

Dumneavoastră și SSIF Romintrade împreună spre câștig

Integrarea economică europeană a României a supus în ultimii ani întreaga activitate economico - socială la un proces de evaluare, schimbare și adaptare în vederea alinierii acesteia la standardele unei vieți prospere, sperate de milioane de oameni.

Recentele reglementări privind piața de capital au menirea de a încadra activitatea de investiții financiare românești la exigențele unei pieți moderne, mai sofisticate, care să satisfacă nevoia de capital pentru funcționarea și dezvoltarea economică.

Proces complex, investiția financiară presupune o permanentă conlucrare eficientă și ordonată între participanții pieței de capital, iar odată cu aderarea la Comunitatea Economică Europeană ne simțim datori a vă aduce la cunoștință cât mai multe date din acest domeniu, fără de care nici o economie de piață nu poate exista.

Prin prezentul suport Societate de Servicii de Investiții Financiare Romintrade SA vă prezentăm un complex general de informații privind valorile mobiliare, caracteristicile lor, operațiunile și procedurile de tranzacționare și organizare a pieței de capital cu terminologia ei pentru a vă ajuta în luarea deciziilor de investiții financiare atât pe piața românească cât și pe cea internațională.

SSIF Romintrade s-a constituit să vă servească pe dumneavoastră cu orice serviciu financiar și să vă pună la dispoziție personalul ei calificat pentru a detalia și lămuri orice problemă de interes financiar în mod direct, prin internet la adresa de e-mail office@onlinebroker.ro sau telefon 0268.410.605, informații privind plasamentele pe piața de capital.

**Director General,
Gabriel Marica**

Prin totalitatea relațiilor stabilite între investitori, entitățile economice și statul național, privind efortul de finanțare și realizare a investițiilor, prin asumarea riscului și distribuirea rezultatelor între mai mulți participanți investitori, prin intermediul emisiunii publice și tranzacționării instrumentelor de capital clasice și derivate, se definește piața de capital.

1. Investitorii

În primul rând ne propunem să vă prezentăm primul element al economiei de piață, cel al purtătorului de capital adică pe dumneavoastră, investitorii care în accepțiunea specialiștilor noștri sunteți principalii agenți ai dezvoltării economice.

Prin definiție dumneavoastră sunteți o persoană fizică sau juridică care, în primul, rând asumându-și riscul nerealizării, plasează bani în instrumente financiare și în valori mobiliare, cu scopul de a obține avantaje economice din exersarea drepturilor de revendicare a unei părți din rezultatele exploatării și funcționării activelor care fac obiectul investiției sau din diferențele prețului de piață.

Criteriile care sunt luate în considerare de către investitori atunci când plasează banii săi în titluri financiare sau valori mobiliare:

- durata investiții cât timp se poate lipsi de banii investiți;
- lichiditatea sau capacitate de a transforma titlu în bani;
- siguranța investiției ține atât de calitatea emitentului cât și de legislație;
- riscul reprezintă o serie de condiționări obiective sau subiective cu posibilitatea ca investitorul să piardă parțial sau total valoarea investită, sau ca profitul obținut să nu-l satisfacă.

Profitul obținut din deținerea unei valori mobiliare are două aspecte :

- **Profitul din investiții** reprezintă partea care o poate obține orice investitor, deținător al unui titlu, în virtutea faptului ca prin orice emisiune de valori mobiliare emitentul se obligă să plătească oricare investitorul pentru capitalul obținut de la aceasta. Profitul din investiții se concretizează în două forme de exprimare:
 - Dividend în cazul titlurilor care exprimă relații de proprietate (acțiuni);
 - Dobânda în cazul titlurilor care exprimă relații de credit (obligațiuni);
 - Valorile mobiliare care exprimă relații cu drepturi de tranzacționare (drepturile, waranturile, contractele futures și opțiunile) nu plătesc profit din investiții;
- **Profitul de capital** reprezintă diferența pozitivă pe care o încasează investitorul, atunci când vinde titlu la un preț mai mare decât cel plătit pentru cumpărarea lui. Dacă diferența dintre prețul de vânzare și cel de cumpărare este negativă acesta se numește **pierdere de capital**
- Deoarece piața de capital se prezintă sub un înalt grad de standardizare, tipizare și internaționalizare aceasta operează cu termeni specifici iar acum, că România face parte la Comunitatea Economică Europeană, acest limbaj pătrunde în vorbirea cotidiană a românului și în special a investitorului.

- Vă prezentăm o parte din noțiunile sau expresiile specifice pieței financiare pentru a face cât mai înțeleasă acesta activitate pe care va deveni în mod sigur o parte din preocupările, sau de ce un hobby, o pasiune.

Expresiile "*long si short*" atribuite investitorilor, nu se referă la starea lor fizică, ci stabilesc din punct de vedere juridic și economic care este poziția față de contractul de investiție, față de proprietate, față de obiectul de tranzacționare (valoarea mobilă sau titlul financiar).

Investitorul în "poziția long" este acela care se angajează, promite contractual să cumpere, deci se angajează să accepte o livrare contra unui preț este, cel care posedă ceva, numit convențional obiectul contractului, el are un titlul de proprietate asupra unui activ (material, financiar, etc.)

Posesia îi dă acestuia dreptul de a exploata obiectul de contract prin închiriere, gajare, ipotecare, dare cu imprumut sau cedare, vindere, înstrăinare.

Dacă simplificăm expresia, atunci putem considera că orice posesor a unui activ dobândit, a intrat în acea posesie printr-o cumpărare, deci s-a obligat și a plătit un preț numit fie preț de cumpărare, fie de achiziție.

Fiind proprietarul unui activ, posesorul dorește ca acel obiect să fie din ce în ce mai valoros, astfel că, atunci când va dori să-l înstrăineze printr-o vânzare, să câștige cât mai mult. Din acesta cauza el dorește ca bunul posedat de el să aibă un preț cât mai mare, deoarece câștigul său va fi pe măsura creșterii prețului.

Proprietarul sau investitorul long va suferi ori de câte ori prețul va fi în scădere deoarece va suporta pierderi de valoare; aceste pierderi sunt maxime atunci când valoarea obiectului va fi zero, moment în care el va înregistra pierdere maximă. Investitorul a plătit un preț și nu mai are nimic de recuperat într-o eventuală vânzare la prețul de zero. *Se poate spune că riscul investitorului aflat în poziția long este limitat la tot ce a investit el.*

Investitorul în "poziția short" este acela care se angajează, promite contractual să vândă, deci se angajează să efectueze o livrare contra unui preț care este prestabilit. El va câștiga dacă prețul de livrare va fi mai mic decât cel al pieței.

Promisiunea livrării este mult mai riscantă decât promisiunea cumpărării deoarece există posibilitatea ca la momentul livrării vânzătorul să nu posedă obiectul de contract și va fi nevoit să-l cumpere de pe piață iar în cazul în care acest preț a crescut peste valoarea contractată să înregistreze pierderi.

În concluzie, întâlnirea pe piață a celor doi investitori exprimă două interese contrare privind prețul obiectului de contract.

Sunt și alte poziții ale investitorilor care privesc în special volatilitatea prețurilor pe care după un timp le vom adăuga lucrării noastre de noțiuni despre piața de capital. Veți putea vedea că, în cadrul pieței, o parte din dumneavoastră pe măsură ce veți deveni mai cunoscători veți descoperi ca surse de câștig variația prețului care împarte interesul investitorilor în alte categorii.

2. Tipologia investitorilor

- Din punct de vedere al implicării în activitatea de management a emitentului sau a interesului privind exploatarea activelor și natura bunului economic produs, există:
 - *investitorii strategici,*
 - *investitorii de portofoliu.*

- În funcție de scopul investiției, există:
 - *poziția investitorului conservator (hedger), cel care urmărește să se protejeze împotriva riscului de preț,*
 - *poziția investitorului speculator, care dorește să câștige din variația de preț, și de regulă acest tip de investiție își asumă riscuri mai mari, deoarece nu pot să identifice în totalitate care va fi mișcarea prețului,*
 - *arbitrii sunt cei care utilizează diferențele de preț existente la un produs sau între produse, care sunt corelate pe două sau mai multe piețe; în practică tranzacțiile efectuate de acest tip de investitori sunt considerate a fi fără risc, deoarece el cumpără și vinde simultan produsele.*

3. Drepturile și obligațiile investitorilor

Văzută prin prisma contractului de emisiune prin care se realizează schimbul de capital contra drepturilor de revendicare (în piața primară) și vânzare - cumpărare (piața secundară) prin care are loc un transfer de proprietate asupra titlului, partenerii se angajează în respectarea clauzelor contractuale și au drepturi și obligații. Specificitatea drepturilor investitorilor sunt enumerate mai jos și cuprind:

- drepturi personale stabilesc relațiile dintre investitori, precum și dintre aceștia și emitent:
 - dreptul de a dispune liber de investiție,
 - dreptul de a primi un înscris,
 - dreptul de exprimare,
 - dreptul la informare,
 - dreptul de a controla și cenzura activitatea de conducere,
 - dreptul de a se adresa justiției ori de câte ori consideră că nu l-au fost respectate drepturile sale,

- drepturi patrimoniale stabilesc raportul dintre investitori privind mărimea și tipul investiției și modul de repartizare a riscurilor și a profiturilor produs de patrimoniul comun:
 - dreptul de preempțiune;
 - dreptul la încasarea profitului din investiții;
 - dreptul de a participa la concordat și moratoriu, în cazul falimentului;
 - dreptul de a numi lichidatori ai societății;
 - dreptul asupra împărțirii activului rezidual (net) al societății, în cazul lichidării acesteia.

Referitor la obligații ne limităm în a expune principalele dintre aceste:

- ❑ să achite prețul investiției,
- ❑ să cunoască și să respecte contractul în virtutea căruia s-a efectuat emisiunea valorilor mobiliare respective și cele născute prin tranzacționarea lor,
- ❑ să înțeleagă relația fiduciară existentă în viața economică, dubla sa calitate de investitor - acționar - administrator și a raportului dintre investitorii acționari - strategic - portofoliu, acționar majoritar - semnificativ - acționar minoritar.

4. Piața financiară

De la început trebuie să știți că dumneavoastră sunteți un agent care acționează în cadrul pieței financiare, care este mai cuprinzătoare decât activitatea societății noastre. Piața financiară cuprinde relația dintre stat, emitent și investitori privind distribuirea riscurilor și a rezultatelor prin procesul de emisiune și circulație a instrumentelor financiare în cadrul economiei naționale.

Segmentele pieței financiare sunt:

- ❑ piața asigurărilor,
- ❑ piața titlurilor de mărfuri,
- ❑ piața ipotecară,
- ❑ piața monetară,
- ❑ piața de capital.

5. Piața de capital

Totalitatea relațiilor stabilite între investitori, entitățile economice și statul național, privind efortul de finanțare și realizare a investițiilor, prin asumarea riscului și distribuirea profiturilor între mai mulți participanți investitori, prin intermediul emisiunii publice și tranzacționării valorilor mobiliare.

Orice piață reprezintă o relație de schimb cu un anumit grad de organizare, care impune și este reprezentată de o structură instituțională.

Piața de capital prezintă multe elemente de globalizare, fiind cea mai diversificată piață, având următoarele caracteristici:

- Reprezintă relații de angajamente contractuale nebankare,
- Operează cu instrumentele sale specifice,
- Separă dreptul de proprietate de conducerea,
- Alocă capitalul în funcție de cererea și oferta,
- Măsoară indirect eficiența utilizării activelor prin prețul pieței,
- Impune nevoia de transparență, raportare și control,
- Prezintă operațiuni omogene, tipizate și standardizate,
- Liberalizează circulația capitalului pe plan internațional,
- Prezintă mecanisme ce leagă prețurile curente – viitoare,
- Operează instrumentele proprii și derivate ale altor piețe.

Piața de capital românească s-a format din inițiativa privată ca urmare a trecerii de la economia totalitară - centralizată la cea de piață printr-un proces de implementare a deciziei politice de privatizare a agenților economici.

În prima parte a perioadei de după anii 1990 până la începutul anului 2000, piața de capital a funcționat pe baza reglementărilor elaborate după modelele existente în țările de referință, care au acordat asistență României.

Prin programul de aderare a României la Comunitatea Economică Europeană, organul politic a impus ca o serie de reglementări ale pieței de capital să fie revizuite și adaptate către sistemul continental pentru a întruni cerințele comunitare.

6. VALORILE MOBILIARE

6.1 Categoriile valorilor mobiliare

Existența valorilor mobiliare se bazează pe prevederile comune din codurilor comerciale civile și legilor organizării economice care arată că:

- orice persoană are dreptul de a se asocia,
- sa-și angajeze resursele sale definitiv sau pe o perioadă determinată,
- în scopul obținerii de avantaje din exploatarea investiției sale,
- investitorii au libertatea de a transmite și calitățile de investitor,
- categoria valorilor mobiliare constituie gruparea acestora în funcție de esența drepturilor și obligațiilor fundamentale.

Sunt trei categorii de valori mobiliare care conferă deținătorilor:

1. drepturi de proprietate,
2. drepturi de creanță,
3. drepturi viitoare de tranzacționare cu valori mobiliare sau active financiare.

6.2 Tipurile valorilor mobiliare

Tipul valorilor mobiliare reprezintă gruparea acestora în funcție de clauzele generale ale contractelor și posibilitățile legale ale emitenților de a face în anumite condiții apel la capitalul public prin agregarea intereselor și relațiilor speciale ale investitorilor, angajându-se să respecte drepturile acestora.

Caracteristicile valorilor mobiliare:

- instrument al pieței de de capital, etalon al investițiilor liber negociabile,
- cel mai lichid instrument financiar,
- departajarea noțiunii este convențională,
- accesibile pe piețele de capital, interne și internaționale.

□ Tipul acțiunilor

- face parte din categoria valorilor mobiliare ce conferă deținătorilor titlu de proprietar colectiv,
- este specific societăților pe acțiuni și celor în comandită pe acțiuni,
- valoarea nominală a acțiunii este o mărime convențională, parte, măsură și unitate a mărimii capitalului social și de repartitie a rezultatelor nete către investitorii acționari,
- capitalizarea este un indicator care trebuie cunoscut de către investitorii acționari; ea are două forme de exprimare:

1. **capitalizarea nominală** este produsul dintre valoarea nominală a acțiunilor emise și numărul acestora; din punct de vedere juridic el corespunde cu capitalul social al societății emidente,

2. **capitalizarea pieței sau bursiere** se calculează similar este produsul dintre prețul pieței sau al cotației bursiere și numărul acțiunilor

❑ Tipul obligațiunilor

- exprimă o relație de creditare publică, care acoperă o investiție efectuată pe baza unui împrumut numit obligatar,
- valoarea nominală a unei obligațiuni reprezintă mărimea unitară a împrumutului obligatar ce va fi returnat la o anumită dată, denumită maturitate,
- emitentul se obligă să plătească prețul de utilizare al capitalului, numit dobândă nominală: valoarea absolută sau masa dobânzii nominale prin tradiție este cunoscută și sub denumirea de "Cupon" deoarece obligațiunile clasice aveau atașate un număr de cupoane care se prezentau către investitor băncii pentru plata dobânzii,
- deținătorii de obligațiuni au prioritate față de toți acționarii la încasarea profitului din investiții (dobânzii), precum și la încasarea principalului în caz de faliment sau dizolvare juridică a emitentului,
- emisiunea de obligațiuni are loc numai cu aprobarea acționarilor deținători de acțiuni comune,
- emitentul de obligațiuni răspunde patrimonial de îndeplinirea contractului de creditare,
- investitorii deținători de obligațiuni se pot opune la emisiunea altor obligațiuni care ar putea să le afecteze prioritatea la încasarea dobânzii,
- pentru cel care emite obligațiunile, dobânda pe care o plătește pentru obligațiunile emise constituie cheltuielă financiară.

❑ Tipul garanțiilor – warantul

Clauzele și specificațiile generale ale tipului de valori mobiliare denumit garanție sunt:

- face parte din categoria valorilor mobiliare ce conferă deținătorilor drepturi viitoare de tranzacționare,
- emisiunea garanțiilor este specifică societăților pe acțiuni și celor în comandită pe acțiuni,
- nu au valoare nominală,
- prețul emisiunii de garanții este o parte a capitalului atras pe baza unei emisiuni viitoare de acțiuni ordinare,
- prețul de exersare al garanției reprezintă mărimea la care investitorul va achiziționa acțiunile într-un timp viitor,
- garanția are o valabilitate prestabilită,
- garanția are stabilit un raport sau rată de exersare sau de schimb,
- suma dintre prețul de emisiune și cel de exersare a garanției formează pragul de rentabilitate sau de exersare a garanției și se regăsește ca bază în formarea prețului de piață.

❑ Tipul drepturilor

Cuprinde acele valori mobiliare prin care sunt exersate dreptul de preempțiune și:

- face parte din categoria valorilor mobiliare ce conferă deținătorilor drepturi viitoare de tranzacționare,
- emisiunea drepturilor este specifică societăților pe acțiuni și celor în comandită pe acțiuni,
- dreptul nu are valoare nominală și nici preț de emisiune,

- dreptul este mijlocul de exersare a dreptului de preempțiune și este legat de orice emisiune de acțiuni comune,
- numărul drepturilor emise este egal cu cel al acțiunilor aflate pe piața din care se scad acțiunile tezaurizate de către emitent,
- raportul dintre mărimea capitalului social, constituit prin emisiune de acțiuni ordinare, exprimat prin numărul de acțiuni deja existente și numărul de acțiuni ce urmează a fi emise, formează indicatorul *rată de subscripție*,
- datorită legăturilor dintre prețul de subscripție și rata de subscripție, comparativ cu prețul pieței și cel de emisiune, dreptul capătă o valoare intrinsecă.

□ Tipul contractelor futures

- face parte din categoria valorilor mobiliare ce conferă deținătorilor drepturi viitoare de tranzacționare,
- emisiunea contractelor *futures* este deschisă, simultană, nelimitată și efectuată de către o instituție financiară care organizează și asigură piața acestei derivate,
- la deschiderea poziției, ambii participanți plătesc într-un cont de siguranță o sumă minimă, prestabilită, care are rolul de depozit de bună credință, denumită *marjă inițială*, calculată în funcție de valoarea contractului și volatilitatea bazei,
- unitatea de măsură a obiectului de contract și volumul contractului, fluctuația minimă și maximă acceptată a prețului zilnic sunt prestabilite,
- în funcție de scopul investitorului, care poate fi de protecție sau de speculație organizatorul pieței stabilește limita pozițiilor deținute de către oricare participant,
- durata și lunile de expirare ale contractului, inclusiv ultima zi de tranzacție, sunt specificate,
- piața de referință și metoda de stabilire a prețului de referință al bazei sunt transparente,
- livrarea activului de bază poate fi fizică sau valorică,
- metoda de calcul a fluxului de numerar este adoptată în funcție de poziții (*long sau short*), pe baza diferențelor dintre prețurile de referință ale zilei precedente și ale celei curente,
- procedura de compensare zilnică și de executare forțată a obligațiilor sunt reglementate, transparente și prestabilite,
- condițiile de încadrare și modificare legală a clauzelor și specificațiilor contractelor sunt transparente.

□ Tipul contractelor cu opțiuni

- face parte din categoria valorilor mobiliare ce conferă deținătorilor cumpărători drepturi viitoare de tranzacționare,
- emisiunea contractelor cu opțiuni este deschisă, simultană, nelimitată, asigurată de către o instituție financiară care organizează și asigură piața acestei valori mobiliare,
- cumpărătorul contractului plătind o primă negociabilă, are dreptul, dar nu și obligația de a încheia o tranzacție de cumpărare sau vânzare viitoare cu activul de bază,
- vânzătorul sau garantul contractului încasând prima își asumă obligația fermă de a încheia o tranzacție viitoare la solicitarea cumpărătorului de contract,
- obiectul de contract este prestabilit, iar cantitatea sau mărimea contractului este standardizată,
- prețurile de exersare sunt prestabilite, ca și durata de valabilitate a contractelor, care este stabilită în prealabil de către organizatorul pieței,

- data de exersare a dreptului de tranzacție poate fi la latitudinea cumpărătorului (opțiune de tip american) sau fixată de către organizatorul pieței (opțiune de tip european).

□ **Tipul valorilor mobiliare hibride**

Reprezintă rezultatul modificărilor și combinărilor clauzelor privind drepturile și obligațiile existente ale contractelor de bază care se referă la:

- stingerea unor obligații ale emitentului rezultate din emisiuni anterioare ajunse la maturitate,
- refinanțări de emisiuni de valori mobiliare, prin emisiune de valori mobiliare, altele decât cele clasice,
- dezmembrarea riscului și a profitului produse de unele valori mobiliare;
- multiplicator financiar prin utilizare unui titlu financiar sau valori mobiliare drept bază sau garanție pentru o nouă emisiune de alte noi valori mobiliare,
- captarea interesului unui segment de piață al investitorilor printr-un hibrid care să îi determine pe aceștia să investească.

Cea mai veche și cunoscută valoare mobilă hibridă este acțiunea preferențială, rezultată din combinarea clauzelor acțiunii ordinare, care a fost dezmembrată de dreptul său de vot, cu clauzele obligațiunii care încasează prioritar un profit prestabilit din investiții.

Partea de contribuție la capitalul social al societății aferente acțiunilor preferențiale se evidențiază separat, iar în unele țări, cantitatea emisiunii acțiunilor preferențiale este limitată de lege la un anumit procent din capitalizarea acțiunilor ordinare.

6.3 Clasele valorilor mobiliare

Clauzele particulare stabilesc caracterul procedurilor, metodelor și condițiile de aplicare al relațiilor juridice dintre participanți. Ele exprimă varietatea relațiilor stabilită între emitenți și investitori sau numai între investitori.

Esența clauzelor particulare constituie atributul principal în denumirea valorilor mobiliare și sunt rezultatul diversificării prin:

- conjugarea mai multor clauze, aplicare combinată, diversificată sau condiționată a relațiilor dintre investitori și emitenți,
- dezmembrarea sau cumularea unor drepturi și obligații, precum și de stipulare expresă a garanțiilor, privind executarea contractului de investiție,
- referitor la clasele drepturilor, prin clauze stabilind relațiile de achiziție la preț preferențial al acțiunilor comune, drepturile ca valoare mobilă pot fi numai de *preferință*, când se referă la o majorare prin aporturi noi din partea acționarilor,
- există o confuzie asupra conținutului termenului de *drept de atribuire*, care se referă la împărțirea unor avantaje (înregistrate ca rezerve, surplusuri de capital) obținute din exploatarea activelor emitentului; ele pot avea valori negative când are loc o reducere capitalului social, aceiași situație fiind și în unele cazuri de fuziune.

Clasele contractelor futures sunt determinate de esența particularităților activului de bază (măsură, calitate fizice, evoluții caracteristice, valute străine, indice, dobândă, opțiuni pe futures pe grâu și petrol).

Clasele contractelor de opțiune cuprinde contractele de același fel (*put* sau *call*) care au același obiect de contract la care pot apărea diferențe la prețul și termenul de exersare. Exemplu: 6 USD Nov 32000 Call și 10 USD DEC 32500 Call.

6.4 Subclasele valorilor mobiliare

Aceste clauze privesc relații și specificații care detaliază legăturile contractuale dintre emitent și investitor sau care privesc derularea unor activități și diferențiază instrumentele sau valorile mobiliare care au clauze generale și particulare identice și sunt emise de același emitent.

Clauzele individuale referitoare la un instrument sau valoare mobilă determină încadrarea acestora în subclase și privesc următoarele aspecte:

- stabilirea unui sistem de priorități între valorile mobiliare din aceeași clasă,
- mărimea, modul de calcul și plata profitului din investiții (clauzele participative, cumulative),
- metode și proceduri de acțiune în vederea stingerii premature a obligațiilor dintr-o emisiune sau de schimbare a caracterului obligațiilor (clauze de conversie, răscumpărare, returnare, revocare și protecție),
- date exprimate și sub formă de calcule sau mărimi matematice cum ar fi: mărimea dividendului prestabilit, de participare, dobânda nominală în cazul obligațiilor sau al altor titluri de credit, datele de maturitate ale împrumutului obligatar, date de scadență ale plății dobânzilor, etc.

Principalele clauze care pot individualiza valorilor mobiliare sunt:

- Clauza de prioritate – care se aplică atunci când emitentul se capitalizează prin emisiuni de acțiuni preferențiale sau obligațiuni, în situația în care au loc emisiuni ulterioare; clauza constă în favorizarea celor din urmă titluri de a încasa profitul din investiții sau eventualele rezultate din lichidare, înaintea celorlalți investitori.
Aplicarea unei astfel de clauze trebuie foarte bine justificată, deoarece poate da naștere la opoziții din partea investitorilor existenți, în cazul în care profitul produs este insuficient.
- Clauza de participare - este atașată acțiunilor preferențiale și constă în aceea că, pe lângă dividendul prestabilit, acțiunea respectivă dă dreptul deținătorului de a participa într-un anumit procent la împărțirea dividendului afectat acțiunilor comune.
- Clauza cumulativă - constă în obligația emitentului de a plăti profitul din investiții (dividend sau dobândă) pentru perioadele în care, datorită rezultatelor insuficiente, nu s-a repartizat profit.
- Clauza de răscumpărare/revocare - stabilește dreptul emitentului de a retrage de pe piață anumite categorii de valori mobiliare printr-o ofertă de răscumpărare a lor de la deținători, stingând astfel obligațiile contractuale ale acelei emisiuni.
- Clauza de protecție a investitorului - stabilește perioada de timp în care emitentul nu are voie să-și exercite dreptul de răscumpărare, perioadă în care investitorul se poate bucura nestânjenit de drepturile din contract.
- Clauza de returnare - stabilește dreptul investitorului de a solicita emitentului returnarea sumei investite în cazul în care nu se obțin performanțele investiționale menționate în prospectul de emisiune (*put clause*). Ca funcție, este o clauză oponentă celei de răscumpărare.
- Clauza de convertibilitate sau conversie - este clauza care permite investitorului să schimbe o valoare mobilă pe care o deține, cu o altă valoare mobilă, emisă de același emitent.

- Subclasele valorilor mobiliare - Subclasa reprezintă gruparea valorilor mobiliare aparținând unei clase în funcție de diversitatea clauzelor particulare atașate acestora, care privesc măsura și intensitatea elementelor specifice care alcătuiesc instrumentul respectiv.

6.5 Identitatea tuturor clauzelor individuale – seriile valorilor mobiliare

Valorile mobiliare care fac parte din aceeași subclasă și care au toate clauzele și specificațiile identice fac parte din aceeași serie.

6.6 Valorile mobiliare derivate

Valorile mobiliare derivate sunt acele contracte a căror valoare se determină prin prețul, intensitatea sau performanța unui alt activ sau grup de active denumite bază.

Caracteristici:

Prin valorile mobiliare derivate, investitorii participanții hotărâsc fie:

- să-și transfere în anumite condiții proprietatea asupra bazei,
- să participe la performanțele activului de bază,
- să-și împartă după regulile marcării la piață riscurile evoluției prețului sau dobânzii,
- să-și transfere un flux de numerar, pe durata unei perioade determinate de timp.

Derivatele pot fi și instrumente închise, bilaterale, ce se derulează între partenerii pieței prin tranzacții OTC.

Valorile mobiliare derivate deschise sunt instrumente ale contractelor financiare care prin standardizare, tipizare și calificare sau listare, au devenit liber negociabile pe o piață de capital special organizată.

Putem spune că valorile mobiliare derivate sunt acele contracte prin care participanții se angajează să împartă între ei, după anumite reguli, riscurile de preț sau mărime, precum și profiturile viitoare ale unor tranzacții cu active fizice, financiare sau elemente de măsură sintetice, existente într-o economie.

7. Operațiunile de piață

Investitorii își bazează motivația investiției lor pe așteptările proprii privind evoluția prețului pieței în viitor estimând o creștere, o scădere, o constantă sau o schimbare a volatilității față de o referință.

În economia de piață complexitatea emisiunii, mișcării și a exersării drepturilor aferente investitorilor în instrumentele financiare depășește cadrul reglementativ, operativ și de control al pieței de capital. În mod constant orice referire la piața de capital ne poartă gândul către instituția sa cea mai reprezentativă care este bursa.

Considerând investitorii ca fiind principalii agenți ai dezvoltării economice prin plasamentele lor în valorile mobiliare, iar bursa locul principal de manifestare a pozițiilor și intereselor acestora, atunci

putem considera că rezultatele și calitatea activității bursiere sunt mijlocul principal de măsură a intensității și diversității mișcării economice prezente și viitoare.

8. Contul de investiții – instrumentul de operare al investitorilor

Deoarece instrumentele și valorile mobiliare sunt de regulă înscrise în cont, iar piața acestora este reglementată și intermediată, evidența și mișcarea acestora este înregistrată și dirijată în primul rând, prin intermediul operațiunilor ce au loc prin conturile și contractele de investiții.

Contul de investiții este un instrument juridic general, un contract cu caracter permanent și repetabil dintre investitor și agentul de investiții, care stabilește condițiile generale de tranzacționare a valorilor mobiliare, a plăților și încasărilor, prin care se recunoaște legal că investitorul dispune liber de activele înregistrate în contul său și că riscul pierderii și profitul obținut prin tranzacțiile cu instrumentele financiare îi revin în totalitate.

Structura contului de investiție și procedurile de lucru în cont sunt uniformizate și aprobate de organul de stat specializat; clauzele conturilor de investiții sunt diferite pentru a răspunde eterogenității investitorilor și intereselor lor.

Din punct de vedere al clauzei efectuării plății tranzacțiilor, sunt următoarele tipuri de cont:

1. **Contul general** - în numerar sau cu plata integrală a tranzacției, este acel contract prin care investitorul, în urma unei tranzacții, este obligat să efectueze plata integrală, într-un timp prestabilit (T+3) de la data executării ordinului. Deoarece contul general nu permite existența soldului debitor, orice întârziere peste această limită de timp dă dreptul agentului de a proceda la executarea tranzacției forțate pe răspunderea investitorului.

2. **Contul cumulativ** - este specific numai anumitor categorii de investiții pasive; acesta permite investitorului să efectueze plăți parțiale și să intre parțial în posesia unei investiții nenominalizate sau colective. În unele țări acest tip de cont se întrebuințează în cazul unor tipuri de investiții, în societăți pe acțiuni în comandită care prevăd posibilitatea de plăți parțiale sau de aporturi viitoare la capital sau unele planuri de investiții deschise salariaților sau în cazul investițiilor în anumite fonduri mutuale.

3. **Contul în marjă sau de siguranță** (sau cu plata parțială) - a tranzacției este acel tip de contract care permite investitorului obținerea automată a unui credit din partea agentului, pe baza unei garanții - colateral formată din pozițiile deținute în același cont.

Investitorul dispune oricând de orice poziție din contul său de siguranță, după primirea confirmării executării acesteia, indiferent dacă a efectuat sau nu plata pentru toată tranzacția ordonată.

Pentru fiecare operațiune investitorul are responsabilitatea să efectueze o plată inițială, parțială și să răspundă oricărei solicitări de echilibrare (apel în marjă) a contului într-un termen stabilit (o zi). În funcție de tranzacția de deschidere a poziției, acest cont poate fi: (long) deschidere prin cumpărare și (short) deschidere prin vânzare în absență.

Funcționarea contului de siguranță este determinată și de rolul pe care îl îndeplinește marja inițială, care poate fi parte din prețul de tranzacție în cazul vânzării/cumpărării sau poate fi depozit de bună credință, în cazul contractelor futures și cu opțiuni.

În funcție de dreptul legal de efectuare a tranzacțiilor de investiții în cont, există:

1. **Conturi individuale** - pe numele titularului, în care investitorul este o persoană fizică, care de regulă ia decizii de investiții în nume propriu.

2. **Conturi administrate** - sunt acele tipuri de conturi înregistrate de persoane juridice sau asociații de persoane fizice și juridice, în care dreptul de operare în cont este stabilit și atribuit fie printr-o

hotărâre judecătorească, fie printr-o înțelegere adițională între parteneri, unei persoane nominalizate, numită administratorul contului. Înțelegerea sau contractul de administrare stabilesc domeniile de tranzacții și limitele răspunderii administratorului. Dacă aceste limite nu sunt stabilite, contul funcționează după regula prudenței maxime sau a omului prudent, în sensul că administratorul trebuie să opereze activele încredințate cu diligența cu care ar opera bunurile proprii. În cazul unui cont de siguranță administrat, trebuie să se specifice limita maximă până la care pot avea loc astfel de tranzacții, precum și numele persoanelor autorizate să le controleze sau să le aprobe în prealabil.

3. **Contul de investiții pentru persoane juridice** necesită aprobarea din partea conducerii legale a persoanei juridice care deschide contul; aprobarea trebuie însoțită de o copie a statutului sau a regulamentului de funcționare a persoanei juridice, în care se menționează acordul de deschidere a unui cont de investiții; dacă este vorba de un cont de siguranță, trebuie să se specifice limita maximă până la care pot avea loc astfel de tranzacții, precum și numele persoanelor autorizate să le efectueze. Apropierea în scop personal a unei părți din activele contului de către administratorul lui, se pedepsește de lege.

4. **Contul de investiții anonim** - este acel contract în care numele titularului investitor nu este cunoscut publicului. Acest tip de cont se deschide numai cu permisiunea organelor fiscale ale țării, care sunt deținătoare ale identității proprietarului de cont. Titularul unui astfel de cont poate fi o singură persoană sau mai multe; conturile anonime comportă cheltuieli suplimentare, deoarece tranzacțiile sunt executate numai de către un singur agent, pe baza verificării codului sau a unei parole.

5. **Contul de investiții colectiv** - este un tip de cont administrat specific numai persoanelor fizice. Orice cont colectiv trebuie să specifice înțelegerea partenerilor asupra activelor din cont și metoda de rezolvare a situației contului, în cazul în care unul dintre membri intră în incapacitate juridică, fizică sau decedează. Administratorul contului este obligat ca în termen de o zi să anunțe agentul ori de câte ori au loc asemenea evenimente cu unul dintre membrii contului colectiv. Contul colectiv are două variante:

- Contul colectiv cu drepturi acordate supraviețuitorilor,
- Contul colectiv cu drepturi acordate moștenitorilor.

6. **Conturile fiduciare și custode** - sunt conturi administrate de către o persoană în favoarea titularului de cont din motive operaționale, de siguranță sau în cazul în care titularul fiind în incapacitate juridică nu își poate exercita legal drepturile asupra activelor contului sau în cazul în care proprietarul de drept este minor.

7. **Contul discreționar** - este acel cont prin care proprietarul încredințează unui agent de investiții drepturi limitate sau nelimitate, să efectueze tranzacții în cont, pe riscul și răspunderea titularului.

Noțiunea de discreție limitată sau nelimitată acordată agentului se referă numai la tranzacțiile cu valori mobiliare și nu la posibilitatea de lichidare sau retragere de numerar din cont, acesta constituind un atribut exclusiv al investitorului titular. De regulă, tranzacțiile într-un cont discreționar au loc numai cu informarea unuia dintre conducătorii societății de investiții în care activează agentul, acesta fiind răspunzător de securitatea activului din cont și având sarcina de a elimina posibilitatea abuzului de tranzacții (*Churning*).

8. **Contul de grup** - este un cont cu funcție operativă care cumulează temporar mai multe ordine de tranzacții, aproximativ omogene, de aceeași parte a tranzacției care este executată unitar în vederea obținerii de avantaje oferite fie de piață, fie de costuri de utilizare a sistemului de tranzacționare.

9. Ordinul de tranzacție - mijloc de acțiune al investitorilor pe piață

Ordinul de tranzacție este mijlocul de operare al contului de investiții și cuprinde condițiile concrete de execuție ale unei singure tranzacții, prin care investitorul instruește agentul să efectueze operațiunile de vânzare, cumpărare, gajare, împrumut, plăți și transfer de active.

Ordinele se diversifică în funcție de clauzele lor privind durata de valabilitate, condițiile de fixare a prețului și de valoarea titlurilor financiare sau cantitatea de mărfuri tranzacționate, de maniera de execuție și plată.

Pe oricare piață reglementată de tip bursier sau OTC a valorilor mobiliare, tranzacțiile sunt executate după proceduri standardizate și de aceea ordinele au aceleași clauze, conținut și sunt tipizate până la nivel internațional.

Tranzacționarea computerizată a determinat diversificarea tipurilor de ordine de tranzacție, pentru început ne limităm a vă prezenta ordinele clasice din care o parte sunt aplicate și în piața de capital românească fie la Bursa de la București fie la cea de la Sibiu.

I. În funcție de intervalul de timp în care un ordin își păstrează valabilitatea, acestea pot fi:

1. **Ordin de tranzacție la zi** - care trebuie executat numai în cursul zilei în care a fost lansat; la încheierea zilei de lucru, ordinul neexecutat se anulează automat. În absența unei mențiuni exprese, toate ordinele din piața de capital sunt ordine de tranzacție la zi.

2. **Ordin de tranzacție cu valabilitate prestabilită** - este acel tip de ordin prin care investitorul stabilește o durată de timp în care acceptă executarea tranzacției. Expresia specifică acestor ordine este "bun/valabil până la ..." urmată de data, numărul de zile, săptămâni, etc. când ia sfârșit perioada de valabilitate a ordinului, care este de până la 6 luni, investitorul având dreptul de a-l anula oricând, înaintea executării lui.

II. Luând drept criteriu de ordonare prețul de tranzacție, există două mari categorii de ordine la prețul pieței sau la un preț prestabilit:

Ordine executate la prețul pieței - market orders - este ordinul prin care investitorul impune tranzacționarea imediată a unei cantități sau valori de instrumente financiare, sau de mărfuri la prețul pieței.

Logica "ordinului la piață" este aceea că oricând există un cumpărător și un vânzător de titluri financiare, dacă se pune problema tranzacției în sine și nu a prețului. Investitorul nu specifică prețul, ci numai cantitatea, ordinul trebuie executat imediat, adică în câteva minute de la lansare.

Există două mari grupe de ordine de tranzacție la piață:

a) **Ordin "cumpără la piață"**, prin care investitorul solicită cumpărarea imediată a unui număr de titluri financiare la prețul pieței.

b) **Ordin "vinde la piață"**, prin care investitorul solicită vinderea imediată a unor titluri financiare la prețul pieței.

Ordine de tranzacție executate în condițiile unui preț de referință menționat de investitor, dar cu respectarea practicilor pieței de capital, este cazul ordinelor "la limită" și "stop limită".

Ordinul de tranzacție față de o limită - limit order - este un ordin prin care investitorul pune accentul pe preț, în sensul că acesta solicită ca tranzacționarea să aibă loc la un anumit preț, numit limită sau la unul mai avantajos.

Ordinul „vinde la limită la ..." - prin care investitorul specifică prețul minim, limită, de la care agentul poate începe vânzarea titlurilor sale financiare.

Ordinul de tranzacție ... stop – stop order – constă din instrucțiunea dată de investitor ca o tranzacție să se execute imediat după ce prețul pieței atinge o anumită valoare numită "stop".

Ordinul de tranzacție stop are și el două faze: o perioadă de așteptare, până când prețul atinge valoarea stop, când se declanșează și intră în faza a doua de execuție, devenind ordin "la piață" în suspensie; ele se execută respectându-se procedurile de timp ale pieței.

Ordinul "vinde stop la..." este dat de un investitor care prevede o scădere a prețului pieței și are menirea de a proteja un câștig potențial sau a limita o pierdere în eventualitatea că prețul în mișcarea sa atinge valoarea specificată prin comanda stop.

Procedura prin care investitorul aflat în poziție long, urmărește creșterea prețului pe piață, prin lansarea succesivă de ordine "vinde stop" la prețuri din ce în ce mai mari și care au ca scop conservarea profitului potențial, se numește "glisarea ordinelor stop".

Ordinul "cumpără stop la..." arată limita maximă a prețului la care sunt dispuși investitorii de a intra în tranzacția de cumpărare.

Investitorul urmărind evoluția în scădere a prețului consideră că aceasta va temporară până la o valoare determinată de el numită stop, după care își va schimba direcția de evoluție și va crește peste valoarea stop aducându-i profit.

Ordin alternativ este întâlnit mai rar și cuprinde instrucțiuni sau combinații de ordine de tipul vinde sau cumpără. Lansarea lui impune agentului să aleagă între două valori de evoluție a prețului dar pe același sens.

Asemenea ordine sunt de același fel, fie numai de cumpărare fie numai de vânzare

Ex. (dacă prețul crește la ... vinde ... dacă prețul scade la ... vinde ...)

Ordinul de tranzacție stop limită - stop limit - este un tip de ordin alternativ, acel ordin de tranzacție stop care, la declanșare, devine ordin "limită", în loc de ordin "la piață".

III. O ordonare pe criteriul cantitate – manieră de tranzacție a instrumentelor financiare sau mărfuri, diferențiază ordinele astfel:

1. *Ordin a cărui cantitate tranzacționată este acceptată numai integral* de investitor; toate ordinele de tranzacții trebuie executate integral, în absența unei instrucțiuni contrare date de către investitor.

2. *Ordin a cărui tranzacție este acceptată și parțial de investitor*, de exemplu ordinul "imediat și anulează" admite o tranzacție imediată parțială, dacă nu se poate efectua în totalitate.

IV. Un alt criteriu de separare a modului de execuție constă în numărul încercărilor de execuție a unui ordin pe piață. Dat fiind caracterul de mozaic al operațiunilor cu valori mobiliare, este evident că ordinul de tranzacție are numeroase variante sau maniere de execuție exprimate astfel:

- **totul sau nimic** - all or none - cere tranzacționarea unui stoc de titluri financiare în totalitate sau deloc;

- **dintr-odată sau deloc** - fill or kill - necesită executarea imediată într-o singură etapă a tranzacției, la prețul stabilit; în caz contrar, ordinul se anulează;

- **imediat sau anulează** - immediate or cancel - cere agentului să execute tranzacția imediat, total sau parțial; iar partea neexecutată a ordinului se anulează;

- **ordin la deschidere** - at the opening - cere agentului efectuarea tranzacției la prețul aplicabil deschiderii pieței sau se anulează automat dacă nu se execută la momentul indicat;

- **ordin la închidere** - at the close - cere agentului efectuarea unei tranzacții în ultima parte a zilei de lucru, de obicei agenții nu pot garanta executarea unui astfel de ordin din cauza limitei tehnice a sistemului de tranzacționare.

10. Fazele derulării ordinului de tranzacție

Înregistrarea operațiunilor în contul de investiții are loc în momentul confirmării executării acestora. Procesul de tranzacționare cuprinde mai multe faze executate în următoarea ordine:

1. **lansarea ordinului de tranzacție** constă în inițiativa investitorului care solicită efectuarea unei operațiuni în contul său. Pe baza discuțiilor cu agentul de valori mobiliare, acesta fixează condițiile în care dorește să aibă loc tranzacția, utilizând o anumită categorie de ordin la piață, limită sau stop,

2. **completarea formularului de ordin**, acesta este un document standardizat care cuprinde datele necesare privind valoarea mobilă ce urmează a fi tranzacționată, cantitatea, prețul limită sau stop; investitorul sau agentul completează acest formular cu numele și contul investitorului, numărul și codul său și al societății de valori mobiliare,

3. **confirmarea lansării tranzacției** este operația prin care agentul de valori mobiliare verifică dacă sunt îndeplinite de către investitor condițiile de solvabilitate privind răspunderea asumată, informându-l pe acesta ori de câte ori sunt discrepanțe între răspunderea asumată de investitor și scopul investiției menționate anterior cu ocazia deschiderii contului. După rezolvarea acestor probleme agentul confirmă angajarea sa în executarea ordinului lansat de investitor,

4. **transmiterea ordinului** spre execuție este operațiunea prin care agentul în funcție de organizarea internă a societății și a pieței pe care urmează să aibă loc acea tranzacție, transmite ordinul depersonificat la piața respectivă,

5. **confirmarea executării ordinului** - imediat după execuția fiecărui ordin, agentul de valori mobiliare contactează clientul și raportează verbal acestuia de executarea ordinului, amintind investitorului condițiile în care s-a executat tranzacția și respectiv obligația de plată, data limită a plății dacă este cazul. Societatea de valori mobiliare procedează apoi la transmiterea scrisă a confirmării tranzacției pe adresa indicată de investitor.

6. **înregistrarea tranzacției** în contul investitorului are loc imediat ce a fost verificată executarea tranzacției respective. Fiecare tranzacție se înregistrează cronologic, separat, chiar dacă în contul investitorului sunt deja tranzacții cu același obiect de contract, la același preț după principiul FIFO. Datele privind orice tranzacție sunt accesibile numai agentului, superiorului său/și serviciului de evidență și contabilitate din societate. Este bine să existe înregistrări ale tranzacțiilor, atât electronic cât și pe suport material.

7. **decontarea, compensarea și transferul de proprietate** au loc prin instituțiile specializate care deservesc piața în acest scop urmând procedurile stabilite de către aceasta. Odată cu deschiderea contului de investiții este bine să se informeze fiecare investitor despre procedurile de tranzacții, răspunderea și riscul neîndeplinirii la timp a obligațiilor contractate prin orice tranzacție și este bine ca acesta să semneze uneori chiar separat un acord al execuției de tranzacție forțată.

În cazul în care una dintre părți nu își poate onora obligația fie de livrare fie de plată, după trecerea perioadei fixate de reglementări, agentul de valori mobiliare al cărui client nu onorează tranzacția este obligat să efectueze o tranzacție forțată pentru a clarifica situația contului clientului său astfel:

Tranzacția forțată de cumpărare (buy in) are loc când investitorul a avut în tranzacție poziția de vânzător și nu poate executa livrarea către cealaltă parte a contractului. În această situație agentul execută o cumpărare în contul și pe cheltuiala clientului a aceluiași obiect de contract pentru a acoperi lipsa livrării. Operațiunea are loc prin vânzarea unor poziții alese de către agent din contul investitorului și cu banii astfel obținuți se cumpără de la piață valorile mobiliare care nu au fost furnizate la timp pentru a se închide poziția de livrare.

Tranzacția forțată de vânzare (sell out) are loc atunci când investitorul având poziția de cumpărător întârzie plata. În această situație agentul de valori mobiliare vinde oricare alte poziții din contul investitorului cu care achită ultima tranzacție.

11. Bursa – relație principală a pieței de capital

Dezvoltarea economică, nevoile finanțării intensive și ordonate în societate au determinat în timp limitarea relațiilor de piață aleatorii cu valori mobiliare, accentuând dezvoltarea relațiilor de piață intermediată, comerciale, care au culminat cu organizarea piețelor centralizate, reglementate sub forma burselor.

Având în vedere interesul manifestat de toate părțile implicate în activitatea economică stabilirea relațiilor de tip bursier reprezintă soluția conlucrării intermediarilor financiari cu agenții economici, pentru satisfacerea nevoilor de finanțare a dezvoltării economice, prin atragerea sistematică a capitalului de la mai mulți investitori, participanți.

Prin starea și dinamica sa, bursa reprezintă latura vie a pieței de capital, iar prin indicatorii săi, sintetizează starea și perspectivele economice; ea oferă posibilitatea de a organiza tranzacționarea oricărei valori mobiliare specifice pieței de capital, precum și oricărui produs derivat constituit pe baza instrumentelor financiare, al produselor sau al valorilor economice care interesează investitorii și emitenții.

Beneficiarii pieței de capital sunt în general agenții economici care prin emisiunea de instrumente financiare, utilizează capitalul publicului investitor comasat, centralizat și distribuit pe baza raportului risc și eficiență a sa.

În cadrul pieței, evidența emisiunilor și mișcării instrumentelor financiare este de regulă ținută de către o instituție independentă numită **depozitar** care îndeplinește următoarele funcții:

- deține evidența permanentă a instrumentelor financiare și a proprietății asupra lor,
- efectuează transferul de proprietate asupra instrumentelor ca urmare a tranzacțiilor din piață,
- casă de compensație a mișcărilor de numerar datorat tranzacțiilor cu instrumente financiare.

Depozitarul nu lucrează de regulă cu publicul investitor și de aceea confirmările curente privind drepturile de deținere a proprietății asupra instrumentelor financiare sunt eliberate către instituțiile pieței, care sunt în relație cu depozitarul. Instituțiile pieței sunt intermediarii financiari autorizați prin care sunt efectuate tranzacțiile din piață și care dețin conturile la zi ale investitorilor și custozii care au rolul numai de depozit, de siguranță individuală a investitorului.

12. Principii și reguli de funcționare ale bursei

Indiferent de forma juridică de organizare ca societate comercială sau ca asocierie non profit, bursele îndeplinind aceleași funcții, prezintă similitudini privind organizarea funcțională a lor deoarece tranzacțiile cu valori mobiliare clasice sau derivate au loc numai cu respectarea principiilor activității bursiere care sunt următoarele:

- **principiul participării nediscriminatorii** - a membrilor și investitorilor - nu există persoane favorizate în procesul tranzacțiilor;

- **principiul corectitudinii executării operațiunilor** - condițiile de operare, clauzele contractelor stabilite de către bursă sunt obligatorii pentru toți participanții, indiferent de poziția lor economică, financiară sau politică;

- **principiul siguranței executării** - a tuturor tranzacțiilor derulate prin bursă este asigurată de sistemul de decontare și transfer de proprietate, a garanțiilor și fondurilor stabilite de către bursă;

- **principiul transparenței** - prin bursă nu se pot stabili înțelegeri bi sau multilaterale în dauna altor participanți, deoarece toate tranzacțiile sunt publice;

- **principiul formării corecte a prețului de piață** - procesul și procedura de formare a prețului sunt prestabilite și cunoscute de către toți participanții, ea având un caracter deschis.

Reglementările statutare, de organizare și funcționare ale bursei și procedurile de lucru depășesc prin exactitate, echilibru, echidistanță, minuțiozitate și operativitate în aplicare multe din legile și reglementările altor activități.

Compartimentele operaționale ale unei burse cuprind: servicii sau departamente care facilitează serviciile membrilor, emitenților și valorilor mobiliare listate, optimizarea relațiilor curente și viitoare printr-o activitate de cercetare-dezvoltare economică.

Cea mai importantă activitate o constituie cea de evidență și tranzacționare, care este de regulă organizată în primul rând pe tipuri de valori mobiliare și pe segmente de piață, în funcție de volumele tranzacționate în mod curent.

Reglementările bursei stabilesc condițiile de operare pe piață și comportamentul membrilor privind asumarea responsabilității privind tranzacționarea, publicitatea și reclama; de aici rezultă consimțământul membrilor ca asociația bursei să poată interzice anumite operațiuni, materiale publicitare și să impună obligația membrului de raportare la solicitarea acesteia de către asociație și reprezentanții bursei.

Tranzacționarea la bursa are loc fără reprezentare fizică a părților implicate, este un sistem prin care operațiunile sunt efectuate după reguli și proceduri care nu necesită întâlnirea fizică a agenților de valori mobiliare, aceștia utilizând metode de execuție și evidență simultan convențională, fie prin sisteme de comunicații clasice, fie facilitată de legături computerizate.

După procedurile tehnice utilizate în derularea operațiunilor de vânzare - cumpărare a valorilor mobiliare, a întâlnirii cererei cu oferta sunt două sisteme de organizare clasică a tranzacțiilor: *bazat pe cotații* (cote driven) și *bazat pe ordine* (order driven), care în anumite burse au fost combinate.

Sistemul "**cote driven**" constă în posibilitatea fiecărui operator de a transmite sau să afișeze cotații ferme sau negociabile într-un loc centralizat, în care au acces toți ceilalți parteneri. Acest sistem dă posibilitatea ca fiecare membru al sistemului de tranzacționare să poată acționa ca agent, executând tranzacții în favoarea clienților cu o altă contraparte sau să-și expună propriile cotații, îndeplinind funcția de comerciant, fiind parte în procesul de tranzacție.

Ori de câte ori un comerciant înscrie cotații simultan atât pe cumpărare cât și pe vânzare, el îndeplinește rolul de creator sau formator de piață.

Avantajul acestui sistem constă în aceea că permite ca fiecare membru al sistemului să-și dirijeze în mod individual politica de prețuri în comparație cu ceilalți participanți și să-și creeze o piață proprie și prin tranzacțiile de tip încrucișat (cross).

Datorită acestui fapt pe o piață **cote driven** prețul de tranzacție este mai diversificat, mai liber, el poate să fluctueze de la un participant la altul, pe oricare din tranzacțiile executate.

Sistemul "**order driven**" centralizează ordinele de vânzare și pe cele de cumpărare stabilind pe baza unui algoritm (fixing) care este prețul optim ce satisface solicitările celor mai mulți participanți pentru un anumit moment. Regulile de fixing au la bază principiile licitației bursiere cu prioritățile sale de timp, cantitate, egalitate și transparență, care sunt integrate în softul programului de tranzacționare.

Tranzacționarea computerizată este o aplicație computerizată a tranzacțiilor prin rețeaua inter-comercianți-investitori ce poate opera atât în piața primară, cât și în cea secundară și care este deja folosit în peste 40 de țări. Sistemul este de regulă conceput pe patru nivele de acces în care serviciile și informațiile sunt oferite în funcție de poziția utilizatorului de sistem.

Poziția de comerciant (dealer) facilitează accesul la toate operațiunile oferite de sistem, fie în poziția simplă de comerciant sau în cea de creator de piață.

Sistemul permite societății de valori mobiliare, care este în poziția de administrator, sponsor sau manager al unei emisiuni primare, să introducă toate datele privind înregistrarea valorii mobiliare ce face obiectul distribuției primare, coduri de identificare, clauze, prețul emisiunii, forma de înregistrare la distribuție și cea de retragere, data de decontare, transfer și încheiere și invită ceilalți utilizatori din sistem să participe la distribuția primară a unei noi valori mobiliare.

Managerul emisiunii poate să întocmească, revizuiască și să modifice lista participanților la sistem, a participanților la o distribuție primară, să execute o alocare de valori mobiliare conform listei de participare și să urmărească încasările de la participanți.

În cadrul pieței secundare, creatorul de piață își poate introduce și actualiza cotațiile proprii, sistemul atenționând utilizatorul când are loc introducerea unei cotații care depășește prin mărime cea mai mare ofertă deja existentă pe piață (piața încrucișată/blocată).

Referitor la cotațiile din piața secundară, pot fi solicitate sistemului, fie prețuri de vânzare, fie prețuri de cumpărare, atât separate, cât și combinate. Cotațiile sunt acompaniate și de alte indicații, cum ar fi "F" pentru cotația fermă, "C" pentru cotația închisă și " * " pentru a informa utilizatorul că această cotație nu a fost modificată în ultima oră.

Sistemul acceptă ordonarea cotațiilor în funcție de următoarele criterii de prioritate:

- cotațiile ferme au prioritate față de cotațiile non-ferme;
- cotațiile ferme sunt ordonate în funcție de preț, în ordine crescătoare și de timpul înregistrării; cotațiile non-ferme sunt ordonate numai în funcție de timpul înregistrării;
- cotațiile deschise au prioritate față de cele închise.

Funcția rapoarte de tranzacționare, permite accesul la informații concise sau în detaliu asupra tranzacțiilor. Rapoartele concise cuprind informațiile privind activitatea de cumpărare, vânzare sau tranzacție încrucișată ce impune transfer dintr-un cont în alt cont al aceluiași participant, incluzând cantitatea tranzacționată, prețul, contrapartida în tranzacție, fie prin indicativul acestuia, utilizând coduri precum:

- "C" depozitarul central însoțit de contul participantului,
- "CS" clienți care nu execută operațiuni de compensare (clearing),
- data decontării/compensării a transferului de proprietate,
- poziția în tranzacție de formator (principal),
- agent sau comerciant cu clienții în ambele poziții (riskless principal),
- codul tranzacției,
- alte informații (livrarea).

În varianta detaliată a raportului cuprinde și informații suplimentare despre: data și ora tranzacției, data și locul decontării/compensării, transferului de proprietate, precum și unele informații opționale, ca valoarea nominală a obligațiilor, cheltuielile de înregistrare sau transport, impozite, comisioane, valoarea decontărilor, rata de schimb valutar, priorități de decontare, numele băncii care va deconta tranzacția, utilizându-se expresia "în contul ... plus numele" (for account of) când participantul nu este membru al depozitarului sau expresia "în numele ..." (in favor of...) când contrapartida nu este membru al casei de compensare.

După ce s-au executat tranzacțiile, acestea intră în procesul de compensare/decontare, iar statutul tranzacțiilor se poate încadra în una din următoarele situații:

- tranzacții comparate în cazul în care volumul celor două tranzacții este identic "acceptat și comparat";
- dacă sistemul nu găsește tranzacțiile corespondente "acceptat necomparat" - de exemplu, în cazul când un ordin este efectuat din mai multe tranzacții;
- "acceptat unilateral", când tranzacția are loc cu un partener care nu este membru al asociației.

Ultima facilitate a sistemului constă în transmiterea de mesaje de la un anumit participant la întregul sistem. Ele pot fi selectate pe emitenți de mesaje.

13. Caracterizarea riscurilor activității financiare

Cauzele neîndeplinirii parametrilor investițiilor sunt multiple și pot fi originale atât în activitatea social-economică cât și ca rezultat al acțiunii proprii a entității economice sau al furnizorului de capital, adică al investitorului.

Deoarece complexitatea pieței de capital include o varietate mai mare de participanți, entități, agenți și persoane ce acționează potrivit unor interese diverse, gruparea riscurilor specifice acestei categorii de activități are exprimări multiple.

În acest sens unele riscuri au caracter fundamental, ele sunt riscuri neprevizibile, care se produc datorită unor evenimente mai presus de controlul subiectului și ale căror efect are consecințe asupra unui număr mai mare de persoane.

Aceste evenimente sunt naturale (cutremure, inundații, secetă) sau social-politice (schimbări economico-sociale cum sunt revolte, războaie) sau fenomene pur economice (proces de privatizare, restructurare economica), care datorită originii lor impersonale și a consecințelor cuprind arii mari din activitate.

În general, riscurile fundamentale constituie o răspundere socială și nu personală, iar în condițiile creșterii complexității activităților social-economice din perioada actuală, unele riscuri care istoric erau considerate fundamentale, se transformă în hibride, nefundamentale sau chiar particulare.

Riscuri generale ale pieței sau sistemice

Inițial enunțate în limba engleza, considerăm ca ele au fost traduse greșit în limba română atribuindu-se noțiunea de sistematice.

Riscurile generale sunt acele riscuri legate de desfășurarea unor evenimente politice și economice care influențează în mod obiectiv, într-un sens sau altul, totalitatea activităților dintr-o economie și prin aceasta performanțele instrumentelor financiare tranzacționate în cadrul pieței.

O primă grupă este cea a riscurilor sistemului juridico-economic și al mecanismelor pieței, care creează cadrul general al activității economico-financiare atât al debitorului, emitentului sau a utilizatorului de capital, cât și cele ale investitorului, a furnizorului de capital.

Riscul sistemic este nediferențiat și nu poate fi înlăturat prin diversificarea; în practică, în funcție de condițiile naționale, în țările mai avansate, el induce o variație de 30-45% asupra riscului total.

Expunem mai jos principalele tipuri de riscuri întâlnite în investițiile financiare:

Fundamentale - mediu-conjunctura	Nefundamentale- individuale, singulare
Riscul previzibile	Neprevizibile
<p><u>Riscurile sistemice sau riscurile generale ale pieței</u></p> <p>Riscul inflației</p> <p>Riscul ratei dobânzii</p> <p>Riscul de schimb valutar</p> <p>Riscurile de țară</p> <p>Riscul legal Riscul suveranității sau politic Riscul de confiscare Riscul de expropriere Riscul de repatriere Riscul de inconvertibilitatea monedei Riscul dublei impunerii</p> <hr/> <p><u>Riscuri atribuite instituțiilor financiare conform REG. 9 CNVM</u></p> <p>Poziție (Pf) Decontare (Op) Contraparte (Op) Credit (Op + Pf) Schimb Valutar Concentrare (Fd +Pf +Op) Mărfuri (Pf+Op) Alte riscuri(Op)</p> <p>Pf = piața financiară Op = operaționale Fd = fundamentale</p>	<p><u>Riscurile nesistemice, particulare sau riscurile afacerii</u></p> <p>Riscurile datorate sistemului juridic</p> <p>Riscul fiduciar</p> <p>Mecanismelor pieței</p> <p>Riscul sistemului de plăți și clearing Riscul de contaminare Riscul fluctuației minime a bazei</p> <p>Riscuri legate de specificul valorilor mobiliare</p> <p>Riscul duratei până la maturitate Riscul de reinvestire a profitului din investiții Riscul de răscumparare Riscul de conversie Riscul de solicitare a restituirii Riscul de plată anticipată a datoriei</p> <p>Riscurile emitentului</p> <p>Riscurile afacerii sau riscurile operaționale Riscul atingerii și menținerii pragului de echilibru al rentabilității Riscul de credit Riscul financiar al emitentului Riscul de lichiditate Riscul de insolvabilitate Riscul de faliment Riscul datoriei Riscul eșuării emisiunii de valori mobiliare</p> <p>Riscurile investitorului</p> <p>Riscul de performanță Riscuri speculative Riscul personal Riscul sincronizării Riscul selecției de portofoliu</p>