

Cristian Valeriu STANCIU

GESTIUNEA PORTOFOLIULUI DE TITLURI

Cristian Valeriu STANCIU

GESTIUNEA PORTOFOLIULUI DE TITLURI



**EDITURA UNIVERSITARIA
Craiova, 2014**

Referenți științifici:

Prof. univ.dr. Ștefan Bratu

Prof. univ. dr. Cristi Spulbăr

Copyright © 2014 Editura Universitaria

Toate drepturile sunt rezervate Editurii Universitaria.

Descrierea CIP a Bibliotecii Naționale a României

STANCIU, CRISTIAN VALERIU

**Gestiunea portofoliului de titluri / Stanciu Cristian
Valeriu. - Craiova : Universitaria, 2014**

Bibliogr.

ISBN 978-606-14-0805-4

339.727

CAP. I.

FUNDAMENTELE TEORETICE ALE PIEȚEI DE CAPITAL

Într-o economie națională există și funcționează piețe specializate în cadrul cărora cererea și oferta de active financiare se întâlnesc și se reglează, liber sau dirijat. Existența cererii și ofertei de active financiare caracterizează orice economie indiferent de gradul ei de dezvoltare, pentru că numai acestea pot duce la crearea resurselor necesare pentru dezvoltarea producției de bunuri și a serviciilor în cadrul firmelor.

1.1. Piața financiară

Piața financiară este piața capitalurilor pe termen lung, piața pe care se emit și se tranzacționează valori mobiliare ce servesc drept suport al schimbului de capitaluri; este cea pe care se cumpără și se vând active financiare, fără a fi schimbată natura lor.¹

Circuitul activelor financiare are loc între mulțimea ofertanților de fonduri, investitorii, și mulțimea utilizatorilor acestora, iar finalitatea este satisfacerea nevoii economice, obținerea unui profit.

Investitorii plasează fondurile în scopul valorificării lor și utilizatorii mobilizează fondurile pentru a-și finanța propria activitate economică. Asistăm, astfel, la un transfer al unei părți din resursele financiare existente într-o economie, între cei care le dețin, prin disponibilizare, către agenții economici, care le folosesc. De asemenea, concomitent, se naște o relație feed-back de la utilizatorii de fonduri către investitorii inițiali, prin distribuirea profitului, obținut în urma valorificării resurselor financiare. Distribuirea profitului poate fi înlocuită, într-o economie de piață, de distribuirea riscului în situația în care fondurile care au făcut obiectul tranzacției

¹ Gabriela Anghelache, *Bursa și piața extrabursieră*, Editura Economică, București, 2000, pag. 12.

au fost utilizate neprofitabil, iar cei doi parteneri devin „noduri ale unui circuit financiar al cărei finalizare poate fi profitul sau eșecul.”²

Piața financiară este formată din trei mari sectoare, trei piețe distincte: piața bancară, piața monetară și piața de capital.

Piața financiară, alături de piața produselor și piața muncii, este esențială pentru existența unei economii de piață reale. Într-o economie rudimentară, fără piața financiară, nimeni nu poate să investească mai mult decât economisește. Piața financiară este cea care face posibilă separarea actului de economisire și de investire. Ea este cea care permite ca unii membri ai societății să economisească și alții să-și asume responsabilitatea de a efectua operațiuni de investire. Separarea actului economisirii de cel al investirii duce la creșterea atât a economiilor, cât și a investițiilor și, prin urmare, la bunăstarea economiei în ansamblul ei.

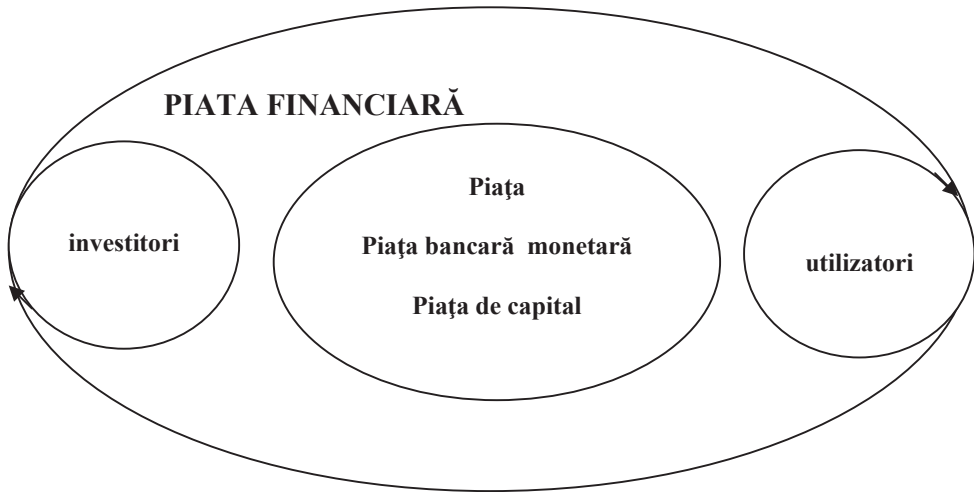
Orice persoană sau firmă poate, în mod liber, să adopte decizii de economisire sau de investire. Important este, însă, ca deciziile individuale diferite să se echilibreze. Astfel, dacă toți ar decide să investească mai mult decât economisesc, nu ar avea de unde să se împrumute cu fondurile suplimentare, iar dacă ar economisi mai mult decât investesc, nu ar avea cui să împrumute excedentul. Procesul de echilibrare este facilitat de evoluția dobânzii.

Întâlnirea directă pe piață a celor care economisesc cu cei care investesc nu este practică decât rareori. Pentru aceste rațiuni au apărut intermediarii financiari, care rezolvă toate problemele legate de nevoia de a economisi sau de a investi. Intermediarii financiari iau cu împrumut bani pe termen scurt și îi investesc pe termen lung. Astfel apar piețele financiare: piața monetară și piața de capital, cu intermediari specializați.³

² Bogdan Ghilic-Micu, *Bursa de valori*, Editura Economică, București, 1997, pag. 3.

³ Constantin Fota, *Piața acțiunilor*, Editura Expert, București, 1999, pag. 14.

Mobilizarea activelor financiare



Distribuirea cotei de profit sau risc

1.2. Piața de capital

Piața de capital reprezintă ansamblul relațiilor și mecanismelor prin intermediul cărora capitalurile disponibile și dispersate din economie sunt dirijate către agenții economici sau către orice entități publice și private care solicită fonduri. Piața de capital funcționează ca un mecanism de legătură între cei la nivelul cărora se manifestă un surplus de capital - investitorii și cei care au nevoie de capital - emitenții. Ca orice piață, piața de capital poate fi definită formal ca „loc de întâlnire” a vânzătorilor și cumpărătorilor de valori mobiliare.

Piața de capital este specializată pe tranzacții cu active financiare pe termen mediu și lung, prin intermediul lor asigurându-se transferurile de capitaluri disponibile către utilizatorii ale căror nevoi depășesc posibilitățile interne de acoperire. Principala motivație a unei piețe de capital rezidă în economia și plasarea valorilor mobiliare ale agenților economici ce caută capital către posibili investitori, deținători de excedente de capital.

Valorile mobiliare emise în vederea atragerii de capital sunt negociabile, adică se vând și se cumpără de către participanții la piața de capital, asigurându-se un flux permanent între investitori - ofertanții de capital și utilizatori - agenți economici în căutare de

capital. Piața de capital este formată din tranzacțiile pe termen mediu și lung, cu titluri mobiliare specifice: acțiuni, obligațiuni, titluri de rentă, bonuri de tezaur, etc.

1.2.1. Concept, trăsături, funcții

Conceptul de piață de capital are semnificații profunde, ele decurgând din relațiile de alocare a resurselor disponibile în scopul fructificării acestora și al satisfacerii cererii de capital dintr-o economie.

În literatura de specialitate, două concepții referitoare la piața de capital s-au conturat mai pregnant: concepția anglo-saxonă și concepția continental-europeană.

Potrivit concepției anglo-saxone, piața de capital formează împreună cu piața monetară piața financiară. În acest context, piața de capital este sinonimă cu piața valorilor mobiliare -securities market și asigură investirea capitalurilor pe termen mediu și lung. Piața monetară realizează atragerea și plasarea capitalurilor pe termen scurt prin intermediul pieței interbancare, a pieței scontului, a pieței efectelor de comerț, a pieței certificatelor de depozit, a pieței eurovalutelor, etc.

Potrivit concepției continental - europene, piața de capital are o structură complexă care cuprinde: piața monetară, piața ipotecară și piața financiară.

Practica din România pune în evidență opțiunea pentru concepția anglo-saxonă, potrivit căreia piața de capital este o componentă a pieței financiare. Piața de capital se prezintă ca un mecanism de legătură între investitori și emitenți a căror decizie de investire privesc două obiective complementare: rentabilitatea, respectiv un grad înalt de fructificare a capitalurilor și lichiditatea, adică recuperarea cât mai operativă a capitalului investit. Surplusul monetar obținut prin rentabilitate dă posibilitatea unor noi investiții în active cu grad ridicat de lichiditate. Îmbunătățirea structurii activelor din economie și accelerarea rotației capitalului investit în acestea reprezintă factor de sporire a rentabilității.⁴

⁴ Gabriela Anghelache, *Bursa și piața extrabursieră*, Editura Economică, București, 2000, pag. 13.

Piața monetară este caracterizată prin tranzacții cu active financiare pe termen scurt, de către societățile financiare. Tranzacțiile includ depozitele bancare, la vedere și la termen ale persoanelor fizice sau juridice, biletele de ordin, cambiile, cecurile, certificatele de depozit și alte titluri mobiliare pe termen scurt (până la un an). Activele sunt mobilizate, în general, de către agenții economici, prin credite bancare, pentru producerea de bunuri și servicii, dar și de unele nevoi temporare ale băncii și tezaurului, sau investiții în nume propriu ale societăților bancare. Participanții la cererea și oferta de active monetare pot fi: guvernul, municipalitățile și autoritățile locale, băncile centrale și comerciale, societățile de asigurare și alte instituții financiare; întreprinderile și societățile comerciale sau industriale; persoanele fizice, etc.

Piața ipotecară este o piață specifică finanțării construcției de locuințe, pe care acționează organismele ce acordă împrumuturi sub forma creditului imobiliar, casa de refinanțare care asigură reîntregirea fondurilor băncilor creditoare și băncile ipotecare. Acestea emit bilete ipotecare a căror valoare nominală este egală cu mărimea împrumutului acordat persoanelor particulare ce solicită creditul necesar construcției de locuințe.

Biletele ipotecare se transformă în lichidități prin vânzarea lor pe piața de capital. Pentru rambursarea creditului, la scadență, beneficiarul împrumutului cumpără de pe piață bilete ipotecare de o valoare egală cu cea a creditului primit, plus dobânda aferentă acestuia.

În ceea ce privește piața de capital putem vorbi de următoarele trăsături:

- piața de capital este o piață deschisă, adică plasamentul este efectuat în marea masă a investitorilor, iar tranzacțiile cu valori mobiliare au caracter public,
- produsele pieței de capital sunt instrumente pe termen mediu și lung. Pe piața de capital banii sunt investiți pe o perioadă mai mare de un an, în vreme ce pe piața monetară resursele sunt utilizate pentru finanțări pe termen scurt,
- valorile mobiliare, ca produs al pieței, sunt negociabile și transferabile. Ele pot fi transferate de la un posesor la altul, oferind investitorului posibilitatea de a vinde oricând

produsul respectiv la un preț specific condițiilor pieței sau care rezultă din negociere la un moment dat,

- tranzacționarea valorilor mobiliare este intermediată. Intermediarii au un important rol în ceea ce privește punerea în contact a emitenților cu investitorii. Riscul investiției aparține întotdeauna investitorilor și nu emitenților.

Piața de capital oferă modalități de investire și de atragere a capitalului, diferite de cele specifice sistemului bancar. Investitorii pot achiziționa valori mobiliare, ca o alternativă la constituirea depozitelor bancare, iar emitenții pentru a nu apela la credite bancare pot atrage capitaluri prin emisiune de acțiuni și obligațiuni.

Acțiunile comportă un risc de capital pentru investitor, în sensul că veniturile aduse de aceasta sunt variabile în funcție de modul de administrare a societății respective. Dacă compania este dizolvată, deținătorul acțiunilor este despăgubit numai după ce toate creditele au fost rambursate. Așadar, băncile prudente nu doresc să acorde împrumuturi fără ca întreprinzătorii să furnizeze suficiente fonduri proprii. În timp ce raporturile dintre fondurile împrumutate și fondurile proprii pot varia în funcție de practicile locale, totuși există o limită pe care nici băncile nu o pot depăși.

Din punctul de vedere al întreprinzătorului, capitalul prezintă nu numai un risc de scădere, dar este și mijlocul prin care el culege roadele începerii și derulării unei afaceri. Dacă compania are succes, beneficiul întreprinzătorului din dividende și valoarea crescută a acțiunilor sale pot fi mult mai ridicate decât dobânda pe care bancherul o primește la împrumutul lui. Nevoia de finanțare a întreprinderilor pe baza emisiunii de acțiuni a fost marcată în multe țări de doi factori: relațiile rigide dintre bănci și grupurile industriale; apelarea la participațiile guvernului, credite și garanții guvernamentale.

Contribuția economică primară a piețelor de capital este considerată obținerea de fonduri pentru investiții în active pe termen lung, piața de capital putând avea contribuții importante asupra dezvoltării economice: eficiență și competitivitate asupra sectorului financiar, mobilizarea economiilor financiare, solvabilitatea sectorului societăților comerciale, accesul societăților noi la

finanțarea prin acțiuni. De asemenea, beneficiile potențiale ale piețelor de capital, trebuie să fie măsurate față de costuri și alte dezavantaje. Acestea includ inevitabilitatea ciclurilor economice și impactul lor asupra obținerii de capital, încrederea investitorilor și puterea sistemului financiar, instabilitatea prețurilor și ratele dobânzilor, costurile de intermediere ale burselor de valori și instituțiile pieței de capital și nevoia de reglementare a unui subsector al sistemului financiar.

Piața activă pentru acțiuni creează alternative pentru sistemul bancar în ceea ce privește depunătorii, cât și utilizatorii de fonduri. De asemenea, importantă este și contribuția potențială a piețelor de acțiuni la solvabilitatea sistemului financiar. Absența unor piețe viabile de acțiuni conduce la creșterea raportului dintre fondurile împrumutate și fondurile proprii ale societăților, slăbind astfel structura lor de capital. Aceasta pune în pericol viabilitatea lor pe termen lung și solvabilitatea instituțiilor din sistemul financiar care acordă împrumuturi.

Piețele de obligațiuni ajută, de asemenea, la diminuarea uneia din problemele cele mai critice ale finanțelor: disponibilitatea fondurilor pe termen lung.

Acțiunile și obligațiunile, ca forme de investiții viabile și sigure, îndeplinesc două funcții:

- sunt un stimulent de a economisi și investi, de a cumpăra terenuri și proprietăți imobiliare, de a căuta alternative de investiții mult mai profitabile în străinătate;
- concurează cu depozitele bancare ce pot fi subiect al controlului ratelor dobânzii.

1.2.2. Cererea și oferta de capital

Organizarea unei piețe de valori mobiliare depinde de îndeplinirea unor condiții esențiale: existența cererii de capital de către societățile comerciale publice sau private, guverne, instituții financiar - bancare, societăți de asigurare; existența ofertei de capital; tranzacțiile trebuie să fie ușoare și rapide; existența unui loc bine determinat și centralizat, în care cererea și oferta să se întâlnească nestânjenit, nivelul la care se cumpără și se vând titlurile mobiliare trebuie să fie public.