Swaps and Derivatives Association - ISDA) – se ocupă în primul rând de piețele OTC pentru swap-uri și produse derivate.

1.3. Noțiunea de bursă internațională de valori și instrumentele financiare tranzacționate

Rolul primordial al bursei de valori este acela de a oferi un mediu sigur, în cadrul căruia jucătorii de pe piață să poată tranzacționa. Bursele sunt cele care au aprobat membrii, procedurile de tranzacționare și

¹¹ <http://www.trader-romania.com/educatie/item/300-elementele-componente-functiile-si-reglementarea-pietei-de-capital>

reglementările care guvernează modul în care are loc tranzacționarea, respectiv modul în care sunt soluționate disputele.

Bursa de valori este o instituție care dispune de spații pentru tranzacții, unde se cumpără și se vând *instrumente financiare* (engl. *securities*) și se realizează negocierea, contractarea și executarea contractelor în mod deschis, în conformitate cu un regulament cunoscut. *Instrumentele financiare* sunt certificate care atestă dreptul de proprietate asupra unor acțiuni (titluri de valoare), obligațiuni (titluri de datorie), warante, produse derivate (contracte futures, contracte de opțiuni, contracte swap). Instrumentele financiare emise pe piețele de capital mai sunt cunoscute și sub denumirea de *valori mobiliare* sau *produse bursiere*. Instrumentele financiare tranzacționate pe piețele de bursiere sunt grupate în trei mari categorii: instrumente *primare*, instrumente *derivate* și instrumente *sintetice*.

Pentru a înțelege piața instrumentelor financiare este foarte important să se înțeleagă semnificația termenilor utilizați.

Instrumentele primare sunt titlurile nou emise de utilizatorii de fonduri pentru mobilizarea capitalului propriu – numite și *titluri de valoare sau de proprietate (acțiuni)* și pentru atragerea capitalului de împrumut – numite și *titluri de datorie (obligațiuni)* (Ioan Popa, 1995, p. 32).

Acțiunile (engl. *shares*) sunt instrumente financiare emise de o companie sau de o societate comercială pentru constituirea, mărirea sau restructurarea capitalului propriu.

Obligațiunile (engl. *bonds*) sunt titluri reprezentative ale unei creanțe a deținătorului lor asupra emitentului care poate fi statul, un organism public sau o societate comercială. Ele dau deținătorului dreptul la încasarea unei dobânzi și vor fi răscumpărate la scadență de către emitent, investitorul recuperând astfel capitalul avansat în schimbul obligațiunilor.

Între *titlurile de valoare* și *titlurile de datorie* există deosebiri notabile atât din perspectiva emitenților, cât și din perspectiva investitorilor. În momentul în care o companie emite titluri de valoare, respectiva companie vinde acțiuni (cote-părți) din titlul de proprietate și activele proprii. Investitorii care dețin aceste acțiuni primesc în schimbul acestora o cotă-parte din profitul companiei. Atunci când o companie emite titluri de datorie aceasta obține de fapt un împrumut și va fi obligată să ramburseze împrumutul integral conform dobânzii și termenului stabilit.

Instrumentele derivate sunt contracte financiare, încheiate între două sau mai multe părți, care *derivă* din valoarea viitoare a unui activ de referință. Există două mari categorii de instrumente derivate: *contractele viitoare (futures)* și *opțiunile (options)*.

Un *contract futures* reprezintă obligația de a cumpăra sau de a vinde un activ suport la un preț și într-o cantitate negociate la momentul încheierii tranzacției („astăzi”), urmând ca livrarea și plata activului suport să se efectueze la data scadenței („în viitor”). În cazul contractelor futures cu decontare în fonduri, la scadență se plătește/încasează diferența dintre prețul tranzacției și prețul final de decontare. Pe toată durata de viață a unui contract futures se efectuează marcarea zilnică la piață la prețul de cotare în urma căreia se pot înregistra profituri sau pierderi.

Într-un *contract pe opțiuni*, cumpărătorul are dreptul, dar nu și obligația, de a achiziționa la scadență un anumit număr de titluri suport, la un preț prestabilit, denumit preț de exercitare și în schimbul unei prime plătite în momentul încheierii tranzacției. Pentru cumpărător prima reprezintă un cost care se suportă indiferent dacă contractul se exercită sau nu. Pe piața opțiunilor sunt cotate atât opțiuni de cumpărare (*call*), cât și opțiuni de vânzare (*put*).

Opțiunea de cumpărare (*Call*) este un contract, în formă negociabilă, care dă cumpărătorului dreptul, ca într-o perioadă de timp, să cumpere de la vânzătorul opțiunii activul de bază, la un preț prestabilit. Vânzătorul opțiunii *call* își asumă obligația de a onora solicitarea cumpărătorului, prin vânzarea activului suport.

Opțiunea de vânzare (*put*) este un contract, în formă negociabilă care dă cumpărătorului opțiunii dreptul, ca într-o perioadă de timp, să vândă activul suport la un preț prestabilit și în schimbul unei prime plătite. Vânzătorul unui *put* are obligația de a cumpăra activul de la cumpărătorul opțiunii la prețul stabilit, dacă opțiunea este exercitată într-un anumit interval de timp.

Instrumentele sintetice rezultă din combinarea de către societățile financiare a unor active financiare diferite și crearea pe această baza a unui instrument de plasament nou. Cele mai cunoscute instrumente sintetice sunt contractele pe indicii bursieri (Dow Jones, Nikkei 225, NYSE Composite Index, Financial Times 100, TOPIX).

II. PIAȚA INSTRUMENTELOR FINANCIARE PRIMARE. ACȚIUNILE

2.1. Tranzacționarea acțiunilor la bursele de valori

2.1.1. Simbolul și valoarea unei acțiuni

Simbolul acțiunii. În momentul în care o acțiune este listată la bursa de valori îi este atribuit un simbol unic cu scopul de a fi recunoscută de toții traderii și de a reduce cât mai mult ordinul dat brokerului. În literatura de specialitate simbolul este numit „ticker”. Simbolul companiilor listate la NYSE au între una și trei litere (ex.: Bank of America – *BAC*, Ford Motor – *F*, General Electric - *GE*), iar pentru companiile listate la NASDAQ acestea au între trei și cinci litere.

Valoarea nominală a acțiunii. În literatura străină de specialitate este cunoscută sub denumirea de *par value* sau *face value*. Valoarea nominală a acțiunii nu are nicio legătură cu valoarea de piață a acțiunii. Reprezintă o fracțiune (o unitate (share)) din capitalul social al societății. Această valoare este înscrisă obligatoriu pe acțiune. Valoarea nominală a unei acțiuni multiplicată cu numărul acțiunilor emise de o societate reprezintă capitalul social al societății (Gabriela Anghelache, 2003, 29).

Valoarea de piață a acțiunii (prețul acțiunii). În evoluția sa pe piață, prețul acțiunii urcă sau scade în funcție de următorii factori:

- *Rentabilitatea:* cu cât profitul unei companii este mai mare sau cu cât șansele de a obține profituri mari în viitor cresc, cu atât mai mulți oameni vor dori să investească în acele acțiuni;
- *Managementul companiei:* dacă o companie dovedește că are un management de încredere, investitorii vor considera investiția în acțiunile companiei ca fiind de succes;
- *Interesul investitorului:* se poate întâmpla, ca într-o situație financiară prosperă a unei companii, prețul unei acțiuni să scadă deoarece în acel moment acțiunea nu este interesantă pentru piață. De ce? Domeniul per ansamblu din care face parte compania poate să fie în declin sau poate să nu se mai fi auzit nimic despre respectiva companie de multă vreme. Lipsa interesului investitorului se poate observa din

volumul zilnic scăzut al tranzacțiilor și din volatilitatea mică a titlului (Ileana Vrejba, 2007, p. 31).

Valoarea contabilă. Reprezintă suma pe care trebuie să o primească fiecare acționar în cazul în care societatea s-ar lichida. Ea se obține ca raport între valoarea capitalului propriu al societății¹² și numărul de acțiuni emise de companie.

Valoarea de emisiune. Se referă la valoarea la care se vând acțiunile în momentul emisiunii. Prețul de emisiune poate să fie mai mic, mai mare sau egal cu valoarea nominală. De obicei, acesta este mai mare deoarece include și cheltuielile aferente emisiunii.

2.1.2. Splitarea și consolidarea acțiunilor

Splitarea/divizarea. Trebuie precizat faptul că splitarea acțiunilor nu reprezintă o recapitalizare a companiei, ci o modalitate de a reduce valoarea nominală a acțiunilor sale. După o divizare a acțiunilor acționarii dețin mai multe acțiuni, dar pachetul lor de investiții nu s-a majorat ca valoare. De exemplu, dacă o acțiune care are o valoare nominală de 2 USD este divizată două-la-una, deținătorul a 100 de acțiuni vechi va primi 200 de acțiuni noi cu o valoare nominală de 1 USD. Printr-o divizare de acțiuni toate acțiunile vechi sunt distruse și se emit noi acțiuni. Scopul divizării acțiunilor este acela de a face prețul unei acțiuni mai atractiv pentru investitori.

Consolidarea este operațiunea inversă splitării. Prin consolidare mai multe acțiuni vechi ale unui emitent sunt "consolidate" într-o singură acțiune nouă, cu valoare nominală mai mare. Astfel, dacă o firmă are în circulație 1.000.000 de acțiuni cu o valoare nominală de 1 leu/acțiune și un preț la bursa de 5 lei/acțiune, o operațiune de consolidare prin care zece acțiuni vechi devin una nouă va duce la următorii parametri: $1.000.000 / 10 = 100.000$ acțiuni totale în circulație cu o valoare nominală de $1 \times 10 = 10$ lei/acțiune și un preț la bursă de $5 \times 10 = 50$ lei/acțiune. Valoarea firmei și a portofoliilor investitorilor nu se schimbă în urma acestei operațiuni.

2.1.3. Taxonomia acțiunilor

Taxonomia acțiunilor poate fi realizată după mai multe criterii:

- *Din punct de vedere al modului de identificare al proprietarului:*
 - a) *acțiuni nominative*, care au numele proprietarului înscris pe certificat sau în cont (formă dematerializată). Dovada calității de acționar pentru acțiunile în cont se face printr-un *extras de cont* sau *certificat de*

¹² Interesul rezidual al proprietarilor în activele unei firme după deducerea tuturor datoriilor sale.

acționar; b) acțiuni la purtător, caz în care acțiunea aparține celui care o deține.

• *Din punct de vedere al drepturilor pe care le conferă:* acțiuni comune (obișnuite/ordinare) și acțiuni preferențiale

Acțiunile comune (engl. common stock) sunt cele mai cunoscute și dau deținătorului lor legal dreptul la vot (1 unitate (*share*) dintr-o acțiune = 1 vot) și dreptul la dividend, ele fiind cele tranzacționate la bursa de valori. Acțiunile comune pot fi emise contra *plată integrală* sau *parțială*. În cazul plății parțiale, societatea nu are nevoie de întregul capital dintr-o dată și de aceea prețul acțiunilor este achitat în tranșe, la date și în sume plătite în viitor, precizate în prospectul de lansare al societății. Plățile sunt *obligatorii*, și nu opționale. Emisiunile de acțiuni contra plată parțială sunt întâlnite în cazul emisiunilor de privatizare, care sunt percepute drept o investiție atractivă – prețul de piață poate să fie mai mare decât prețul ratelor viitoare (Seria Reuters pentru educație financiară, 2000, p. 113).

O companie poate să emită și *acțiuni comune fără drept de vot*. Aceste acțiuni mai sunt numite și acțiuni de tip B sau clasa B. Emisiunea de acțiuni comune fără drept de vot se realizează în cantități limitate și reprezintă o sursă de capital suplimentar. Avantajul acestor acțiuni este acela că se păstrează controlul asupra companiei.

Acțiunile preferențiale (engl. preferred stock) nu dau drept de vot, dar asigură un dividend fix indiferent de profiturile și de rezultatele financiare ale firmei.

• *Din punct de vedere al fazelor emisiunii:* acțiuni autorizate, acțiuni emise, acțiuni la investitori, acțiuni teaurizate.

Acțiunile autorizate (engl. authorized stock) reprezintă acțiunile pentru care s-a primit autorizația de emisiune, dar nu s-a trecut la realizarea efectivă a acesteia.

Acțiunile emise (engl. issued stock) sunt acțiuni aflate în diferitele stadii ale procesului de emisiune. O societate poate emite sau vine un număr mai mic de acțiuni decât cel autorizat, păstrând diferența pentru nevoile sale viitoare (finanțare pentru extindere, plata dividendelor, achiziții de firme).

Acțiunile la investitori (engl. outstanding stock) sunt acțiunile deținute de public.

Acțiunile teaurizate (engl. treasury stock). Acestea sunt acțiunile pe care firma le-a emis și apoi le-a răscumpărat de la public pe piața secundară, pentru a le revinde când prețul lor crește.

2.1.4. Oferta publică inițială

Piața de capital este structurată astfel: a) piața primară, unde se tranzacționează titluri nou emise; are rolul de plasare pe piața internă și externă a emisiunilor de titluri financiare în scopul atragerii capitalului financiar; b) piața secundară, unde se tranzacționează titlurile aflate în circulație, emise pe piața primară.

Finanțarea prin emisiune de acțiuni este aplicată atât de companiile nou-înființate, cât și de cele care doresc să-și finanțeze operațiunile pe termen lung printr-o majorare de capital. Emisiunea de acțiuni are drept consecință tranzacționarea acestora pe piață. Prima tranzacționare se face în cadrul unei oferte publice inițiale¹³ (engl. IPO – Initial Public Offering) pe piața primară, urmând apoi ca acțiunile să fie tranzacționate pe piața secundară (Gheorghe Hurduzeu, 2006, p. 70).

Oferta publică inițială reprezintă prima vânzare de acțiuni către public de către o companie privată. Cu alte cuvinte, se poate spune că, IPO reprezintă tranziția unei companii de la o companie închisă la una deschisă. Această acțiune este cunoscută și sub denumirea de *ieșire pe piață* (engl. going public). De obicei, oferta publică inițială este organizată de companiile tinere/mici care au nevoie de capital pentru a se dezvolta (Timothy Olsen, 2003, p. 60). După ce titlurile au fost emise este necesară listarea acestora la o bursă de valori. Scopul listării la bursă este acela de a crește lichiditatea titlurilor, deoarece, în sens contrar, foarte puțini investitori ar achiziționa titluri dacă pentru aceste titluri nu există o piață de tranzacționare. Companiile publice mici sunt listate la OTCBB (Over-the-Counter Bulletin Board). OTCBB cotează prețul pentru acțiunile tranzacționate rar și pentru acțiunile nou emise. Aceste informații permit brokerilor să vândă și să cumpere acțiuni în numele clienților lor. În momentul în care companiile continuă să se dezvolte și devin populare printre investitori, acțiunile lor pot fi listate la o bursă de valori (William Lasher, 2011, p. 192).

IPO reprezintă un eveniment foarte important din viața unei companii (Kent Baker, John Nofsinger, 2010, p. 475):

- Au loc *schimbări substanțiale în managementul companiei*. De cele mai multe ori, deschiderea companiei reprezintă impulsul necesar pentru implementarea sau consolidarea unui sistem profesionist de management. În această situație, cheltuielile cresc fără a aduce îmbunătățiri imediate ale performanțelor sau creșteri ale profiturilor.

¹³ *Lansare pe piață* (engl. flotation)

• Apar modificări în structura companiei prin *participarea investitorilor externi* la capitalul societății. În momentul în care o companie dorește să realizeze o emisiune de acțiuni, înseamnă că aceasta dorește să-și extindă activitatea, să lanseze noi produse sau să-și reducă împrumuturile. Totuși, ultimul obiectiv al companiei – reducerea împrumuturilor – nu reprezintă o ofertă atractivă pentru investitori, așa cum ar reprezenta o posibilă extindere a companiei. Implicarea investitorilor externi în capitalul societății conferă vechilor acționari numeroase avantaje, dar și dezavantaje.

Tabel 2.1. Avantajele și dezavantajele implicării investitorilor externi

Avantaje	Dezavantaje
Posibilitatea de a obține profituri mult mai mari	Emisiunea de noi acțiuni necesită foarte mult timp
Posibilitatea de diversificare a portofoliului prin vânzarea din acțiunile pe care le dețin	Costul ridicat
Încrederea arătată din partea băncilor acționarilor în momentul solicitării unui credit.	Crește responsabilitatea controlului și managementului
	Trecerea de la o simplă ședință cu directorii la o convocare a acționarilor
	Pentru orice contract sau tranzacție trebuie obținută aprobarea adunării generale

• Apare relația cu piețele de capital, situație care solicită *transparență* din partea companiei. Lansarea acțiunilor pe piață este condiționată de publicarea a numeroase informații despre societate (rezultatele financiare, dividendele ce vor fi plătite acționarilor, mărimea capitalului social, schimbarea directorilor). În acest sens, există specialiștii PR care gestionează aspectele legate de imaginea societății și problemele de presă. Un dezavantaj major ar fi faptul că acțiunile firmei vor fi considerate un adevărat „barometru” al situației de ansamblu a societății.

• Apare problema *lichidității titlurilor*. Tranzacționarea liberă a acțiunilor oferă acționarilor informații permanente despre investiția

lor. O piață este lichidă atunci când prezintă un nivel ridicat al activității de tranzacționare, permițând cumpărarea și vânzarea cu o minimă perturbare a prețului. Pentru a asigura lichiditatea unor acțiuni, trebuie ca ele să fie deținute de un număr minim de investitori, dar acest lucru se va întâmpla doar dacă emisiunea va avea succes și acțiunile sunt cumpărate de publicul-țintă într-o proporție semnificativă, la acest lucru contribuind în mod hotărâtor și modalitatea de distribuție.

2.1.5. Etapele emisiunii de acțiuni

2.1.5.1. Planificarea emisiunii

Planificarea emisiunii presupune alegerea echipei de lansare: garantul (sponsorul), brokerii, firmele de contabilitate, consilierii juridici, specialiștii PR. Implicarea fiecărui membru din echipă în procesul de lansare este importantă și totodată diferită.

Garantul (sponsorul). Existența unui garant se referă la o *firmă de brokeraj*, cunoscută și sub denumirea de bancă de investiții (engl. investment banking):

- acționează ca un intermediar între companiile care au nevoie de capital suplimentar și investitorii individuali sau instituționali;
- are rolul principal în elaborarea *prospectului de emisiune*;
- poate oferi asistență în alegerea celorlalți membri din echipă;
- acordă consultanță pentru stabilirea oportunității lansării emisiunii;
- analizează modalitatea prin care vor fi distribuite acțiunile.

Într-o astfel de activitate *funcțiile firmei de brokeraj* sunt emisiunea publică de titluri și plasamentul privat.

Emisiunea publică de titluri presupune cumpărarea noilor titluri de la compania emitentă și revânzarea lor investitorilor. Principala problemă cu care se confruntă firma de brokeraj este aceea de stabilire a prețului, deoarece aceste titluri nu au mai fost tranzacționate niciodată. Emisiunea publică de titluri presupune următoarele *etape*: a) pregătirea emisiunii, b) subscrierea, c) vânzarea și distribuția.

a) pregătirea emisiunii – în SUA legea prevede întocmirea unei declarații de înregistrare și depunerea acesteia la SEC (Securities and Exchange Commission – Comisia pentru Titluri și Operațiuni Financiare). În declarație este prezentată situația financiară a emitentului, domeniul de activitate, experiența și componența managementului, în ce scop vor fi utilizate fondurile. După ce declarația a fost aprobată de SEC, va fi multiplicată și oferită potențialilor investitori.

b) subscrierea - procedeul prin care firma de brokeraj se obligă să cumpere noile titluri la un anumit preț. Firma de brokeraj are la dispoziție trei modalități de a lansa titlurile emise pe piață: subscrierea tradițională (engl. firm commitment), cea mai bună execuție (engl. best efforts), metoda singurei înregistrări (engl. shelf registration).

c) vânzarea și distribuția – în urma vânzării acțiunilor, câștigul firmelor de brokeraj se obține din diferența dintre prețul pe care îl plătesc pentru titlurile respective și prețul la care acestea sunt revândute către public.

Plasamentul privat este o metodă de emisiune prin care emitentul vinde acțiunile direct investitorului final. Fondurile sunt obținute de la un număr mic de persoane fizice sau instituții financiare cum ar fi bănci, societăți de asigurări, fonduri de pensii. Rolul firmei de brokeraj – deoarece nu există subscrierea – este acela de a face legătura între vânzător și cumpărător, stabilirea unui preț corect al acțiunilor, executarea tranzacției.

Brokerii. Compania emitentă se va orienta spre un broker – altul decât cei de la firma de brokeraj cu rol de grant – care activează pe o piață importantă. Rolul brokerului este:

- de a prospecta piața cu mult timp înainte de lansarea emisiunii și de a evalua gradul de interes din partea unor potențiali investitori mai importanți;
- de a informa piața prin publicarea unui material care să cuprindă date despre compania care urmează să emită acțiuni.

Firmele de contabilitate pregătesc un raport asupra societății și activității acesteia. În urma raportului, firma de contabilitate emite o scrisoare de confirmare prin care aduce la cunoștința garantului veridicitatea datelor financiare prezentate de emitent.

Consilierii juridici se ocupă de aspectele legale implicate de schimbarea de statut preconizată pentru respectiva societate.

Specialiștii PR gestionează aspectele legate de imaginea societății și problemele de presă.

2.1.5.2. Procesul emisiunii

După ce echipa de lansare a fost stabilită, se trece la următoarele etape: pregătirea prospectului de emisiune, înregistrarea emisiunii de acțiuni la autoritatea pieței, asumarea angajamentelor, campania de marketing, stabilirea prețului de ofertă, alocarea titlurilor, tranzacționarea acțiunilor pe piață.

Pregătirea prospectului de emisiune. Prospectul de emisiune este un document care cuprinde istoricul firmei, perspectivele afacerii, posibilele riscuri asociate acestei investiții, descrierea titlurilor ce urmează a fi emise și modul în care vor fi utilizate fondurile obținute din emisiunea de acțiuni. Pe baza acestui document, posibii investitori vor lua decizia dacă vor investi sau nu. Înainte de prospectul final este elaborat un *prospect preliminar* care va fi înaintat autorității pieței și care va fi supus mai multor modificări. Și prospectul preliminar include toate informațiile necesare lansării emisiunii mai puțin prețul, comisionul băncilor de investiții și numărul final de acțiuni ce vor fi emise.

Înregistrarea emisiunii la autoritatea pieței. Până la obținerea avizului din partea autorității pieței, prospectul preliminar poate fi distribuit potențialilor investitori. Deoarece prospectul preliminar nu a primit încă avizul autorității pieței, acesta nu poate fi considerat că a îndeplinit cerințele legale, iar această specificație este notată cu roșu pe prima pagină a prospectului preliminar. În SUA, specificația cu roșu de pe prima pagină poartă denumirea de „red herring”. În momentul în care autoritatea pieței avizează prospectul preliminar înseamnă că oferta de emisiune îndeplinește cerințele legale.

Asumarea angajamentelor. Asumarea angajamentelor este un proces complex de ample investigații: acumularea de informații pentru elaborarea prospectului, asigurarea că toate informațiile importante pentru ofertă sunt incluse și confirmarea veridicității și acurateții acestor informații.

Campania de marketing. Vizează elaborarea unei strategii de promovare a ofertei în rândul potențialilor investitori. Băncile de investiții împreună cu brokerii vor realiza numeroase prezentări detaliate (grafice, slide-uri, filme) ale societății emitente. Organizatorii campaniei de marketing solicită clienților „expresii de interes”, întrebându-i dacă ar fi interesați să cumpere asemenea acțiuni și în ce cantitate.

Stabilirea prețului de ofertă. Prețul este stabilit cu puțin timp înainte ca firma să primească acceptul autorității pieței privind lansarea ofertei. Prețul se stabilește pe baza unei analize fundamentale riguroase.

Alocarea titlurilor. Apare numai în cazul în care oferta, după închidere, este suprasubscrisă. În cazul în care apare o astfel de problemă, se trece la examinarea cererilor de subscriere după mărime, clasificare care va fi examinată de companie și de banca de investiții