



UNIVERSITATEA ECOLOGICĂ DIN BUCUREȘTI
FACULTATEA DE MANAGEMENT FINANCIAR



Program de studii universitare de licență: Finanțe și Bănci

Forma de învățământ: învățământ cu frecvență redusă

Suport de curs pentru autoinstruire la disciplina:

FINANȚE

Coordonator de disciplină:
Lect.univ.dr. Cristian PANĂ

București
2020

CUPRINS

Introducere.....	6
a. Date privind coordonatorul de disciplină	6
b. Date despre disciplină	6
c. Obiectivele disciplinei	6
d. Competențe acumulate după parcurgerea cursului	7
e. Resurse și mijloace de lucru	7
f. Structura cursului.....	8
g. Cerințe preliminare	9
h. Durata medie de autoinstruire.....	9
i. Evaluarea.....	9
Unitatea de învățare 1. Noțiuni generale privind finanțele	11
1.1. Introducere	11
1.2. Obiectivele unității de învățare 1	11
1.3. Durata medie de autoinstruire	11
1.4. Conținut.....	12
1.4.1. Conceptul de finanțe	12
1.4.2. Sfera finanțelor.....	12
1.4.3. Relațiile finanțelor cu alte științe	15
1.5. Rezumat.....	17
1.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor	18
1.7. Bibliografie recomandată	20
Unitate de învățare 2. Scopul și rolul finanțelor în economie.....	21
2.1. Introducere	21
2.2. Obiectivele unității de învățare 2	21
2.3. Durata medie de autoinstruire	21
2.4. Conținut.....	22
2.4.1. Finanțe publice.....	22
2.4.2. Finanțe private	23
2.4.3. Finanțe publice versus finanțe private	23
2.5. Rezumat.....	26
2.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor	26
2.7. Bibliografie recomandată	28

Unitate de învățare 3. Principii generale privind finanțarea agenților economici	29
3.1. Introducere	29
3.2. Obiectivele unității de învățare 3	29
3.3. Durata medie de autoinstruire	29
3.4. Conținut.....	30
3.4.1. Decizia de investire	30
3.4.2. Decizia de finanțare	32
3.5. Rezumat.....	34
3.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor	35
3.7. Bibliografie recomandată	36
Unitate de instruire 4. Tehnici și practici financiare	37
4.1. Introducere	37
4.2. Obiectivele unității de învățare 4	37
4.3. Durata medie de autoinstruire	37
4.4. Conținut.....	37
4.4.1. Principiul capitalizării	38
4.2.2. Principiul actualizării.....	39
4.5. Rezumat.....	40
4.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor	40
4.7. Bibliografie recomandată	41
Unitatea de învățare 5. Elemente fundamentale privind investițiile	43
5.1. Introducere	43
5.2. Obiectivele unității de învățare 5	43
5.3. Durata medie de autoinstruire	43
5.4. Conținut.....	44
5.4.1. Noțiunea de investiție	44
5.4.2. Rolul investițiilor	47
5.5. Rezumat.....	51
5.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor	52
5.7. Bibliografie recomandată	52
Unitatea de învățare 6. Reguli de evaluare financiară	53
6.1. Introducere	53
6.2. Obiectivele unității de învățare 6	53
6.3. Durata medie de autoinstruire	53
6.4. Conținut.....	54

6.4.1. Adoptarea deciziei de a investi.....	54
6.4.2. Valoarea actualizată netă și implicațiile acesteia	56
6.4.3. Rata internă de rentabilitate	59
6.5. Rezumat.....	60
6.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor	61
6.7. Bibliografie recomandată	62
6.8. Temă de control / Laborator / Lucrare practică / Proiect	62
Unitatea de învățare 7. Organizarea și funcționarea piețelor financiare.....	63
7.1. Introducere	63
7.2. Obiectivele unității de învățare 7	63
7.3. Durata medie de autoinstruire	63
7.4. Conținut.....	64
7.4.1. Componentele pieței de financiare.....	64
7.4.2. Funcțiile piețelor financiare	65
7.4.3. Mecanismul transferurilor de capital.....	68
7.5. Rezumat.....	70
7.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor	72
7.7. Bibliografie recomandată	72
Unitatea de învățământ 8. Instrumente financiare	73
8.1. Introducere	73
8.2. Obiectivele unității de învățare 8	73
8.3. Durata medie de autoinstruire	73
8.4. Conținut.....	74
8.4.1. Caracteristica instrumentelor financiare	74
8.4.2. Valorile mobiliare.....	75
8.4.3. Instrumentele financiare derivate	78
8.5. Rezumat.....	79
8.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor	79
8.7. Bibliografie recomandată	80
Unitatea de învățare 9. Aspecte introductive privind piața bursieră.....	81
9.1. Introducere	81
9.2. Obiectivele unității de învățare 9	81
9.3. Durata medie de autoinstruire	81
9.4. Conținut.....	82
9.4.1. Piața bursieră – aspecte generale.....	82

9.4.2. Mecanismul de funcționare	85
9.5. Rezumat.....	88
9.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor	89
9.7. Bibliografie recomandată	89
Unitatea de învățare 10. Ratele de rentabilitate pe piețele financiare	90
10.1. Introducere	90
10.2. Obiectivele unității de învățare 10	90
10.3. Durata medie de autoinstruire	90
10.4. Conținut.....	91
10.4.1. Ratele de dobândă.....	91
10.4.2. Riscurile financiare și remunerarea acestora	92
10.5. Rezumat.....	95
10.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor	96
10.7. Bibliografie recomandată	96
Unitatea de învățământ 11. Globalizarea piețelor financiare	97
11.1. Introducere	97
11.2. Obiectivele unității de învățare 11	97
11.3. Durata medie de autoinstruire	97
11.4. Conținut.....	98
11.4.1. Internaționalizarea și interdependența financiară.....	98
11.4.2. Tipologia piețelor de capital	101
11.5. Rezumat.....	104
11.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor	105
11.7. Bibliografie recomandată	106
11.8. Temă de control / Laborator / Lucrare practică / Proiect	106
Răspunsuri la testele de autoevaluare a cunoștințelor.....	107
Bibliografie selectivă.....	109

Introducere

Cursul este destinat, în principal, studenților Facultății de Management Financiar din cadrul Universității Ecologice din București – învățământ cu frecvență redusă (IFR), dar poate constitui un util material de studiu și pentru studenții la învățământ cu frecvență (IF).

Finanțe, ca disciplină, a fost introdusă în planurile de învățământ superior, ca împreună cu Gestiunea financiară a firmei, Finanțele publice, Fiscalitatea sau Bugetul și trezoreria publică să desăvârșească înțelegerea și cunoașterea, sub mai multe aspecte, a mecanismelor de finanțare a diferitelor entități, atât publice cât și private.

Prin cursul de *Finanțe*, potrivit tematicii abordate, se urmărește definirea noțiunii de finanțe, înțelegerea principiilor generale de finanțare a agenților economici și explicarea elementelor fundamentale privind investițiile și piețele financiare. În partea finală a cursului se tratează implicațiile globalizării piețelor financiare.

a. Date privind coordonatorul de disciplină

Nume și prenume:	Pană Cristian
E-mail:	cristian.pana@ueb.education

b. Date despre disciplină

Anul de studiu:	I
Semestrul:	2

c. Obiectivele disciplinei

Obiectivul general al disciplinei	Introducerea noțiunilor de piețe financiare, prin prezentarea funcționării sistemului financiar național și internațional.
Obiectivele specifice	▪ Prezentarea instituțiilor și instrumentelor utilizate pe piața financiară, în contextul național și al legăturilor cu piața internațională. ▪ Însușirea tehnicilor de evaluare a investițiilor ▪ Prezentarea principiilor privind managementul riscurilor pe piața financiară.

	▪ Prezentarea fenomenelor economiei de piață în România, fenomene care determină un anumit comportament investițional, individual, instituțional.
--	---

d. Competențe acumulate după parcurgerea cursului

Competențe profesionale	C1. Utilizarea adecvată a conceptelor, teoriilor, metodelor și instrumentelor de natură financiară în entitățile/organizațiile private și publice C1.1. Identificarea și definirea conceptelor, teoriilor, metodelor și instrumentelor de natură financiară în entitățile/organizațiile private și publice C1.2. Explicarea și interpretarea conceptelor, teoriilor, metodelor și instrumentelor de natură financiară în entitățile/organizațiile private și publice C1.3. Aplicarea conceptelor, teoriilor, metodelor și instrumentelor de natură financiară în entitățile private și publice pentru rezolvarea de probleme specifice C1.4. Evaluarea critică a conceptelor, metodelor și instrumentelor de natură financiară folosite pentru rezolvarea de probleme C1.5. Valorificarea conceptelor, teoriilor, metodelor și instrumentelor de natură financiară în elaborarea de proiecte/lucrări. C2. Culegerea, analiza și interpretarea de date și informații referitoare la probleme economico-financiare C2.1. Identificarea și definirea metodelor, tehnicilor și instrumentelor de culegere, analiză și interpretare a datelor referitoare la o problemă economico-financiară C2.2. Explicarea metodelor, tehnicilor și instrumentelor de culegere, analiză și interpretare a datelor referitoare la o problemă economico-financiară C2.3. Aplicarea metodelor, tehnicilor și instrumentelor de culegere, analiză și interpretare a datelor referitoare la o problemă economico-financiară C2.4. Identificarea criteriilor de selecție și aplicarea variantei adecvate pentru culegerea și analiza datelor economico-financiare C2.5. Efectuarea de analize economico-financiare curente pe baza datelor și informațiilor culese C3. Realizarea de lucrări de natură economico-financiară la nivelul entităților/organizațiilor private și publice C3.1. Descrierea lucrărilor de natură economico-financiară realizate la nivelul entităților/organizațiilor private și publice C3.2. Explicarea lucrărilor de natură economico-financiară realizate la nivelul entităților/organizațiilor private și publice C3.3. Aplicarea cunoștințelor, metodelor, tehnicilor și instrumentelor pentru realizarea lucrărilor economico-financiare
Competențe transversale	CT1. Aplicarea principiilor, normelor și valorilor de etică profesională în cadrul propriei strategii de muncă riguroasă, eficientă și responsabilă CT2. Identificarea rolurilor și responsabilităților într-o echipă plurispecializată și aplicarea de tehnici de relaționare și muncă eficientă în cadrul echipei. CT3. Identificarea oportunităților de formare continuă și valorificarea eficientă a resurselor și tehnicilor de învățare pentru propria dezvoltare

e. Resurse și mijloace de lucru

Pentru o pregătire temeinică, vă sugerăm să efectuați toate testele de evaluare, astfel încât rezultatul pregătirii dumneavoastră să fie cât mai obiectiv. De

asemenea, vă sugerăm să vă alcătuiți propriile dumneavoastră planuri și scheme, acestea ajutându-vă la o mai bună sistematizare a cunoștințelor dobândite.

Fiecare curs debutează cu prezentarea obiectivelor pe care trebuie să le atingeți – din punctul de vedere al nivelului de cunoștințe – prin studierea temei respective. Vă recomandăm să le citiți cu atenție și apoi, la sfârșitul cursului, să le revedeți pentru a verifica dacă le-ați atins în întregime.

Testele de evaluare prezente la sfârșitul fiecărui curs vă vor ajuta să verificați modalitatea specifică de învățare și să vă îmbunătățiți cunoștințele. Timpul recomandat rezolvării testelor este de 30 de minute. Rezolvați testele numai după studierea în întregime a unui curs și nu vă uitați la răspunsuri decât după rezolvarea testului și numai dacă nu reușiți să găsiți răspunsul prin recitirea cursului.

La finalul fiecărui curs veți regăsi o bibliografie selectivă pe care v-o recomandăm să o parcurgeți.

f. Structura cursului

Cursul de *Finanțe* este alcătuit din 11 **unități de învățare**:

Unitatea de învățare 1. Noțiuni generale privind finanțele (2 ore)

Unitatea de învățare 2. Scopul și rolul finanțelor în economie (2 ore)

Unitatea de învățare 3. Principii generale privind finanțarea agenților economici (2 ore)

Unitatea de învățare 4. Tehnici și practici financiare (2 ore)

Unitatea de învățare 5. Elemente fundamentale privind investițiile (2 ore)

Unitatea de învățare 6. Reguli de evaluare financiară (4 ore)

Unitatea de învățare 7. Organizarea și funcționarea piețelor financiare (4 ore)

Unitatea de învățare 8. Instrumente financiare (2 ore)

Unitatea de învățare 9. Aspecte introductive privind piața bursiera (2 ore)

Unitatea de învățare 10. Ratele de rentabilitate pe piețele financiare (4 ore)

Unitatea de învățare 11. Globalizarea piețelor financiare (2 ore)

La sfârșitul fiecărui capitol beneficiați de modele de teste de autoevaluare care vă vor ajuta să stabiliți singuri ritmul de învățare și necesitățile proprii de

repetare a unor teme. La sfârșitul suportului de curs sunt prezentate răspunsurile corecte la testele de autoevaluare a cunoștințelor.

Totodată, sunt formulate **2 teme de control**, în vederea evaluării pe parcurs, astfel:

Tema 1 – Unitatea de învățare 6: „Test semestrial din tematica abordată în primele 5 unități de învățare”;

Tema 2 – Unitatea de învățare 11: „Realizarea unui studiu de caz (maximum 10 pagini) pe o temă la alegere din domeniul aferent disciplinei Finanțe;

Temele de control se prezintă de către fiecare student, iar rezultatele acestei evaluări se comunică de către cadrul didactic în mod direct și nemijlocit studenților.

Cursul de *Finanțe* poate fi studiat atât în întregime, potrivit ordinii prestabilite a capitolelor, dar se poate și fragmenta în funcție de interesul propriu mai accentuat pentru anumite teme. Însă, în vederea susținerii examenului este obligatorie parcurgerea tuturor celor 11 capitole și efectuarea testelor prezentate.

g. Cerințe preliminare

Pentru o mai bună înțelegere a materiei, este necesară coroborarea cunoștințelor dobândite în cadrul acestei discipline cu cele acumulate la *Microeconomie* și *Matematică aplicată în economie*, având în vedere că disciplina *Finanțe* se studiază în anul I, semestrul 2.

h. Durata medie de autoinstruire

Durata medie de învățare estimăm a fi de aproximativ 28 de ore, iar pentru examen ar fi necesar un studiu de o săptămână.

Studierea fiecărui capitol necesită un efort estimat la 2-4 ore, astfel încât să se fixeze temeinic cunoștințele specifice acestui domeniu.

i. Evaluarea

La încheierea studierii cursului, este obligatorie realizarea celor trei teme de control.

Înainte de examen este indicat să parcurgeți din nou toată materia, cu atenție, durata estimată pentru această activitate fiind de aproximativ o săptămână.

Forma de evaluare (E-examen oral/scriș, C-colocviu/test final, LP-lucrări de control)		
Stabilirea notei finale (procentaje)	- evaluarea finală	50%
	- activități aplicative /laborator/lucrări practice/proiect etc.	30%
	- teste pe parcursul semestrului	20%

Unitatea de învățare 1.

Noțiuni generale privind finanțele



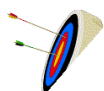
Cuprinsul unității de învățare 1

- 1.1. Introducere
- 1.2. Obiectivele unității de învățare 1
- 1.3. Durata medie de autoinstruire
- 1.4. Conținut
 - 1.4.1. Conceptul de finanțe
 - 1.4.2. Sfera finanțelor
 - 1.4.3. Relațiile finanțelor cu alte științe
- 1.5. Rezumat
- 1.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor
- 1.7. Bibliografie recomandată



1.1. Introducere

Acest capitol are ca obiective definirea conceptului de finanțe, analiza sferei finanțelor și a relațiilor financiare.



1.2. Obiectivele unității de învățare 1

După parcurgerea unității de învățare, studenții vor fi capabili:

- să înțeleagă conceptul de finanțe;
- să delimiteze sfera finanțelor;
- să indice relația finanțelor cu alte științe.



1.3. Durata medie de autoinstruire

Durata medie de parcurgere a primei unități de învățare este de aproximativ 2 ore.



1.4. Conținut

1.4.1. Conceptul de finanțe

Finanțele reprezintă știința de gestionare a fondurilor financiare.

Domeniul finanțelor utilizează preponderent conceptele de TIMP, BANI și RISC, precum și modul în care acestea sunt interdependente.

Conform Dicționarului de Economie, finanțele reprezintă fluxuri economice, exprimate în bani, prin care se formează, se repartizează și se folosesc resurse bănești necesare finanțării activității.

O altă scurtă definiție o regăsim în Dicționarul Explicativ al Limbii Române. Conform acestuia, finanțele reprezintă totalitatea mijloacelor bănești care se găsesc la dispoziția unui stat, a unei persoane fizice sau juridice.

Sumarizând, putem defini finanțele ca reprezentând știința constituirii și administrării mijloacelor bănești la dispoziția unui entități (stat, agent economic sau individ) pentru îndeplinirea obiectului său de activitate, a funcțiilor și sarcinilor sale.

Practic finanțele este știința care descrie managementul, crearea și studiul:

- ☞ banilor;
- ☞ băncilor;
- ☞ creditului;
- ☞ investițiilor;
- ☞ activelor și pasivelor.

1.4.2. Sfera finanțelor

Putem considera domeniul finanțelor ca fiind compus din trei arii/zone:

- piețe de capital și teoria piețelor de capital;
- managementul financiar;
- managementul investițiilor.

După cum se poate observa din figura de mai jos, aceste trei arii/zone sunt strâns corelate între ele, pe baza unui set comun de teorii și principii.



Sursa: Frank Fabozzi, Pamela Drake, 2010, *The basics of finance*, John Wiley & Sons, p. 3

Piețe de capital și teoria piețelor de capital

Domeniul piețelor de capital se concentrează pe studiul:

- ☞ sistemului financiar;
- ☞ structura ratelor de dobândă;
- ☞ stabilirea prețurilor activelor riscante.

Sistemul financiar al unei economii este format din trei componente:

- (1) piețele financiare;
- (2) intermediari financiari;
- (3) reglementări financiare.

Din acest motiv ne referim adesea la acest domeniu denumindu-l instituții și piețe financiare.

Managementul Financiar

Acesta, denumit uneori și finanțe corporative, se preocupă de mecanismul de adoptare a deciziilor financiare în cadrul unei entități de afaceri.

Managerii financiari sunt în primul rând preocupat de deciziile de investiții și decizii de finanțare în cadrul organizațiilor, indiferent dacă aceste sunt societăți cu răspundere limitată, corporație sau entități guvernamentale.

În ceea ce privește deciziile de investiții, managerii financiari suntem preocupați de utilizarea fondurilor, respectiv cumpărarea, deținerea sau vânzarea tuturor tipurile de active.

Întrebările privind deciziile de investiții:

Ar trebui achiziționat un nou utilaj?

Ar trebui introdusă o nouă linie de producție?

Vindem instalația de producție veche?

Achiziționam/investim într-o altă afacere?

Construim o fabrică de producție?

Deciziile financiare vizează procurarea de fonduri care pot fi utilizate pentru realizarea unor investiții pe termen lung sau finanțarea activităților curente ale companiei.

Întrebările privind deciziile de finanțare:

Ar trebui managerii financiari să utilizeze profiturile companiei (pentru finanțarea investițiilor sau a activității curente) or să distribuie profitul acționarilor (sub formă de dividende)?

Ar trebui managerii financiari să caute surse de finanțare din afara afacerii?

Structura financiară a unei companii este un amestec de datorii și capitaluri proprii pe care managementul alege să le majoreze pentru a finanța activele societății.

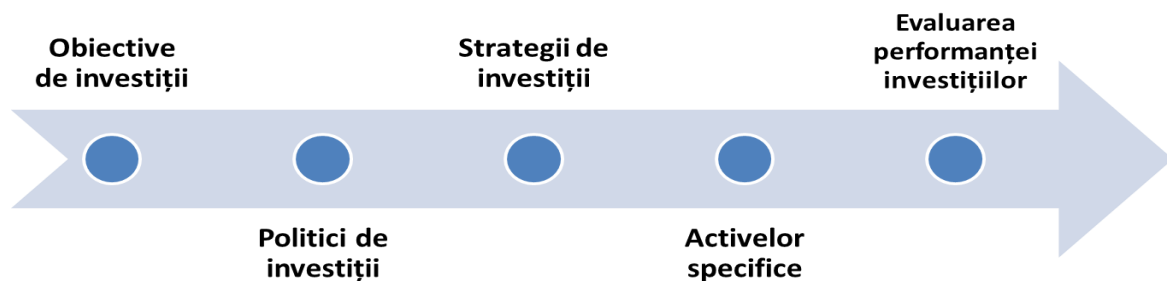
Există numeroase teorii economice cu privire la modul în care o companie ar trebui să fie finanțată și dacă există o structură financiară optimă (adică una care să maximizeze valoarea unei companii).

Managementul Investițiilor

Managementul investițiilor este zona de specialitate din cadrul finanțelor care se ocupă cu gestionarea fondurilor individuale sau instituționale.

Alți termeni utilizați în mod curent pentru a descrie acest zonă a finanțelor sunt managementul activelor, managementul portofoliului, managementul lichidităților și managementul averilor.

Activitățile Managementului Investițiilor



Sursa: Frank Fabozzi, Pamela Drake, 2010, *The basics of finance*, John Wiley & Sons, p. 7

Managementul investițiilor implică cinci activități principale:

- ☞ stabilirea unor obiective de investiții;
- ☞ stabilirea unei politici de investiții;
- ☞ selectarea unei strategii de investiții;
- ☞ selectarea activelor specifice;
- ☞ măsurarea și evaluarea performanței investițiilor.

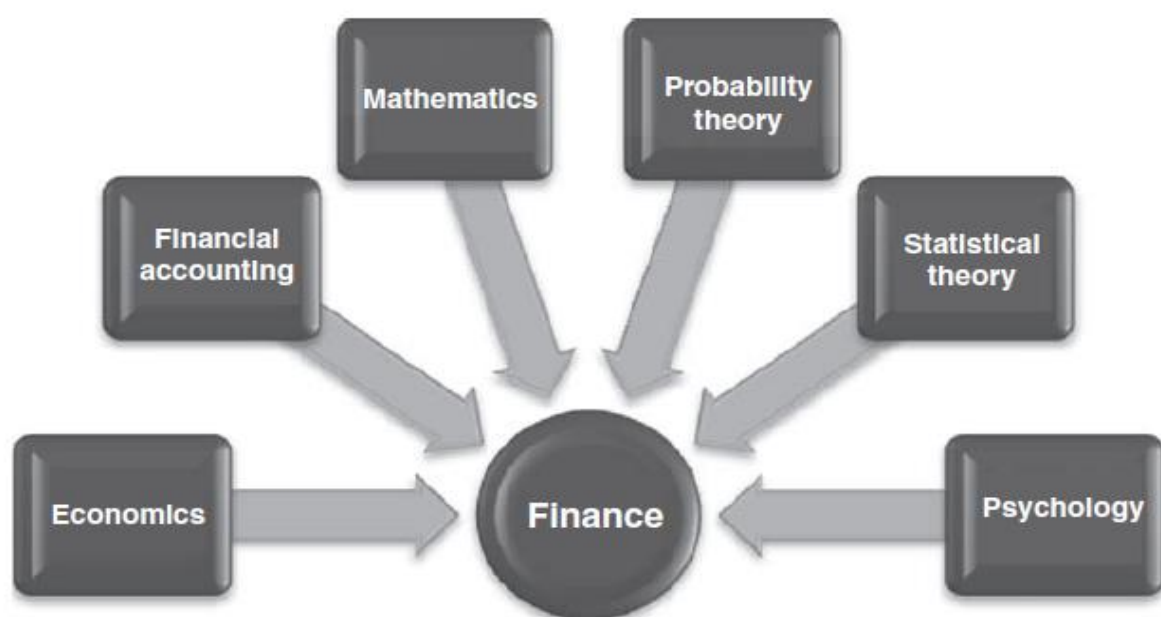
1.4.3. Relațiile finanțelor cu alte științe

Finanțele presupun aplicarea principiilor economice în procesul de luare a deciziilor, ceea ce implică alocarea banilor în condiții de incertitudine.

Finanțele oferă cadrul pentru luarea deciziilor cu privire la modul de a obține fonduri și cum să le utilizăm, odată ce le avem.

Sistemul financiar furnizează platforma prin care se transferă fonduri de la acele entități care dețin disponibilități către acele entități care au nevoie de fonduri.

Finanțele și relațiile acestei științe cu alte domenii



Sursa: Frank Fabozzi, Pamela Drake, 2010, The basics of finance, John Wiley & Sons, p. 2

Finanțele au următoarele caracteristici:

- ☞ sunt analitice, utilizând statistica, probabilitățile și matematica pentru a soluționa problemele;
- ☞ sunt bazate pe principiile economiei;
- ☞ utilizează informațiile contabile ca „inputuri” în procesul de luare a deciziilor;
- ☞ oferă o perspectivă globală a companiei;
- ☞ studiază modul de constituire a fondurilor bănești și posibilitățile de investire a acestora cât mai productiv.

Finanțe, ca disciplină, reprezintă știința capitalului.

Ca atare, finanțe sunt considerate un hibrid între economie (știința de a alege între compromisurile economice), statistică (știința care descrie un viitor nesigur) și contabilitate (limba de afaceri).

Din economie, finanțele împrumută metoda abordare a costurilor și beneficiilor.

Din statistici, finanțele împrumută metodele de cuantificare a incertitudinii (risc viitor și recompensă).

Din contabilitate, finanțele împrumută metodele de extragere a informațiilor din situațiile financiare ale firmei.

Să ne reamintim

Finanțele reprezintă știința de gestionare a fondurilor financiare.

Conform Dicționarului de Economie, finanțele reprezintă fluxuri economice, exprimate în bani, prin care se formează, se repartizează și se folosesc resurse bănești necesare finanțării activității.

O altă scurtă definiție o regăsim în Dicționarul Explicativ al Limbii Române. Conform acestuia, finanțele reprezintă totalitatea mijloacelor bănești care se găsesc la dispoziția unui stat, a unei persoane fizice sau juridice.

Sumarizând, putem defini finanțele ca reprezentând știința constituirii și administrării mijloacelor bănești la dispoziția unui entități (stat, agent economic sau individ) pentru îndeplinirea obiectului său de activitate, a funcțiilor și sarcinilor sale.



1.5. Rezumat

Practic finanțele este știința care descrie managementul, crearea și studiul: banilor; băncilor; creditului; investițiilor; activelor și pasivelor.

Numeroși economiști preferă să clasifice finanțele în două categorii distincte: finanțe publice și finanțe private.

Finanțele publice sunt definite în legătură cu existența statului și a instituțiilor sale centrale și locale, adică în legătură cu existența și funcționarea instituțiilor de drept public.

Finanțele publice exprimă resursele, cheltuielile, împrumuturile și datoria administrației centrale, a celei locale și ale altor instituții publice.

Componenta privată a finanțelor are în vedere constituirea și gestiunea resurselor necesare agenților economici pentru realizarea obiectului lor de activitate în condiții normale de profitabilitate.

Caracteristica de normalitate este efectul acceptării de către agentul economic a unui CÂȘTIG pe care el îl consideră satisfăcător pentru a-și continua activitatea.

În teoria modernă a finanțelor, acest câștig este interpretat și ca o recompensă destinată agentului economic pentru asumarea riscului de a-și fi angajat resursele în activitatea pe care o desfășoară.

Finanțele presupun aplicarea principiilor economice în procesul de luare a deciziilor, ceea ce implică alocarea banilor în condiții de incertitudine.

Finanțe sunt considerate un hibrid între economie (știința de a alege între compromisurile economice), statistică (știința care descrie un viitor nesigur) și contabilitate (limba de afaceri).



1.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor

1. Care dintre afirmațiile de mai jos este adevărată:

- a) finanțele reprezintă știința de gestionare a fondurilor financiare;
- b) finanțelor utilizează conceptele de timp, bani și risc;
- c) finanțele reprezintă totalitatea mijloacelor bănești care se găsesc la dispoziția unei entități;
- d) finanțele reprezintă știința constituirii și administrării mijloacelor bănești;
- e) toate afirmațiile sunt adevărate.

2. Domeniul finanțe este compus din următoarele zone/arii economice:

- a) managementul resurselor umane, contabilitate și macroeconomie;
- b) finanțe publice, fiscalitate și gestiunea instituțiilor publice;
- c) managementul investițiilor, piețe financiare și management financiar;
- d) contabilitate, management general și managementul ecologic;
- e) nicio variantă nu este adevărată.

3. Finanțele reprezintă știința care descrie managementul, crearea și studiul:

- 1. băncilor;
- 2. pasivelor;
- 3. arozării;
- 4. investițiilor;
- 5. asietelor;
- 6. creditelor;
- 7. mecanismul fiscal;
- 8. banilor;
- 9. activelor.

- a) $1 + 2 + 4 + 6 + 8 + 9$;
- b) $2 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9$;
- c) $3 + 4 + 5 + 6 + 8 + 9$;
- d) $1 + 3 + 5 + 7 + 8 + 9$;
- e) $2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7$.

4. Nu este o caracteristică a finanțelor:

- a) studiază modul de constituire a fondurilor bănești și posibilitățile de investire a acestora cât mai productiv;
- b) sunt analitice, utilizând statistica, probabilitățile și matematica pentru a soluționa problemele;
- c) oferă o perspectivă globală a companiei;
- d) se bazează în principal pe managementul resurselor umane;

e) sunt bazate pe principiile economiei.

5. Managementul investițiilor implică următoarele activități principale:

- a) stabilirea unor obiective de investiții;
- b) stabilirea unei politici de investiții;
- c) selectarea unei strategii de investiții;
- d) măsurarea și evaluarea performanței investițiilor;
- e) toate variantele sunt corecte.



1.7. Bibliografie recomandată

- a. Stancu I., 2007, *Finanțe*, Ediția a 4a, Editura Economică, București;
- b. Sandu G., 2010, *Finanțe și piețe financiare*, Editura Economică, București;
- c. Stroie R. , Armeanu D., 2004, *Finanțe*, Editura ASE, București;
- d. Alexandru Ciprian, 2011, *Piața de capital – teorie si aplicații*, Editura Mustang, București;
- e. Scarlat Valentin, 2011, *Investiții*, Editura Mustang, București.

Unitate de învățare 2.

Scopul și rolul finanțelor în economie



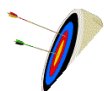
Cuprinsul unității de învățare 2

- 2.1. Introducere
- 2.2. Obiectivele unității de învățare 2
- 2.3. Durata medie de autoinstruire
- 2.4. Conținut
 - 2.4.1. Finanțe publice
 - 2.4.2. Finanțe private
 - 2.4.3. Finanțe publice versus finanțe private
- 2.5. Rezumat
- 2.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor
- 2.7. Bibliografie recomandată



2.1. Introducere

Acest capitol are ca obiective clasificarea finanțelor funcție de scopul specific, precum și analiza comparativă al rolului fiecărui tip finanțe.



2.2. Obiectivele unității de învățare 2

După parcurgerea unității de învățare, studenții vor fi capabili:

- să înțeleagă conceptele de finanțe publice și finanțe private;
- să delimiteze finanțele publice de cele private;
- să indice particularitățile celor două categorii de finanțe.



2.3. Durata medie de autoinstruire

Durata medie de parcurgere a primei unități de învățare este de aproximativ 2 ore.



2.4. Conținut

Numeroși economiști preferă să clasifice finanțele în două categorii distincte:

- ☞ finanțe publice;
- ☞ finanțe private.

2.4.1. Finanțe publice

Componenta publică a finanțelor are în vedere:

- ☞ procurarea resurselor necesare statului și utilizarea lor conform nevoilor acestuia, în calitatea sa de autoritate publică;
- ☞ folosirea procesului de procurare și utilizare a resurselor ca un mijloc (pârghie) de influențare a desfășurării ansamblului activității economico-sociale.

Finanțele publice sunt definite în legătură cu existența statului și a instituțiilor sale centrale și locale, adică în legătură cu existența și funcționarea instituțiilor de drept public.

Angajamentele financiare apar sub forma resurselor, care generează creanțe (drepturi de încasare), sau sub forma cheltuielilor care pot genera obligații (datorii care trebuie plătite).

Constituirea și administrarea mijloacelor bănești publice sunt obiect al dreptului constituțional (reglementează relațiile sociale fundamentale care apar în procesul instaurării, menținerii și exercitării statale a puterii) și al dreptului administrativ (se referă la organizarea și funcționarea administrației publice).

Concluzionând, finanțele publice exprimă resursele, cheltuielile, împrumuturile și datoria administrației centrale, a celei locale și ale altor instituții publice.

Prin intermediul finanțelor publice se stabilește:

- ☞ caracterul obligatoriu al resurselor și cheltuielilor;
- ☞ caracterul nerambursabil al constituirii resurselor;
- ☞ constituirea resurselor publice fără contraprestație directă și imediată;
- ☞ metodologia derulării relațiilor între entități publice, sau între acestea și cele private;
- ☞ atribuțiile și obligațiile celor ce administrează bani publici;

☞ metodologia gestiunii fondurilor publice.

2.4.2. Finanțe private

Componenta privată a finanțelor are în vedere constituirea și gestiunea resurselor necesare agenților economici pentru realizarea obiectului lor de activitate în condiții normale de profitabilitate.

Caracteristica de normalitate este efectul acceptării de către agentul economic a unui CÂȘTIG pe care el îl consideră satisfăcător pentru a-și continua activitatea.

În teoria modernă a finanțelor, acest câștig este interpretat și ca o recompensă destinată agentului economic pentru asumarea riscului de a-și fi angajat resursele în activitatea pe care o desfășoară.

Astfel, putem afirma că finanțele private se referă la resursele, cheltuielile, împrumuturile primite și acordate, creanțele de încasat și obligațiile de plată ale agenților economice, indiferent de proveniența capitalului.

Obiectul finanțelor private include:

- ☞ constituirea (modalitatea de constituire) a capitalului social;
- ☞ repartizarea profitului (acumularea, capitalizarea, remunerarea acționarilor);
- ☞ plasarea eventualelor disponibilități;
- ☞ obținerea/crearea mijloacelor financiare necesare pentru derularea curentă a activității lucrative;
- ☞ mobilizarea creanțelor;
- ☞ lichidarea obligațiilor.

2.4.3. Finanțe publice versus finanțe private

Atât finanțele publice, cât și cele private se confruntă cu aceeași problemă – cea a menținerii echilibrului financiar.

bani publici ➡ ***Finanțe publice***

bani privați ➡ ***Finanțe corporative***

Pierderea echilibrului financiar, prin depășirea resurselor de către cheltuieli, conduce la apariția deficitului bugetar ce se acoperă prin mecanisme diferite.

Într-o întreprindere privată un deficit financiar se finanțează din credit bancar, majorare de capital ș.a.

Statul își finanțează deficitul bugetar prin majorarea impozitelor și taxelor, împrumut public, emisiune monetară sau alte instrumente.

În practică, statul modern urmărește menținerea nivelului cheltuielilor la cote apropiate celui al resurselor.

Astfel spus, scopul finanțelor publice este cel de menținere a echilibrului dintre cheltuieli și venituri.

Mecanismul financiar public are la bază stabilirea (1) cheltuielilor publice ce trebuie efectuate și, ulterior, identificarea surselor de finanțare a acestora – (2) veniturile publice.

Întreprinzătorii privați / corporațiile urmăresc un excedent cât mai mare al resurselor față de cheltuieli, altfel spus obținerea de profit.

Mecanismul financiar privat presupune într-o primă etapă stabilirea (1) veniturilor și, ulterior, identificarea modalităților de (2) cheltuire a acestora, într-o manieră cât mai eficientă.

În ceea ce privesc finanțele publice, cu ocazia colectării resurselor financiare și, respectiv a finanțării cheltuielilor publice, are loc un proces de redistribuire a veniturilor și averilor persoanelor fizice și juridice în societate.

Redistribuirea se produce între cei cu venituri mai mari (cu potențial economic mai ridicat) și cei cu venituri reduse/insuficiente sau fără venituri și se realizează sub diverse forme:

☞ oferirea de către autorități de bunuri și servicii fără plată (învățământ, asistență medicală, protecție socială etc.);

☞ subvenționarea producției / distribuției anumitor bunuri și servicii (ex. călătoria cu mijloacele publice de transport);

☞ acordarea unor sume de bani pentru anumite categorii sociale (burse, ajutoare de șomaj, pensii) etc.

Obiectivul major la finanțelor corporative / private îl reprezintă maximizarea averii investitorilor de capital.

Admiterea maximizării averii investitorilor de capital ca paradigmă a finanțele corporative face necesară existența unui set de principii fundamentale, unanim acceptate de comunitatea științifică:

P1: Relația rentabilitate-risc este fundamentală în finanțe. Investițiile în proiecte mai riscante trebuie să ofere o „speranță” de rentabilitate proporțional mai mare.

P2: Timpul – preț al banilor (time is money). O sumă de bani primită astăzi valorează mai mult decât aceeași sumă primită în viitor.

P3: Fluxul net de trezorerie (cash-flow-ul) este mai important decât profitul. În evaluarea proiectelor de investiții se consideră veniturile viitoare (cash-flow-urile) disponibile și nu profiturile estimate.

P4: Fiscalitatea influențează deciziile financiare. Asimetria de tratament fiscal poate induce efecte asupra plasării capitalurilor disponibile.

P5: Problema mandatării. Managerii vor acționa pentru maximizarea averii proprietarilor numai dacă astfel se maximizează și bunăstarea lor.

Să ne reamintim

Finanțele publice sunt definite în legătură cu existența statului și a instituțiilor sale centrale și locale, adică în legătură cu existența și funcționarea instituțiilor de drept public.

Componenta privată a finanțelor are în vedere constituirea și gestiunea resurselor necesare agenților economici pentru realizarea obiectului lor de activitate în condiții normale de profitabilitate.

Atât finanțele publice, cât și cele private se confruntă cu aceeași problemă – cea a menținerii echilibrului financiar.



2.5. Rezumat

Numeroși economiști preferă să clasifice finanțele în două categorii distincte:

- ☞ finanțe publice;
- ☞ finanțe private.

Angajamentele financiare apar sub forma resurselor, care generează creanțe (drepturi de încasare), sau sub forma cheltuielilor care pot genera obligații (datorii care trebuie plătite).

Concluzionând, finanțele publice exprimă resursele, cheltuielile, împrumuturile și datoria administrației centrale, a celei locale și ale altor instituții publice.

Caracteristica de normalitate este efectul acceptării de către agentul economic a unui CÂȘTIG pe care el îl consideră satisfăcător pentru a-și continua activitatea.

Astfel, putem afirma că finanțele private se referă la resursele, cheltuielile, împrumuturile primite și acordate, creanțele de încasat și obligațiile de plată ale agenților economice, indiferent de proveniența capitalului.

Pierderea echilibrului financiar, prin depășirea resurselor de către cheltuieli, conduce la apariția deficitului bugetar ce se acoperă prin mecanisme diferite.

Într-o întreprindere privată un deficit financiar se finanțează din credit bancar, majorare de capital ș.a.

Statul își finanțează deficitul bugetar prin majorarea impozitelor și taxelor, împrumut public, emisiune monetară sau alte instrumente.

În practică, statul modern urmărește menținerea nivelului cheltuielilor la cote apropiate celui al resurselor.

Astfel spus, scopul finanțelor publice este cel de menținere a echilibrului dintre cheltuieli și venituri.

Întreprinzătorii privați / corporațiile urmăresc un excedent cât mai mare al resurselor față de cheltuieli, altfel spus obținerea de profit.



2.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor

1. Finanțele se clasifică în:

- a) finanțe directe, finanțe indirecte, finanțe sociale;

- b) finanțe ciclice, finanțe anti-ciclice;
- c) finanțe private și finanțe publice;
- d) finanțe specifice, finanțe ad-valorem;
- e) finanțe publice, finanțe private, finanțe fiscale.

2. Reprezintă un obiectiv al finanțelor private:

- a. constituirea (modalitatea de constituire) a capitalului social;
- b. repartizarea profitului (acumularea, capitalizarea, remunerarea acționarilor);
- c. obținerea/crearea mijloacelor financiare necesare pentru derularea curentă a activității lucrative;
- d. mobilizarea creanțelor;
- e. toate variantele sunt corecte.

3. Scopul finanțelor publice îl reprezintă:

- a. un excedent al resurselor față de cheltuieli;
- b. majorarea taxelor și impozitelor pentru obținerea de venituri suplimentare la buget;
- c. un excedent la cheltuielilor față de venituri;
- d. menținerea echilibrului dintre veniturile și cheltuielile publice;
- e. nicio variantă nu este corectă.

4. Deficitul unei entități/firme private se poate acoperii prin:

- a. majorarea impozitelor;
- b. majorarea capitalului firmei;
- c. emisiune monetară;
- d. împrumut de stat;
- e. toate variantele sunt corecte.

5. Deficitul publice se poate acoperii prin:

- a. majorarea impozitelor și împrumut de stat;
- b. majorarea capitalului și majorarea impozitelor;
- c. credit privat în numele statului și împrumut public;

- d. listare la bursă și reducerea cheltuielilor publice;
- e. răscumpărare de titluri de stat.

6 . Prin intermediul finanțelor publice se stabilește:

- a. caracterul obligatoriu al resurselor și cheltuielilor;
- b. caracterul nerambursabil al constituirii resurselor;
- c. constituirea resurselor publice fără contraprestație directă și imediată;
- d. metodologia derulării relațiilor între entități publice, sau între acestea și cele private;
- e. toate variantele sunt corecte.



2.7. Bibliografie recomandată

- a. Stancu I., 2007, *Finanțe*, Ediția a 4a, Editura Economică, București;
- b. Sandu G., 2010, *Finanțe și piețe financiare*, Editura Economică, București;
- c. Stroie R. , Armeanu D., 2004, *Finanțe*, Editura ASE, București;
- d. Alexandru Ciprian, 2011, *Piața de capital – teorie si aplicații*, Editura Mustang, București;
- e. Scarlat Valentin, 2011, *Investiții*, Editura Mustang, București.

Unitate de învățare 3.

Principii generale privind finanțarea agenților economici



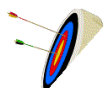
Cuprinsul unității de învățare 3

- 3.1. Introducere
- 3.2. Obiectivele unității de învățare 3
- 3.3. Durata medie de autoinstruire
- 3.4. Conținut
 - 3.4.1. Decizia de investire
 - 3.4.2. Decizia de finanțare
- 3.5. Rezumat
- 3.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor
- 3.7. Bibliografie recomandată



3.1. Introducere

Acestui capitol are ca obiective tratarea problematici privind decizia de investire și decizia de finanțare.



3.2. Obiectivele unității de învățare 3

După parcurgerea unității de învățare, studenții vor fi capabili:

- să înțeleagă conceptele deciziei de investire și de finanțare;
- să delimiteze decizia de investire de cea de finanțare;
- să indice particularitățile celor două categorii de decizii.



3.3. Durata medie de autoinstruire

Durata medie de parcurgere a primei unități de învățare este de aproximativ 2 ore.



3.4. Conținut

3.4.1. Decizia de investire

Firma / întreprinderea reprezintă un ansamblu de factori combinați în vederea producerii și schimbului de bunuri și servicii cu alți agenți economici.

Scopul întreprinderii este de a transforma bunurile și serviciile achiziționate pentru a furniza, la rândul său, bunuri și servicii altor agenți economici.

În concluzie, funcționarea unui agent economic este „construită” pe o activitate de producție și pe una de schimb.

Firma / întreprinderea este caracterizată prin:

- ☞ deținerea unui capital (sumă de factori economici);
- ☞ începerea și derularea unei activități de producție de bunuri și servicii (funcția de producție);
- ☞ participarea la un proces de schimb (cumpărări și vânzări).

Schimburile cu ceilalți agenți economici se situează atât în amonte, cât și în aval în raport cu activitatea de producție.

Astfel schimburile întreprinderii în amonte sunt cele de pe piețele de unde aceasta își procură bunurile și serviciile necesare desfășurării activității de producție, iar cele din aval, sunt cele de pe piețe pe care agentul economic își valorifică producția obținută.

Procedura de schimb este cea care dă naștere vieții financiare a întreprinderii.

De aceasta depinde funcționarea procesului de producție, evoluția volumului și structurii capitalului.

Schimbul este cel care creează valoare și permite realizarea unui câștig.

Existența schimbului permite conturarea celor două noțiuni fundamentale: fluxurile și stocurile.

Ansamblul stocurilor deținute de un agent economic la un moment dat constituie capitalul economic al acestuia.

Stocul are semnificație numai într-un anumit moment, pe când fluxurile sunt comensurate pe o perioadă dată.

Formal, într-o întreprindere se disting trei cicluri financiare principale:

- ☞ ciclul de investiții;
- ☞ ciclul de exploatare;
- ☞ ciclul operațiunilor financiare.

Din literatura de specialitate se desprinde ideea că circulația fluxurilor financiare urmează, teoretic, următoarele patru etape:

☞ etapa 1: procurarea de resurse financiare de la investitori, fie direct de pe piețele financiare, fie indirect prin intermediari financiari, pentru a putea pune în funcțiune capacitatea de producție;

☞ etapa 2: afectarea resurselor financiare constituite în etapa anterioară pentru punerea în funcțiune a unei capacități productive, respectiv achiziționarea de active necesare proiectelor productive ale agentului economic;

☞ etapa 3: exploatarea capacității de producție; ciclul de exploatare produce încasări și impune cheltuieli cu utilizarea factorilor de producție.

De regulă, ciclul de exploatare creează un surplus monetar egal cu diferența dintre încasări și plăți.

Surplusul este reprezentat de intrarea netă de monedă și corespunde noțiunii financiare de excedent de trezorerie al exploatării.

☞ etapa 4: afectarea surplusului monetar net (profitului) unor prelevări obligatorii, cum sunt plata impozitului pe profit și remunerarea investitorilor, iar ulterior analizarea posibilității de finanțare a unor noi investiții.

În situația în care agentul economic decide să-și diminueze volumul datoriei, acesta va afecta preponderent surplusul monetar creat rambursării datoriei.

Astfel de decizii afectează încasările viitoare ale întreprinderii. Practic, ciclurile de exploatare și de investiții determină un decalaj de fluxuri de trezorerie.

Orice deficit de trezorerie trebuie acoperit, iar aici intervine rolul resurselor financiare în echilibrarea trezoreriei agentului economic.

Resursele provin din aportul asociațiilor, din surplusul monetar creat de întreprindere sau din sumele puse la dispoziție de creditori.

Astfel, resursele financiare se pot clasifica, funcție de sursa de proveniență, în:

- ☞ capitaluri proprii;
- ☞ capitaluri împrumutate.

La nivelul unui agent economic / întreprindere există două grupe de decizii financiare:

- ☞ decizia de investiții;
- ☞ decizia de finanțare.

Caracteristicile deciziei de investiții:

- ☞ constă în alocarea de resurse monetare pentru un proiect productiv;
- ☞ constituie schimbul unei valori monetare prezente și certe contra unui ansamblu de fluxuri nete de monedă mai mult sau mai puțin incerte și eșalonate în timp;
- ☞ rezultatul operațiunii se apreciază comparând valoarea fluxurilor așteptate cu mărimea capitalului investit, rezultând astfel rentabilitatea proiectului;

$$C_i \text{ vs } (F_{n1} + F_{n2} + F_{n3} + \dots)$$

- ☞ rolul investiției este de a menține sau de a spori „valoarea” firmei, cu condiția ca proiectul de investiții să ofere o rentabilitate vizavi de risc;
- ☞ fără o rată de rentabilitate necesară (obligatorie) agentul economic nu va fi în măsură să respecte angajamentele pe care și le asumă față de acționari și creditori;
- ☞ decizia de investiții determină structura activului, respectiv a activelor imobilizate.

3.4.2. Decizia de finanțare

Problematika deciziei de finanțare implică discutarea următoarelor aspecte:

- ☞ structura financiară a întreprinderii;
- ☞ politica de dividend și finanțarea internă (autofinanțarea);
- ☞ îndatorarea pe termen scurt și îndatorarea pe termen lung.

Structura financiară

- ☞ întreprinderea trebuie să facă apel la resursele proprii sau la împrumuturi?
- ☞ întreprinderea poate să-și modifice valoarea acționând asupra structurii financiare?

Politica de dividend și autofinanțarea

☞ întreprinderea trebuie să decidă asupra posibilităților de distribuire a surplusului de resurse generat de activitatea curentă:

- remunerarea capitalului (sub forma dividendelor);
- reinvestirea surplusului de resurse în activitatea curentă a întreprinderii.

☞ deciziile privitoare la această dublă posibilitate de distribuire a resurselor sunt corelate:

- dacă întreprinderea decide să distribuie o parte din profit sub forma de dividende, aceasta conduce la reducerea direct proporțională a posibilităților de finanțare internă și invers.

☞ decizia de distribuire a dividendelor poate fi simplă, dacă acționariatul agentului economic este concentrat, sau dificilă, dacă acționariatul este diluat (ex. companiile cotate la bursă).

Îndatorarea pe termen scurt și îndatorarea pe termen lung:

☞ alegerea structurii financiare fixează nivelul de îndatorare a întreprinderii;

☞ compararea celor două opțiuni se referă la costurile resurselor și la gradul de precaritate al acestora;

☞ practic se realizează un arbitraj între rentabilitate și riscul insolvabilității, respectiv:

- creșterea rentabilității, respectiv reducerea costurilor, poate implica un risc mai ridicat;
- reducerea riscului poate induce o creștere a costurilor și deci o diminuare a rentabilității.

☞ acest tip de arbitraj este crucial când dobânzile cresc odată cu scadența datoriei, ceea ce corespunde cu structura normală a dobânzilor;

☞ În rarele situații când dobânda pe termen scurt este mai mare decât ceea pe termen lung, opoziția dintre rentabilitate și risc de insolvabilitate se atenuează.

Să ne reamintim

Firma / întreprinderea reprezintă un ansamblu de factori combinați în vederea producerii și schimbului de bunuri și servicii cu alți agenți economici.

Scopul întreprinderii este de a transforma bunurile și serviciile achiziționate pentru a furniza, la rândul său, bunuri și servicii altor agenți economici.

În concluzie, funcționarea unui agent economic este „construită” pe o activitate de producție și pe una de schimb.



3.5. Rezumat

Formal, într-o întreprindere se disting trei cicluri financiare principale:

- ☞ ciclul de investiții;
- ☞ ciclul de exploatare;
- ☞ ciclul operațiilor financiare.

Resursele financiare se pot clasifica, funcție de sursa de proveniență, în:

- ☞ capitaluri proprii;
- ☞ capitaluri împrumutate.

La nivelul unui agent economic / întreprindere există două grupe de decizii financiare:

- ☞ decizia de investiții;
- ☞ decizia de finanțare.

Caracteristicile deciziei de investiții:

- ☞ constă în alocarea de resurse monetare pentru un proiect productiv;
- ☞ constituie schimbul unei valori monetare prezente și certe contra unui ansamblu de fluxuri nete de monedă mai mult sau mai puțin incerte și eșalonate în timp;
- ☞ rezultatul operațiunii se apreciază comparând valoarea fluxurilor așteptate cu mărimea capitalului investit, rezultând astfel rentabilitatea proiectului;
- ☞ rolul investiției este de a menține sau de a spori „valoarea” firmei, cu condiția ca proiectul de investiții să ofere o rentabilitate vizavi de risc;

☞ fără o rată de rentabilitate necesară (obligatorie) agentul economic nu va fi în măsură să respecte angajamentele pe care și le asumă față de acționari și creditori;

☞ decizia de investiții determină structura activului, respectiv a activelor imobilizate.

Problematica deciziei de finanțare implică discutarea următoarelor aspecte:

- ☞ structura financiară a întreprinderii;
- ☞ politica de dividend și finanțarea internă (autofinanțarea);
- ☞ îndatorarea pe termen scurt și îndatorarea pe termen lung.



3.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor

1. Firma poate fi caracterizată prin:

- a) deținerea de capital și emiterea de impozite;
- b) generatoare de cheltuieli publice și deținătoare de obligațiuni;
- c) emitent de titluri de stat și de taxe;
- d) stabilește strategia națională de dezvoltare și de investiții ;
- e) deținerea de capital, derularea unei activități de producție bunuri/servicii, participă la proces de schimb.

2. Printre etapele de circulație a fluxurilor financiare regăsim:

- a) exploatarea capacității de producție;
- b) procurarea de resurse financiare de la investitori;
- c) afectarea resurselor financiare constituite pentru punerea în funcțiune a unei capacități productive;
- d) afectarea surplusului monetar net (profitului) unor prelevări obligatorii;
- e) toate variantele sunt corecte.

3. Într-o întreprindere se disting trei cicluri financiare principale:

- a) ciclul de regenerare, ciclul de exploatare și ciclul de economisire;

- b) ciclul de înființare, ciclul de exploatare și ciclul de lichidare;
- c) ciclul de investiții, ciclul de exploatare și ciclul operațiunilor financiare;
- d) ciclul de decizional, ciclul financiar și ciclul fiscal;
- e) nicio variantă nu este corectă.

4. Nu este o caracteristică a deciziei de investiții:

- a) relaxarea fiscală;
- b) alocarea de resurse monetare pentru un proiect productiv;
- c) rolul investiției este de a menține sau de a spori „valoarea” firmei;
- d) rezultatul operațiunii se apreciază comparând valoarea fluxurilor așteptate cu mărimea capitalului investit;
- e) schimbul unei valori monetare prezente și certe contra unui ansamblu de fluxuri nete de monedă mai mult sau mai puțin incerte și eșalonate în timp.

5. Problematika deciziei de finanțare implică discutarea următoarelor aspecte:

- a) achitarea obligațiilor și recuperarea creanțelor;
- b) majorarea capitalului și reducerea cheltuielilor de personal;
- c) regenerarea energetică și fiscală;
- d) structura financiară a întreprinderii, politica de dividend și finanțarea internă (autofinanțarea), îndatorarea pe termen scurt și îndatorarea pe termen lung;
- e) nicio variantă nu este corectă.



3.7. Bibliografie recomandată

- a. Stancu I., 2007, Finanțe, Ediția a 4a, Editura Economică, București;
- b. Sandu G., 2010, Finanțe și piețe financiare, Editura Economică, București;
- c. Stroie R. , Armeanu D., 2004, Finanțe, Editura ASE, București;
- d. Alexandru Ciprian, 2011, Piața de capital – teorie si aplicații, Editura Mustang, București;
- e. Scarlat Valentin, 2011, Investiții, Editura Mustang, București.

Unitate de instruire 4. Tehnici și practici financiare



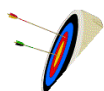
Cuprinsul unității de învățare 4

- 4.1. Introducere
- 4.2. Obiectivele unității de învățare 4
- 4.3. Durata medie de autoinstruire
- 4.4. Conținut
 - 4.4.1. Principiul capitalizării
 - 4.2.2. Principiul actualizării
- 4.5. Rezumat
- 4.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor
- 4.7. Bibliografie recomandată



4.1. Introducere

Acest capitol are ca obiective identificarea tehnici de evaluarea a unui proces investițional.



4.2. Obiectivele unității de învățare 4

După parcurgerea unității de învățare, studenții vor fi capabili:

- să înțeleagă conceptele privind capitalizarea și actualizarea;
- să indice particularitățile celor două principii.



4.3. Durata medie de autoinstruire

Durata medie de parcurgere a primei unități de învățare este de aproximativ 2 ore.



4.4. Conținut

Principiile de tehnică financiară sunt:

☞ principiul capitalizării;

☞ principiul actualizării.

Procesul de capitalizare ne permite determinarea, ținându-se cont de dobândă, a valorii monetare viitoare pe baza unei valori actuale.

Procesul de actualizare ne sprijină în determinarea unei valori actuale în funcție de o valoare viitoare.

4.4.1. Principiul capitalizării

Se consideră un agent economic care efectuează plasamentul unui capital, pe o anumită perioadă și la o dobândă (de capitalizare) cunoscută. Astfel:

C_0 = capitalul inițial plasat (investit);

C_n = valoarea obținută sau dobândită;

d = rata dobânzii plasamentului;

n = durata sau perioada plasamentului.

Valoarea dobândită se calculează după principiul dobânzii compuse sau principiul capitalizării (în finanțe): capitalul investit la fiecare început de perioadă conține, în afara capitalului inițial, dobânzile aferente perioadei precedente.

$$C_n = C_0 \times (1 + d)^n$$

Exemplu nr. 1:

Să se determine capitalul dobândit de un agent economic care efectuează un plasament de 2.500 u.m. pentru o perioadă de 3 ani, în condițiile unei rate a dobânzii de 5%.

$$C_n = C_0 \times (1 + d)^n = 2500 \times (1 + 0,05)^3 \\ = 2500 \times 1,1576 = 2.894 \text{ u. m.}$$

4.2.2. Principiul actualizării

Operație de actualizare constă în a afla, în prezent, o echivalență a valorii viitoare, cunoscându-se rata dobânzii.

$$V_A = V_f \times (1 + d)^{-n}, \text{ unde:}$$

V_a = valoarea actuală;

V_f = valoarea finală;

d = dobânda sau rata de actualizare;

n = durata plasamentului.

Exemplu nr. 2

Ce sumă trebuie să investească un agent economic pentru a obține, după o perioadă de 4 ani de plasament și în condițiile unei rate a dobânzii de 3%, suma de 5.000 u.m.

$$V_A = V_f \times (1 + d)^{-n} = 5000 \times (1 + 0,03)^{-4} \\ = 5000 \times 0,8884 = 4.442 \text{ u. m.}$$

Să ne reamintim

Procesul de capitalizare ne permite determinarea, ținându-se cont de dobândă, a valorii monetare viitoare pe baza unei valori actuale.

Procesul de actualizare ne sprijină în determinarea unei valori actuale în funcție de o valoare viitoare.



4.5. Rezumat

Principiile de tehnică financiară sunt:

- ☞ principiul capitalizării;
- ☞ principiul actualizării.

Valoarea dobândită se calculează după principiul dobânzii compuse sau principiul capitalizării (în finanțe): capitalul investit la fiecare început de perioadă conține, în afara capitalului inițial, dobânzile aferente perioadei precedente.

Operație de actualizare constă în a afla, în prezent, o echivalență a valorii viitoare, cunoscându-se rata dobânzii.



4.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor

1. Cunoscându-se că un agent economic plasează suma de 200.000 u.m. pentru o perioadă de 5 ani în condițiile unei rate a dobânzii de 2,5%, să se determine valoarea dobândită la finalul perioadei de plasament.

- a) 176.760 u.m.
- b) 156.851 u.m.
- c) 195.776 u.m.
- d) 210.655 u.m.
- e) 226.280 u.m.

2. Să se determine valoarea actuală cunoscându-se că suma finală de care dispune o persoană la finalul unui plasament de 4 ani, în condiții unei rate a dobânzii de 3%, este de 150.000 u.m.

- a) 121.358 u.m.
- b) 133.260 u.m.
- c) 15.700 u.m.

- d) 96.155 u.m.
- e) 168.825 u.m.

3. Ce sumă trebuie să investească un agent economic pentru a obține, după o perioadă de 3 ani de plasament și în condițiile unei rate a dobânzii de 5%, suma de 99.000 u.m.

- a) 85.516,20 u.m.
- b) 90.517,50 u.m.
- c) 101.761,00 u.m.
- d) 110.258,90 u.m.
- e) 114.602,40 u.m.

4. Să se determine capitalul dobândit de un agent economic care efectuează un plasament de 50.000 u.m. pentru o perioadă de 4 ani, în condițiile unei rate a dobânzii de 4%.

- a) 42.740 u.m.
- b) 45.873 u.m.
- c) 51.920 u.m.
- d) 58.490 u.m.
- e) 63.710 u.m.

5. Sunt principii de tehnică financiară:

- a) principiu specializării și principiu anuității;
- b) principiu echității și principiu comodității;
- c) principiu anuității și principiu anualității;
- d) principiul echilibrului și principiul unității monetare;
- e) principiu actualizării și principiu capitalizării.



4.7. Bibliografie recomandată

- a. Stancu I., 2007, *Finanțe*, Ediția a 4a, Editura Economică, București;
- b. Sandu G., 2010, *Finanțe și piețe financiare*, Editura Economică, București;
- c. Stroie R. , Armeanu D., 2004, *Finanțe*, Editura ASE, București;

- d. Alexandru Ciprian, 2011, Piața de capital – teorie si aplicații, Editura Mustang, București;
- e. Scarlat Valentin, 2011, Investiții, Editura Mustang, București.

Unitatea de învățare 5.

Elemente fundamentale privind investițiile



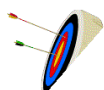
Cuprinsul unității de învățare 5

- 5.1. Introducere
- 5.2. Obiectivele unității de învățare 5
- 5.3. Durata medie de autoinstruire
- 5.4. Conținut
 - 5.4.1. Noțiunea de investiție
 - 5.4.2. Rolul investițiilor
- 5.5. Rezumat
- 5.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor
- 5.7. Bibliografie recomandată



5.1. Introducere

Acestui capitol are ca obiective definirea noțiunii de investiție și evidențierea rolului acesteia în actual context economic.



5.2. Obiectivele unității de învățare 5

După parcurgerea unității de învățare, studenții vor fi capabili:

- să înțeleagă conceptul de investiție;
- să delimiteze tipurile de investiții;
- să indice rolul investiției în economie.



5.3. Durata medie de autoinstruire

Durata medie de parcurgere a primei unități de învățare este de aproximativ 2 ore.



5.4. Conținut

5.4.1. Noțiunea de investiție

Investițiile reprezintă factorul primordial în strategia dezvoltării economiei naționale, a tuturor ramurilor și domeniilor de activitate, a sporirii veniturilor, condiție a creșterii nivelului de trai.

Orientările și obiectivele cercetării economice, în etapa actuală, acordă o atenție deosebită domeniului investițiilor.

Noțiunea de investiție are două accepțiuni:

☞ În sens larg, investițiile sunt definite ca plasarea unor sume de bani în diferite domenii: economic, social, cultural, administrativ, militar etc., pentru a construi și achiziționa utilaje, instalații, clădiri, pentru a pregăti personal, în vederea realizării de noi tehnologii etc., dar și pentru hârtii de valoare, angajamente în operații comerciale, bancare sau operații de bursă, inclusiv operații speculative;

☞ În sens restrâns, din punct de vedere economic, investițiile se referă doar la cheltuielile prin care se creează sau se achiziționează noi capitaluri fixe și circulante, productive și neproductive, pentru înlocuirea, modernizarea sau dezvoltarea unor active fixe existente în economie.

Necesitatea fundamentării eficienței economice a investițiilor presupune aprofundarea problemelor metodologice și teoretice cu privire la clasificarea investițiilor. Structurarea poate fi realizată în funcție de modul în care este privită și definită investiția și anume ca o cheltuială sau ca o materializare a acestei cheltuieli. Pe lângă aceste două accepțiuni, investițiile pot fi grupate și în funcție de sursa de finanțare a cheltuielilor. Deosebim următoarele criterii:

- după natura tehnologică, investițiile pot fi:

a) investiții pentru lucrări de construcții-montaj care constau în executarea construcțiilor considerate mijloace fixe pentru realizarea producției, dar și în montajul utilajelor;

b) investiții pentru cumpărarea utilajelor necesare realizării producției;

c) investiții pentru lucrări geologice;

d) investiții pentru studii, cercetări, proiectări și pregătirea personalului, precum și alte investiții necesare acoperirii unor cheltuieli speciale apărute odată cu realizarea obiectivului de investiții (amenajări de terenuri, participare la licitații etc.).

- după caracterul investițiilor, întâlnim:

a) investiții în sfera productivă, care pot fi:

a1. investiții de înlocuire, care au ca destinație înlocuirea activelor fixe datorită uzurii fizice și morale;

a2. investiții de modernizare care au rolul de a asigura condițiile de reducere a costurilor de producție și a creșterii productivității;

a3. investiții de dezvoltare care au drept scop creșterea capacităților de producție (extinderea sau dezvoltarea întreprinderilor existente, crearea de noi întreprinderi etc.) ca urmare a creșterii cererii pentru produsele existente sau pentru lansarea de noi produse;

a4. investiții strategice care cuprind cheltuielile cu cercetarea științifică și cele de natură socială pentru personalul angajat în unitățile productive și care au ca obiect reducerea riscului din cele două domenii amintite.

b) investiții în sfera neproductivă, care se realizează în învățământ, cultură și artă, știință, sănătate și asistență socială.

În teoria economică se utilizează des noțiunile de investiții de înlocuire și investițiile de dezvoltare, dar în practică este dificilă departajarea lor, atât ca surse de realizare, cât și din punct de vedere al efectelor obținute.

Astfel, orice investiție de înlocuire produce modificări specifice investițiilor de dezvoltare sau noi și orice investiție de dezvoltare presupune cel puțin o investiție de înlocuire.

În legislația românească nu se face o delimitare clară între investițiile de modernizare, de dezvoltare și celelalte categorii de investiții.

În literatura de specialitate distincția este clară, din punct de vedere al elementelor pe care le conțin și din punctul de vedere al modului în care poate fi evaluat proiectul respectiv. Astfel, o investiție de modernizare are în vedere doar ameliorarea condițiilor de producție cu sau fără modificarea volumului producției.

De aici, rezultatul este de a obține o economie la costurile de producție și îmbunătățirea rentabilității activelor întreprinderii. Într-o altă accepțiune, investițiilor de modernizare le sunt asimilate și cele de înlocuire; acestea vizând înlocuirea și revizuirea echipamentelor tehnice, uzate din punct de vedere fizic și moral.

- după natura lor, investițiile sunt:

a) investiții care se materializează și se regăsesc în capitalul fix și circulant al firmei, cum ar fi investițiile corporale care cuprind terenurile și mijloacele fixe;

b) investiții care nu se materializează și nu măresc valoarea capitalului fix și circulant care pot fi:

b1) investiții necorporale, care cuprind cheltuielile de constituire, de cercetare, dezvoltare-proiectare și alte imobilizări necorporale;

b2) investiții financiare care cuprind titlurile de participare și alte titluri de valoare.

- după sursa de finanțare, putem întâlni:

a) investiții realizate din sursele proprii ale unei firme, care pot fi: – amortizarea; – capitalizarea profiturilor; – atragerea economiilor altor persoane prin emiterea de acțiuni noi sau prin mobilizarea resurselor.

b) investiții realizate din surse atrase sau împrumutate, prin intermediul unor credite interne sau externe.

- după riscul asociat proiectului de investiție, investițiile sunt:

a) cu risc minim sau zero, de genul plasamentelor în obligațiuni;

b) cu risc redus, cazul investițiilor de înlocuire;

c) cu risc mediu, în cazul investițiilor de modernizare;

d) cu risc ridicat și foarte ridicat pentru investițiile de dezvoltare sau de cercetare-dezvoltare.

De asemenea, investițiile se mai pot clasifica în alte trei categorii, respectiv: investiții directe, investiții colaterale și investiții conexe.

Investiția directă (de bază), cuprinde totalitatea cheltuielilor prevăzute în documentația previzionată de un agent economic în vederea realizării nemijlocite a

unor obiective de investiții noi, înlocuirea, modernizarea sau dezvoltarea unor întreprinderi deja existente în diferite ramuri ale economiei. Deci, fiecare agent economic realizează o investiție directă, dar care, pentru a fi finalizată și pentru a fi exploatată, trebuie să intre în relații cu alți agenți economici. Din acest punct de vedere, se apreciază că orice investiție directă generează anumite investiții colaterale și conexe.

Investiția colaterală cuprinde cheltuielile pentru efectuarea unor lucrări legate teritorial și funcțional de o anumită investiție directă și se referă concret la: construirea de conducte pentru alimentarea cu apă, gaze, canalizare, energie termică, linii de transport a energiei electrice, rețele de telecomunicații, inclusiv racordurile la rețele publice, căi și drumuri de acces etc., necesare punerii în funcțiune și exploatării capitalului fix creat prin investiția directă sau de bază. Atunci când investiția colaterală deservește mai mulți agenți economici sau se realizează în comun, această investiție se poate adăuga în cote părți la investiția totală suportată de fiecare agent economic.

Investiția conexă reprezintă cheltuielile de investiții, necesare a se efectua în alte ramuri sau domenii pentru a putea pune la dispoziția investiției directe sau de bază utilaje, materii prime, combustibili, energie, căi de comunicații, dotări social culturale etc. Investițiile conexe nu se includ în valoarea totală a obiectului rezultat din investiția directă, deoarece ele reprezintă investiții directe în domeniul în care se realizează. Ca excepție, se includ în investiția totală acele investiții conexe care nu produc efecte economice pe baza cărora să se recupereze.

5.4.2. Rolul investițiilor

Întreprinderea, pe parcursul realizării activității sale, urmărește obiective multiple. În condițiile economiei de piață, acțiunile managerului se îndreaptă nu numai spre obținerea unui profit cât mai mare în raport cu consumul de resurse, ci urmăresc și alte aspecte, conform unui plan care include obiective primare, obiective secundare, precum și obiective intermediare. Scopurile urmărite de întreprindere pot fi diverse, iar pe de altă parte, există un ansamblu de elemente care pot exercita o certă incidență asupra acestor obiective

Strategia globală a firmei este influențată de tipul de economie de piață existent, promovat de guvern, de opțiunile politice și de politica pe care o

promovează firma. În economia țărilor în tranziție, trecerea de la economia de comandă la cea de piață, induce elemente particulare în studiul strategiei întreprinderii și în special în strategia investițională. În ultimii ani dimensiunea investițională a fost marcată de câteva repere:

- blocarea fluxurilor financiare de alimentare și derulare a investițiilor;
- perturbarea circuitelor materiale – pe fondul lipsei autorității decizionale, a lipsei de orizont economic, a retragerii unor întreprinderi din lanțul economic.

Condițiile de instabilitate monetară, a cursului de schimb, a numeroase reglementări juridico-economice, problema restructurării, modelul noii economii duc la o nouă definire a strategiei investiționale, care cuprinde: obiective, strategii, mecanisme, toate aliniate la schimbarea sistemului în care funcționează. Întreprinderea poate adopta o politică de creștere, de reorganizare sau de reconversie, pentru care este necesară o anumită politică investițională.

Aceasta implică nevoia de investiții și tipul acestora variază în funcție de tipul pieței și structura concurenței. Piața se analizează pentru un produs sau pentru grupe omogene de produse.

Dacă întreprinderea face parte dintr-un sector “tânăr” cu cererea în creștere, evoluția din punct de vedere tehnic este rapidă; se impun investiții importante în cercetare-dezvoltare, în creșterea capacității de producție și achiziționarea de noi echipamente.

Strategia investițională, alături de celelalte strategii ale firmei (strategia de piață, de restructurare, privatizare, informatizare etc.) formează strategia globală a firmei. O importanță deosebită se acordă, de asemenea, rolului investițiilor în strategia restructurării capacităților de producție, pentru că restructurarea nu se poate desfășura în afara procesului investițional.

În practică, sunt numeroase întreprinderi aflate în criză care încearcă să-și depășească dificultățile prin restrângerea cheltuielilor, sacrificând de multe ori cheltuielile investiționale. De asemenea, se pot deosebi două tendințe în activitatea de investiții: a investi pentru a produce mai bine și a investi pentru a supraviețui. Trecerea la economia de piață este pentru multe întreprinderi, în primul rând, o problemă de supraviețuire. Supraviețuirea este, însă, doar o modalitate de a amâna și de a împiedica falimentul economic. Practica reliefează rolul important pe care îl

au investițiile în susținerea unor strategii active ale întreprinderii precum: fabricarea de noi produse, cucerirea de noi piețe, specializarea accentuată, adaptarea rapidă la cerințele clientului.

Promovarea acestor strategii are șanse mult mai mari de reușită față de acele strategii care urmăresc doar reducerea costurilor, realizând mereu același produs. Interesul agenților economici este acela de a se impune și de a-și consolida poziția pe piață, ceea ce confirmă componenta ofensivă a strategiei investiționale în vederea restructurării capacităților de producție și permanentei adaptări la mecanismul cererii și ofertei.

Pentru a evidenția corect toate distincțiile într-un studiu de fezabilitate al unei investiții într-o întreprindere facem apel la definiția proiectului. Un proiect poate fi definit ca o operațiune formată dintr-un ansamblu coerent de cheltuieli care contribuie la realizarea unui obiectiv dat. Un proiect de investiție, foarte rar poate fi tratat izolat într-o întreprindere.

Fiecare proiect vine să se insereze într-un program existent sau în unul nou. El poate duce la creșterea capitalului sau modifică structura de ansamblu și nivelul său de rentabilitate. O investiție poate duce și la reducerea capitalului dacă antrenează efecte negative pentru o parte a capitalului existent. Definirea unui proiect de investiție poate conține diferite variante cu caracteristici particulare și exclusive pentru unele dintre ele.

Proiectul de investiții poate fi definit ca un ansamblu optimal de acțiuni de investiții bazate pe o planificare sectorială, globală și coerentă, pe baza căreia, o combinație definită de resurse umane, materiale etc. provoacă o dezvoltare economico-socială determinată.

Studiul asupra proiectelor se face nu numai pentru proiecte diferite, dar și pentru variantele acestora. Proiectele diferă în funcție de perioada de timp și pot exista:

- proiecte de investiții pe termen mediu;
- proiecte de investiții pe termen lung.

Tipologia proiectelor de investiții se poate prezenta după mai multe criterii. În realitate, distincția nu este foarte clară. De exemplu, o investiție de înlocuire a activelor fixe uzate se asociază, adesea, cu o modernizare a tehnologiei. O

investiție externă poate însemna în același timp o fuziune de tehnologii noi sau complementare.

Criteriul care permite o separare a diferitelor categorii de investiții este cel al riscului implicat. De exemplu, o investiție de înlocuire prezintă un risc marginal minim în raport cu o investiție de modernizare sau, mai mult, în raport cu o investiție de dezvoltare internă sau externă.

Aceste proiecte condiționează competitivitatea pe termen lung a întreprinderii, deoarece pregătesc condițiile de producție viitoare și, în consecință, condiționează și rezultatele viitoare și echilibrul financiar viitor.

Ele angajează resurse financiare importante, pe termen lung, și de aceea aceste proiecte prezintă riscuri deosebite, lansarea lor având cel mai adesea un caracter ireversibil. Alegerea unei abordări financiare poate deschide perspective favorabile de creștere, fie continuând cu activitatea actuală, fie lansând noi activități.

Un eșec sau o eroare pot afecta competitivitatea viitoare, chiar viitorul întreprinderii.

Să ne reamintim

Investițiile reprezintă factorul primordial în strategia dezvoltării economiei naționale, a tuturor ramurilor și domeniilor de activitate, a sporirii veniturilor, condiție a creșterii nivelului de trai.

Investiția directă (de bază), cuprinde totalitatea cheltuielilor prevăzute în documentația previzionată de un agent economic în vederea realizării nemijlocite a unor obiective de investiții noi, înlocuirea, modernizarea sau dezvoltarea unor întreprinderi deja existente în diferite ramuri ale economiei.

Investiția colaterală cuprinde cheltuielile pentru efectuarea unor lucrări legate teritorial și funcțional de o anumită investiție directă și se referă concret la: construirea de conducte pentru alimentarea cu apă, gaze, canalizare, energie termică, linii de transport a energiei electrice, rețele de telecomunicații, inclusiv racordurile la rețele publice, căi și drumuri de acces etc., necesare punerii în funcțiune și exploatării capitalului fix creat prin investiția directă sau de bază.

Investiția conexă reprezintă cheltuielile de investiții, necesare a se efectua în alte ramuri sau domenii pentru a putea pune la dispoziția investiției directe sau de bază utilaje, materii prime, combustibili, energie, căi de comunicații, dotări social culturale etc.

Proiectul de investiții poate fi definit ca un ansamblu optimal de acțiuni de investiții bazate pe o planificare sectorială, globală și coerentă, pe baza căreia, o combinație definită de resurse umane, materiale etc. provoacă o dezvoltare economico-socială determinată.



5.5. Rezumat

Noțiunea de investiție are două accepțiuni:

☞ În sens larg, investițiile sunt definite ca plasarea unor sume de bani în diferite domenii: economic, social, cultural, administrativ, militar etc., pentru a construi și achiziționa utilaje, instalații, clădiri, pentru a pregăti personal, în vederea realizării de noi tehnologii etc., dar și pentru hârtii de valoare, angajamente în operații comerciale, bancare sau operații de bursă, inclusiv operații speculative;

☞ În sens restrâns, din punct de vedere economic, investițiile se referă doar la cheltuielile prin care se creează sau se achiziționează noi capitaluri fixe și circulante, productive și neproductive, pentru înlocuirea, modernizarea sau dezvoltarea unor active fixe existente în economie.

Investițiile se mai pot clasifica în alte trei categorii, respectiv: investiții directe, investiții colaterale și investiții conexe.

În ultimii ani dimensiunea investițională a fost marcată de câteva repere:

- ☐ blocarea fluxurilor financiare de alimentare și derulare a investițiilor;
- ☐ perturbarea circuitelor materiale – pe fondul lipsei autorității decizionale, a lipsei de orizont economic, a retragerii unor întreprinderi din lanțul economic.

Strategia investițională, alături de celelalte strategii ale firmei (strategia de piață, de restructurare, privatizare, informatizare etc.) formează strategia globală a firmei. O importanță deosebită se acordă, de asemenea, rolului investițiilor în strategia restructurării capacităților de producție, pentru că restructurarea nu se poate desfășura în afara procesului investițional.

Proiectul de investiții poate fi definit ca un ansamblu optimal de acțiuni de investiții bazate pe o planificare sectorială, globală și coerentă, pe baza căreia, o combinație definită de resurse umane, materiale etc. provoacă o dezvoltare economico-socială determinată.

Proiectele diferă în funcție de perioada de timp și pot exista:

- proiecte de investiții pe termen mediu;
- proiecte de investiții pe termen lung.



5.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor

1. Investițiile se pot clasifica după sursa de finanțare în:

- a) investiții directe și investiții indirecte;
- b) investiții realizate din surse proprii și investiții realizate din surse atrase;
- c) investiții corporale și investiții necorporale;
- d) investiții cu risc scăzut și investiții cu risc ridicat;
- e) investiții financiare și investiții imobiliare.

2. După riscul asociat, investițiile se pot clasifica în:

- a) investiții directe și investiții indirecte;
- b) investiții realizate din surse proprii și investiții realizate din surse atrase;
- c) investiții corporale și investiții necorporale;
- d) investiții cu risc minim și investiții cu risc ridicat;
- e) investiții financiare și investiții imobiliare.



5.7. Bibliografie recomandată

- a. Stancu I., 2007, *Finanțe*, Ediția a 4a, Editura Economică, București;
- b. Sandu G., 2010, *Finanțe și piețe financiare*, Editura Economică, București;
- c. Stroie R. , Armeanu D., 2004, *Finanțe*, Editura ASE, București;
- d. Alexandru Ciprian, 2011, *Piața de capital – teorie si aplicații*, Editura Mustang, București;
- e. Scarlat Valentin, 2011, *Investiții*, Editura Mustang, București.

Unitatea de învățare 6.

Reguli de evaluare financiară



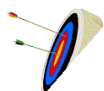
Cuprinsul unității de învățare 6

- 6.1. Introducere
- 6.2. Obiectivele unității de învățare 6
- 6.3. Durata medie de autoinstruire
- 6.4. Conținut
 - 6.4.1. Adoptarea deciziei de a investi
 - 6.4.2. Valoarea actualizată netă și implicațiile acesteia
 - 6.4.3. Rata internă de rentabilitate
- 6.5. Rezumat
- 6.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor
- 6.7. Bibliografie recomandată
- 6.8. Temă de control (test semestrial)



6.1. Introducere

În cadrul acestui capitol se va analiza mecanismul de adoptarea deciziei de a investi, precum și câteva instrumente de evaluare a unui proiect investițional.



6.2. Obiectivele unității de învățare 6

După parcurgerea unității de învățare, studenții vor fi capabili:

- să înțeleagă procesul adoptării deciziei de investiție;
- să delimiteze VAN de RIR;
- să indice modalitatea de calcul și interpretare a VAN și a RIR.



6.3. Durata medie de autoinstruire

Durata medie de parcurgere a primei unități de învățare este de aproximativ 4 ore.



6.4. Conținut

6.4.1. Adoptarea deciziei de a investi

Investițiile reprezintă totalitatea cheltuielilor care se fac pentru cumpărarea bunurilor de capital.

În raport cu modul de utilizare a bunurilor de capital, investițiile se împart în:

- ☐ investiții de înlocuire;
- ☐ investiții pentru dezvoltare sau nete.

Investițiile de înlocuire sunt destinate înlocuirii bunurilor de capital scoase din funcționare/uz, ca urmare a uzurii lor fizice, a căror sursă este amortizarea.

Investițiile pentru dezvoltare sau nete sunt destinate sporirii volumului capitalului tehnic real, adică formării nete a capitalului, a căror sursă o reprezintă venitul.

Suma investițiilor de înlocuire și a investițiilor nete formează investițiile brute de capital, ce contribuie la formarea brută a capitalului tehnic.

La originile oricărei investiții se află întotdeauna acumulări anterioare ale investitorului direct sau ale altor investitori dispuși să-și angajeze economiile, în diferite forme, în realizarea proiectului în cauză.

Sursele din care pot fi finanțate investițiile sunt:

- surse din interiorul țării, reprezentate de fondurile proprii ale firmelor, emitere de acțiuni, credite bancare pe termen lung sau termen mijlociu, alocații (subvenții) de la buget;
- surse din exterior, sub forma împrumuturilor bancare, a investițiilor directe de capital etc. Sursele investiționale mai pot fi clasificate în:
 - surse proprii (rezultate din exploatarea capitalului propriu sau din autofinanțare);
 - surse atrase (credite sau împrumuturi, subvenții, colaborări cu alți parteneri etc.).

Acoperirea nevoilor de finanțare a investițiilor se sprijină, în marea majoritate a cazurilor, pe surse interne (autohtone).

Fondurile proprii ale întreprinderii sau autofinanțarea exprimă capacitatea acesteia de a produce resurse de investiții din activitatea de exploatare și din alte activități.

Fondul de dezvoltare ce se constituie de către societatea comercială (firmă) este alimentat din:

- o parte din profitul net repartizat pentru investiții;
- amortizarea destinată acestui scop;
- sume încasate din vânzarea activelor fixe sau a materialelor rezultate din dezmembrarea celor scoase din funcțiune etc.

Profitul net rezultat din exercițiul financiar este repartizat atât pentru dezvoltare, cât și pentru alte destinații: dividendele acționarilor, premii pentru salariați etc.

Amortismentul cumulat servește firmei pentru finanțarea înnoirii activelor fixe (imobilizărilor) ajunse la limita duratei lor de funcționare, precum și pentru nevoile de dezvoltare-modernizare (mai rar).

Prin amortizare întreprinderea realizează de fapt recuperarea investițiilor realizate anterior.

În procesul de amortizare a capitalului și de reinvestire a sumelor astfel recuperate intervin însă câteva influențe importante care determină posibile decalaje între sumele recuperate prin amortizare și nivelul și structura capitalului. Aceste influențe sunt determinate de:

- progresul tehnic;
- frecvența înlocuirilor;
- inflație.

Încasările din vânzarea utilajelor scoase din funcțiune pot fi utilizate drept capital pentru investiții.

Unele elemente de active fixe sunt vândute înainte de încheierea duratei lor de funcționare sau la sfârșitul acesteia, ca materiale vechi. Sumele încasate alimentează fondul de dezvoltare din care se finanțează investițiile. De aceste sume se ține seama la aprecierea necesarului de capital pentru achiziția noului utilaj. Pentru aceasta ele se scad din prețul de achiziție al noului utilaj.

6.4.2. Valoarea actualizată netă și implicațiile acesteia

Decizia de a aloca resurse pentru un proiect productiv implică schimbarea unei valori monetare prezente și certe contra unui ansamblu de fluxuri nete de monedă mai mult sau mai puțin certe și eșalonate în timp.

Rezultatul operațiunii de investiție se apreciază comparând suma fluxurilor nete așteptate (CF) cu valoarea absolută a capitalului investit (I_0).

I_0 = investiția inițială sau costul inițial al proiectului;

C = flux net de trezorerie;

P = rezultatul proiectului de investiții;

k = rata dobânzii la care investitorii consimt să finanțeze proiectul;

r = rată de rentabilitate;

Analizarea unui proiect de investiții derulat pe perioada unui an de zile relevă următoarele:

- rezultatul proiectului de investiții:

$$\mathbf{P = C - I_0}$$

- rata de rentabilitate a proiectului de investiții:

$$\mathbf{r = \frac{P}{I_0} = \frac{C - I_0}{I_0}}$$

- remunerarea investitorilor:

$$\mathbf{I_0 \times k}$$

De menționat este că întreprinderea nu va putea să-și respecte angajamentele față de investitori / creditori decât în situația în care rezultatul proiectului de investiții este cel puțin egal cu remunerarea capitalului și anume:

$$\mathbf{P \geq k \times I_0}$$

Sau altfel spus:

$$\mathbf{r} \times \mathbf{I}_0 \geq \mathbf{k} \times \mathbf{I}_0$$

$$\mathbf{r} \geq \mathbf{k}$$

Condiția de acceptare a proiectului de investiții este ca rata de rentabilitate a acestuia să fie egală sau superioară ratei de dobândă solicitată de investitori / creditori.

$$\frac{\mathbf{C} - \mathbf{I}_0}{\mathbf{I}_0} \geq \mathbf{k}$$

$$\mathbf{C} \times (\mathbf{1} + \mathbf{k})^{-1} - \mathbf{I}_0 \geq \mathbf{0}$$

Această ultimă ecuație reprezintă valoarea actualizată netă (VAN) și constituie criteriul principal de acceptare a unui proiect de investiții.

Pentru ca proiectul de investiții să fie acceptat și demarat, VAN trebuie să aibă valori pozitive sau cel puțin nulă.

Dacă analizăm un proiect care se desfășoară pe o perioadă de mai mulți ani, atunci regula VAN se enunță astfel:

$$\mathbf{VAN} = -\mathbf{I}_0 + \sum_{t=1}^n \mathbf{C}_t \times (\mathbf{1} + \mathbf{k})^{-t}$$

t = durata de viață a investiției;

K = rata de actualizare.

Valoarea actualizată netă astfel calculată va putea fi:

☞ VAN pozitivă: presupune că valoarea actuală a fluxurilor nete generate de proiectul de investiții este superioară valorii capitalului investit și în consecință investiția creează un plus de valoare economică;

☞ VAN negativă: valoarea actuală a fluxurilor nete generate de proiectul de investiții este inferioară valorii capitalului investit, deci proiectul trebuie respins;

☞ VAN nulă: este cazul limită de acceptare, altfel spus este indiferent dacă se va realiza proiectul de investiții sau de dacă resursele monetare se vor investi într-un proiect alternativ.

Exemplu nr. 1:

Se cunosc următoarele informații privind un plasament financiar:

An 0	An 1	An 2	An 3	An 4
1500 u.m.	300 u.m.	500 u.m.	400 u.m.	600 u.m.

Să se determine valoarea actualizată netă (VAN) la o rată a dobânzii a plasamentului de 2%.

VAN

$$\begin{aligned} &= -1500 + 300 \times (1 + 0,02)^{-1} + 500 \times (1 + 0,02)^{-2} + 400 \times (1 + 0,02)^{-3} \\ &\quad + 600 \times (1 + 0,02)^{-4} \\ &= -1500 + 300 \times 0,9803 + 500 \times 0,9611 + 400 \times 0,9423 + 600 \times 0,9238 \\ &= 205,84 \end{aligned}$$

Exemplul nr. 2:

Se cunosc următoarele informații privind un plasament financiar, care se efectuează în condițiile unei rate a dobânzii de 2%:

An 0	An 1	An 2	An 3	An 4	An 5
200.000 u.m.	40.000 u.m.	30.000 u.m.	60.000 u.m.	50.000 u.m.	70.000 u.m.

Care din afirmațiile de mai jos este corectă?

- a) proiectul de investiție trebuie respins (VAN=-3.173 u.m.);
- b) resursele financiare se pot investi într-un proiect alternativ (VAN= 0) ;
- c) investiția creează plus valoare economică (VAN=+34.172 u.m.);
- d) fluxurile nete generate de proiectul de investiții sunt superioare valorii capitalului investit (VAN=+3.173 u.m.);
- e) nicio variantă nu este corectă.

6.4.3. Rata internă de rentabilitate

Rata internă de rentabilitate (IRR – The Internal Rate of Return) este cea mai importantă variantă în raport cu VAN. Această metodă permite determinarea unui singur număr care poate caracteriza performanțele unui proiect. Acest număr nu depinde de rata dobânzii ce se obține din piața de capital. Iată de ce aceasta este o rată internă, numărul este intrinsec fiecărui proiect de investiții și nu depinde decât de fluxurile de numerar generate de acesta.

Ratele de rentabilitate specifice fiecărui proiect de investiții, adică rata internă de rentabilitate (RIR) se bazează pe ipoteza că fluxurile de numerar viitoare pot fi reinvestite la această rată RIR. Practic, RIR este soluția ecuației VAN=0. Formula de calcul este următoarea:

$$I_0 = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1 + RIR)^t} + \frac{VR_n}{(1 + RIR)^n}$$

Proiectele de investiții care vor avea RIR mai mare decât rata medie a dobânzii, vor fi acceptate, cele care au $RIR < R_d$ vor fi respinse.

Practic, în selecția proiectelor de investiții criteriul RIR este echivalent cu VAN. Prin urmare, regula de investire pentru RIR este următoarea: *proiectul este acceptat dacă RIR este mai mare decât rata de actualizare. Proiectul este respins dacă RIR este mai mic decât rata de actualizare.*

Să ne reamintim

Investițiile reprezintă totalitatea cheltuielilor care se fac pentru cumpărarea bunurilor de capital.



6.5. Rezumat

În raport cu modul de utilizare a bunurilor de capital, investițiile se împart în:

- ☐ investiții de înlocuire;
- ☐ investiții pentru dezvoltare sau nete.

Investițiile de înlocuire sunt destinate înlocuirii bunurilor de capital scoase din funcționare/uz, ca urmare a uzurii lor fizice, a căror sursă este amortizarea.

Investițiile pentru dezvoltare sau nete sunt destinate sporirii volumului capitalului tehnic real, adică formării nete a capitalului, a căror sursă o reprezintă venitul.

Suma investițiilor de înlocuire și a investițiilor nete formează investițiile brute de capital, ce contribuie la formarea brută a capitalului tehnic.

Condiția de acceptare a proiectului de investiții este ca rata de rentabilitate a acestuia să fie egală sau superioară ratei de dobândă solicitată de investitori / creditori.

Pentru ca proiectul de investiții să fie acceptat și demarat, VAN trebuie să aibă valori pozitive sau cel puțin nulă.

Rata internă de rentabilitate (IRR – The Internal Rate of Return) este cea mai importantă variantă în raport cu VAN.

În selecția proiectelor de investiții criteriul RIR este echivalent cu VAN. Prin urmare, regula de investire pentru RIR este următoarea: proiectul este acceptat

dacă RIR este mai mare decât rata de actualizare. Proiectul este respins dacă RIR este mai mic decât rata de actualizare.



6.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor

1. Condiția de acceptare a unui proiect de investiții este următoarea:
 - a) riscul să fie limitat și acceptat de agentul economic;
 - b) rata dobânzii la credit sa fie mai mare decât rata inflației;
 - c) ratingul de țară să fie minim BBB+;
 - d) rata de rentabilitate a proiectului să fie egală sau superioară ratei de dobândă solicitată de investitori / creditori;
 - e) rata dobânzii solicitate de creditori sa fie mai mică decât rata inflației.

2. În raport cu modul de utilizare a bunurilor de capital, investițiile se împart în:
 - a) investiții directe și investiții indirecte;
 - b) investiții de contopire și investiții de înlocuire;
 - c) investiții private și investiții publice;
 - d) investiții nete și investiții brute;
 - e) nicio variantă nu este corectă.

3. Suma investițiilor de înlocuire și a investițiilor nete formează:
 - a) bugetul general consolidat;
 - b) investițiile brute de capital;
 - c) amortizarea brută a capitalului;
 - d) bugetul de venituri al companiei;
 - e) nicio variantă nu este corectă.

4. Se cunosc următoarele informații privind un plasament financiar, care se efectuează în condițiile unei rate a dobânzii de 4%:

An 0	An 1	An 2	An 3	An 4
100.000 u.m.	50.000 u.m.	30.000 u.m.	10.000 u.m.	15.000 u.m.

Care din afirmațiile de mai jos este corectă?

- a) proiectul de investiție trebuie respins ($VAN = -2.479$ u.m.);
- b) resursele financiare se pot investi într-un proiect alternativ ($VAN = 0$) ;
- c) investiția creează plus valoare economică ($VAN = +13.243$ u.m.);
- d) fluxurile nete generate de proiectul de investiții sunt superioare valorii capitalului investit ($VAN = +10.173$ u.m.);
- e) nicio variantă nu este corectă.



6.7. Bibliografie recomandată

- a. Stancu I., 2007, *Finanțe*, Ediția a 4a, Editura Economică, București;
- b. Sandu G., 2010, *Finanțe și piețe financiare*, Editura Economică, București;
- c. Stroie R. , Armeanu D., 2004, *Finanțe*, Editura ASE, București;
- d. Alexandru Ciprian, 2011, *Piața de capital – teorie și aplicații*, Editura Mustang, București;
- e. Scarlat Valentin, 2011, *Investiții*, Editura Mustang, București.



6.8. Temă de control / Laborator / Lucrare practică / Proiect

Test semestrial din tematica abordată în primele 5 unități de învățare.

Unitatea de învățare 7.

Organizarea și funcționarea piețelor financiare



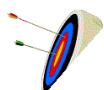
Cuprinsul unității de învățare 7

- 7.1. Introducere
- 7.2. Obiectivele unității de învățare 7
- 7.3. Durata medie de autoinstruire
- 7.4. Conținut
 - 7.4.1. Componentele pieței de financiare
 - 7.4.2. Funcțiile piețelor financiare
 - 7.4.3. Mecanismul transferurilor de capital
- 7.5. Rezumat
- 7.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor
- 7.7. Bibliografie recomandată



7.1. Introducere

Obiectivele acestui capitol sunt analizarea componentelor și funcțiilor pieței financiare, inclusiv descrierea mecanismul transferurilor de capital.



7.2. Obiectivele unității de învățare 7

După parcurgerea unității de învățare, studenții vor fi capabili:

- să înțeleagă conceptului de piață financiară;
- să delimiteze funcțiile piețelor financiare;
- să indice mecanismul transferurilor de capitaluri financiare.



7.3. Durata medie de autoinstruire

Durata medie de parcurgere a primei unități de învățare este de aproximativ 4 ore.



7.4. Conținut

7.4.1. Componentele pieței de financiare

Necesitățile de existență ale individului, precum și cele de existență și funcționare ale societății în ansamblul, sunt satisfăcute într-o economie de piață pe baza cererii și ofertei.

Un tip de necesitate îl reprezintă nevoia de bani, în particular nevoia de capital. Nevoia de bani este determinată de consum, în cazul populației, și de dorința de a iniția sau continua o afacere, în cazul antreprenorilor, situație în care se vorbește de nevoia de capital.

Sistemul financiar este compus din entitățile care facilitează circulația fluxului de fonduri, de la cei care au fonduri pentru a investi la cei care au nevoie de fonduri pentru a investi.

În situațiile de împrumut și de investire, apare nu numai stângăcia de a trata direct cu cealaltă parte sau părți, dar există problema că o parte are un set diferit de informație decât cealaltă. Cu alte cuvinte, există o asimetrie de informații.

Sistemul financiar face posibil un transfer mai eficient de fonduri prin atenuarea problemei asimetriei de informații, între cei care dispun de fonduri de investiții și cei care au nevoie de asemenea fonduri.

Pe lângă creditorii și debitorii, sistemul financiar are trei componente:

- ☞ piețele financiare, pe care se desfășoară tranzacțiile;
- ☞ intermediarii financiari, care facilitează tranzacțiile;
- ☞ autoritățile de reglementare a activităților financiare, care încearcă să se asigure că toți participanții "joacă corect".

Active Financiare

Activul este o resursă de la care așteptăm beneficii viitoare, motiv pentru care acesta are valoare economică.

Putem împărți activele în două categorii, respectiv:

- ☞ active tangibile (corporale);
- ☞ active intangibile (necorporale).

În categoria activelor tangibile sau corporale regăsim bunuri precum clădiri, terenuri, echipamente, mijloace de transport etc. Valoarea unui activ tangibil este în strânsă legătură cu proprietățile sale fizice.

Un activ intangibil sau necorporal reprezintă o pretenție legală pentru anumite beneficii economice viitoare. Exemple de active intangibile includ drepturile de proprietate intelectuală, mărcile comerciale, brevetele etc. Valoarea unui activ necorporal nu are nicio legătură cu forma, fizică sau de altă natură, în care sunt înregistrate creanțele.

Activele financiare, cum ar fi acțiunile (stocks) și obligațiunile (bonds), sunt, de asemenea, active necorporale, deoarece beneficiile viitoare provin sub forma unei creanțe la viitoarele fluxuri de trezorerie.

Un alt termen pe care îl folosim pentru un activ financiar este instrumentul financiar. Deseori ne referim la anumite tipuri de instrumente financiare ca valori mobiliare (securities), care includ acțiunile și obligațiunile.

Pentru fiecare instrument financiar, există cel puțin două părți:

- ☞ partea care a acceptat să efectueze plăți viitoare în numerar este emitentul;
- ☞ partea care deține instrumentul financiar și, prin urmare, dreptul de a primi plățile efectuate de emitent, este investitorul.

7.4.2. Funcțiile piețelor financiare

Activele financiare îndeplinesc două funcții principale:

- ☞ permit transferul de fonduri de la acele entități care dispun de fonduri excedentare pentru a investi către cele care au nevoie de fonduri pentru a investi în active corporale.
- ☞ prin transferul fondurilor, se redistribuie riscul inevitabil asociat cu fluxul de numerar al activelor corporale, între cei care caută și cei care furnizează fondurile.

Un instrument financiar în care emitentul este de acord să plătească dobândă investitorilor, plus rambursarea sumei împrumutate, este un instrument de datorie (debt instrument) sau, mai simplu, datorie.

O datorie poate fi sub forma unei obligațiuni sau a unui împrumut. În acest caz, emitentul trebuie să-i plătească creditorului său o dobândă, care este stabilită/fixată contractual.

Elementul cheie este că investitorul într-un instrument de datorie nu poate realiza venituri mai mari decât suma/valoarea contractuală. Din acest motiv, deseori ne referim la instrumentele de datorie ca instrumente cu venit fix.

Datoria lui MICKEY MOUSE

Pentru obligațiunile emise în iulie 1993 și care au maturitatea în iulie 2093, Walt Disney plătește o dobândă la o rată de 7,55%. Aceasta înseamnă că W. Disney plătește investitorilor care au cumpărat obligațiunile \$ 7.55 pe an pentru fiecare 100 \$ din valoarea principală a datoriei pe care o dețin.

Spre deosebire de instrumentele de datorii, unui instrument de capitaluri proprii (equity instrument) îi este specific faptul că emitentul plătește investitorului o sumă pe baza câștigurilor, dacă acestea există, după ce se plătesc obligațiile pe care emitentul trebuie să le efectueze asupra creditorilor companiei.

Acțiunile și părțile sociale sunt exemple de instrumente de capitaluri proprii:

- ☞ acțiunea reprezintă participația deținută într-o societate comercială;
- ☞ părțile sociale evidențiază un drept de proprietate într-o societate comercială.

În cazul instrumentelor de capitaluri proprii, ne referim la orice formă de distribuire a câștigurilor companiei către acționari sau proprietari cu denumirea de dividende.

Acțiunile și acționariatul PROCTER & GAMBLE

La sfârșitul anului 2008, au fost înregistrate 3.032.717 acțiuni emise de compania americană Procter & Gamble.

La acea vreme, instituțiile financiare dețineau aproape 60% din aceste acțiuni. Aceste instituții includeau fonduri de pensii și fonduri mutuale.

Investitorii individuali dețineau restul de aprox. 40% din acțiunilor Procter & Gamble.

Acțiunile sunt listate la Bursa din New York cu simbolul PG.

Investitorii fac schimb de instrumente financiare pe o piață financiară. Termenul mai popular utilizat pentru schimbul de instrumente financiare este acela că acestea sunt tranzacționate.

Altfel spus, nevoia de bani/capital a generat segmente specifice de cerere și ofertă, respectiv cererea de bani și ofertă de bani, în particular de capital.

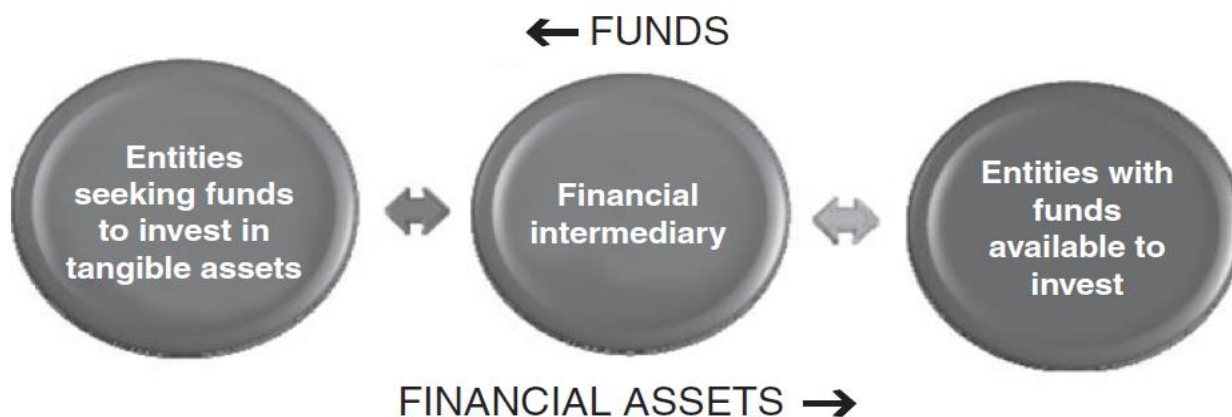
Ca urmare, s-au creat piețe specifice și specializate denumite piețele financiare. Acestea se pot împărți în:

- ☞ piețe monetare;
- ☞ piețe de capital.

Pe piața monetară națională se efectuează tranzacții monetare, în moneda națională, între rezidenții aceleiași țări. Piața monetară este piața pe care băncile se împrumută între ele, pe termen scurt. Apariția acestei piețe se datorează surplusului de încasări pe care le au unele bănci și surplusului de plăți pe care le au alte bănci. De la această regulă fac excepție unele instituții, cum ar fi CEC-ul sau băncile ipotecare, care sunt, de obicei, debitoare. Prin urmare, piața monetară îndeplinește funcția de compensare a deficitului cu excedentul de lichiditate pe două cai:

- 1) prin creditul acordat între bănci;
- 2) prin cumpararea, de la diferite bănci, a unor hârtii de valoare specifice pieței monetare, a căror scadență este relativ apropiată și care prezintă certitudine în ceea ce privește transformarea lor în bani lichizi, fără pierderi. O componentă a pieței monetare este piața valutară, pe care se confruntă cererea și oferta pentru diferite valute, care sunt, atât pentru ofertant, cât și pentru solicitant, monede străine, schimbul dintre ele urmând să depășească restricțiile care îngreunează circulația internațională a capitalului

Piata capitalurilor este specializata în intermedierea de tranzactii cu active financiare care au scadente pe termene medii (1-5 ani) si lungi (peste 5 ani). Prin intermediul ei, sunt satisfacute nevoile de capital ale solicitantilor cu disponibilitatile de capital ale ofertantilor. În general, piata capitalurilor maresta posibilitatile financiare.



În măsura în care piețele financiare nu sunt suficient de dezvoltate, cele două forme ale lor nu sunt delimitate net, cu atât mai mult cu cât, oricum, ele sunt interdependente, se condiționează reciproc.

Obiectul piețelor financiare este tranzacționarea banilor, în particular a capitalului, în vederea echilibrării cererii cu oferta prin direcționarea eficientă a fluxurilor bănești între agenții excedentari și cei deficitari.

7.4.3. Mecanismul transferurilor de capital

Principalele functii ale pietelor de capital sunt:

- emisiunea si vânzarea pentru prima data de titluri financiare ale emitentilor sau debitorilor catre posesorii de capitaluri financiare care doresc sa cumpere valori mobiliare;

- negocierea de valori mobiliare, cu conditia ca acestea sa fie vândute si transformate în lichiditati de primii lor posesori si mai înainte de scadenta.

Pietele de capital pot fi grupate în functie de anumite criterii si caracteristici, cum ar fi: nivelul de tranzactionare, tipul de hârtii de valoare tranzactionate, procedurile de schimb utilizate, localizarea fizica a pietei etc.

a. Nivelul de tranzactionare. Conform acestui criteriu exista:

☞ piata primara – este piata în cadrul careia emisiunile de titluri sunt tranzactionate pentru prima data; emitentii de titluri obtin fondurile necesare pentru dezvoltarea afacerilor lor;

☞ piata secundara – este piata în cadrul careia sunt tranzactionate titlurile ce sunt deja în circulatie. Este piata tranzactionarilor repetate, în functie de cererea si oferta de capital exprimate. Aceasta piata face obiectul activitatilor bursiere si al mecanismelor acestora. Ea mai este denumita si piata bursiera;

☞ a treia piata – este piata în cadrul careia are loc comercializarea titlurilor din afara bursei, printr-o retea specializata de societati mobiliare;

☞ a patra piata sau piata tranzactiilor directe – este piata în cadrul careia titlurile sunt comercializate în bloc printr-o retea de institutii financiare la care iau parte cei interesati.

Pietele a treia si a patra sunt cele mai noi piete, dar cu dimensiuni deja notabile si care pot juca, în viitor, un rol de importanta crescânda în tranzactiile cu titluri.

b. Tipul de titluri. Conform acestui criteriu exista, în principal:

☞ piata de actiuni – este piata de tranzactionare a actiunilor comune (ordinare) si a celor preferentiale, precum si a altor tipuri de actiuni ce acorda drepturi reziduale asupra veniturilor emitentilor;

☞ piata de obligatiuni – este piata de tranzactionare a oricarei creante ce presupune plati periodice ale cupoanelor si rambursarea fondului de împrumut la data scadenta;

☞ piata titlurilor de stat – este piata titlurilor de valoare puse spre vânzare populatiei si persoanelor juridice de catre stat.

c. Proceduri de tranzactionare. Conform acestui criteriu exista:

☞ piata de licitatie – este piata în cadrul careia tranzactionarea este controlata de o a treia parte (numita si agent de piata), în functie de suprapunerea preturilor ordinelor de cumparare sau de vânzare, în cazul anumitor titluri. Tranzactiile sunt efectuate la acele preturi pentru care exista si cerere si oferta. Piata este impersonala, în sensul ca identitatile celor ce vând sau cumpara sunt necunoscute;

☞ piata de negociere – este piata în cadrul careia cei ce vând sau cumpara negociaza între ei volumul si pretul titlurilor în mod direct sau printr-un agent: broker sau dealer. Daca o tranzactie este încheiata de catre dealer sau broker, identitatea unei parti ramâne necunoscuta celeilalte. Acest tip de piata este util pentru titlurile inactive si pentru tranzactiile de valori foarte mari, care pot determina fluctuatii pe termen pe piata de licitatie, pâna în momentul în care vor exista destule ordine în cealalta parte a pietei. Negocierea acorda timp pentru identificarea ofertantilor si cumparatorilor si, de asemenea, pentru recalcularea pretului sau volumului tranzactiei. Piata de negociere se mai numeste si piata inter-dealeri.

d. Locul tranzactionarii. Conform acestui criteriu exista:

piata organizata – este piata cu reguli de tranzactionare stabilite, de regula, dupa principiile de lucru ale pietei de licitatie, la un sediu central cu localizare certa. Actiunile sunt tranzactionate în cadrul unui astfel de tip de piata;

piata „Over The Counter” (OTC) – este piata constituita din birourile dealerilor, brokerilor si ale emitentilor de titluri secundare (banci comerciale, companii de asigurari). Pentru ca aceste tranzactii sa se desfasoare în multe locuri, ea este „construita” prin telefon, telex sau computer. Aceste pieti sunt, în principal, pieti de negociere, obligatiunile fiind obiectul principal al tranzactiilor

Să ne reamintim

Sistemul financiar este compus din entitățile care facilitează circulația fluxului de fonduri, de la cei care au fonduri pentru a investi la cei care au nevoie de fonduri pentru a investi.

Activul este o resursă de la care așteptăm beneficii viitoare, motiv pentru care acesta are valoare economică.



7.5. Rezumat

Sistemul financiar face posibil un transfer mai eficient de fonduri prin atenuarea problemei asimetriei de informații, între cei care dispun de fonduri de investiții și cei care au nevoie de asemenea fonduri.

Pe lângă creditori și debitori, sistemul financiar are trei componente:

- ☞ piețele financiare, pe care se desfășoară tranzacțiile;
- ☞ intermediarii financiari, care facilitează tranzacțiile;
- ☞ autoritățile de reglementare a activităților financiare, care încearcă să se asigure că toți participanții ”joacă corect”.

Putem împărți activele în două categorii, respectiv:

- ☞ active tangibile (corporale);
- ☞ active intangibile (necorporale).

Activele financiare îndeplinesc două funcții principale:

- ☞ permit transferul de fonduri de la acele entități care dispun de fonduri excedentare pentru a investi către cele care au nevoie de fonduri pentru a investi în active corporale.
- ☞ prin transferul fondurilor, se redistribuie riscul inevitabil asociat cu fluxul de numerar al activelor corporale, între cei care caută și cei care furnizează fondurile.

Spre deosebire de instrumentele de datorii, unui instrument de capitaluri proprii (equity instrument) îi este specific faptul că emitentul plătește investitorului o sumă pe baza câștigurilor, dacă acestea există, după ce se plătesc obligațiile pe care emitentul trebuie să le efectueze asupra creditorilor companiei.

Acțiunile și părțile sociale sunt exemple de instrumente de capitaluri proprii:

- ☞ acțiunea reprezintă participația deținută într-o societate comercială;
- ☞ părțile sociale evidențiază un drept de proprietate într-o societate comercială.

Investitorii fac schimb de instrumente financiare pe o piață financiară. Termenul mai popular utilizat pentru schimbul de instrumente financiare este acela că acestea sunt tranzacționate.

Ca urmare, s-au creat piețe specifice și specializate denumite piețele financiare. Acestea se pot împărți în:

- ☞ piețe monetare;
- ☞ piețe de capital.



7.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor

1. Piețele financiare se pot împărți în:
 - a) piețe libere și piețe dirijate;
 - b) piețe de capital și piețe economice;
 - c) piețe monetare și piețe libere;
 - d) piețe de capital și piețe monetare;
 - e) nicio variantă nu este corectă.

2. Activele pot fi:
 - a) corporale și necorporale;
 - b) directe și indirecte;
 - c) reale și personale;
 - d) monetare și fiscale;
 - e) financiare și fiscale.

3. Reprezintă o componentă a sistemului financiar:
 - a) creditorii;
 - b) debitorii;
 - c) piețele financiare;
 - d) intermediarii financiari;
 - e) toate variantele sunt corecte.



7.7. Bibliografie recomandată

- a. Stancu I., 2007, *Finanțe*, Ediția a 4a, Editura Economică, București;
- b. Sandu G., 2010, *Finanțe și piețe financiare*, Editura Economică, București;
- c. Stroie R. , Armeanu D., 2004, *Finanțe*, Editura ASE, București;
- d. Alexandru Ciprian, 2011, *Piața de capital – teorie si aplicații*, Editura Mustang, București;
- e. Scarlat Valentin, 2011, *Investiții*, Editura Mustang, București.

Unitatea de învățământ 8. Instrumente financiare



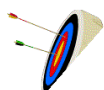
Cuprinsul unității de învățare 8

- 8.1. Introducere
- 8.2. Obiectivele unității de învățare 8
- 8.3. Durata medie de autoinstruire
- 8.4. Conținut
 - 8.4.1. Caracteristica instrumentelor financiare
 - 8.4.2. Valorile mobiliare
 - 8.4.3. Instrumentele financiare derivate
- 8.5. Rezumat
- 8.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor
- 8.7. Bibliografie recomandată



8.1. Introducere

Obiectivele acestui capitol constau în caracteristica instrumentelor financiare, identificarea valorilor mobiliare primare și a instrumentelor financiare derivate



8.2. Obiectivele unității de învățare 8

După parcurgerea unității de învățare, studenții vor fi capabili:

- să înțeleagă conceptul de instrumente financiare;
- să delimiteze categoriile de valori mobiliare;
- să indice particularitățile instrumentelor financiare derivate.



8.3. Durata medie de autoinstruire

Durata medie de parcurgere a primei unități de învățare este de aproximativ 2 ore.



8.4. Conținut

8.4.1. Caracteristica instrumentelor financiare

Începând cu cea de a doua jumătate a secolului trecut, piețele financiare au devenit o componentă fundamentală a sistemului economic mondial. Astfel, se constată faptul că, în perioada menționată, valoarea și complexitatea tranzacțiilor care implică instrumente financiare a crescut permanent, investițiile financiare devenind treptat o activitate de sine stătătoare pentru multe persoane fizice sau juridice. Această atracție este determinată, în mare măsură, de valoarea câștigurilor ce pot fi obținute pe piața de capital.

Evaluarea tranzacțiilor cu instrumente financiare implică o analiză temeinică a raportului existent între câștigurile potențiale și riscul aferent unei investiții de capital. Astfel, atât în lucrările teoretice, cât și în activitatea practică se pune accentul pe maximizarea funcției de profit în condițiile minimizării riscurilor aferente tranzacțiilor analizate

Minimizarea riscurilor specifice tranzacțiilor cu instrumente financiare se realizează prin intermediul investițiilor de portofoliu.

Conceptul de portofoliu este unul complex astfel că, de-a lungul timpului, specialiștii din domeniu, din țară și străinătate, au depus eforturi în vederea identificării tuturor elementelor necesare pentru a clarifica această noțiune.

Așadar, prin noțiunea de portofoliu de instrumente financiare se înțelege o *combinație de instrumente financiare deținute de o persoană sau companie cu scopul multiplicării capitalului investit în condițiile minimizării riscului prin diversificare.*

Portofoliul reprezintă o combinație de active financiare, deținută de un investitor individual sau instituțional cu scopul reducerii riscului prin diversificare. Gestiunea de portofolii constă în constituirea „unor grupări de active, astfel încât evoluția prețurilor de pe piață ale acestora să asigure atingerea obiectivelor de rentabilitate definite de investitor, cu respectarea restricțiilor în termeni de risc, determinate de alocarea activelor .

Astfel, în cazul unui portofoliu mixt format din acțiuni și obligațiuni – în situația în care se înregistrează scăderea prețurilor acțiunilor deținute – pierderea suferită

poate fi compensată parțial sau total prin câștigul realizat prin încasarea dobânzii pentru obligațiunile ce fac parte din portofoliu.

Instrumentele financiare sunt titluri de valoare care dau dreptul deținătorilor lor - investitori - de a obține, în condițiile specificate, o parte din veniturile viitoare ale emitentului.

Din punct de vedere al duratei pentru care sunt mobilizate/imobilizate resursele, piețele financiare se clasifică în:

- piață monetară pentru tranzacțiile pe termen scurt (sub un an);
- piață de capital pentru tranzacții pe termen mediu și lung.

8.4.2. Valorile mobiliare

Totalitatea instrumentelor financiare care fac obiectul tranzacțiilor pe piața de capital, în speță la bursă, se mai numesc **produse bursiere**.

Din punctul de vedere al modului în care instrumentele financiare sunt create, acestea se împart în:

- (i) valori mobiliare primare;
- (ii) instrumente financiare derivate;
- (iii) instrumente financiare sintetice.

Valorile mobiliare primare sunt cele emise de utilizatorii de fonduri pentru:

- ❑ *mobilizarea capitalului propriu*, fiind numite și instrumente de proprietate (engl. *equity instruments*);
- ❑ *atragera capitalului de împrumut*, denumite și instrumente de datorie (engl. *debt instruments*).

Caracteristicile definitorii ale valorilor mobiliare primare sunt:

- ✓ asigură mobilizarea de capital pe termen lung de către utilizatorii de fonduri;
- ✓ conferă deținătorilor lor drepturi asupra veniturilor bănești nete (engl. *cash flow*) ale emitentului.

În concluzie, *investitorul este astfel asociat direct la profitul și riscul afacerilor utilizatorului de fonduri*.

Acțiunile sunt instrumente financiare emise de o companie pentru constituirea, mărirea sau restructurarea capitalului propriu și reprezintă fracțiuni ale capitalului social ale acesteia.

Din punctul de vedere al drepturilor pe care le conferă, acțiunile se împart în:

- *acțiuni ordinare sau comune;*
- *acțiuni preferențiale.*

Acțiunile ordinare sau **comune** reprezintă fracții egale ale capitalului social și conferă deținătorilor lor următoarele drepturi:

- *dreptul la vot* în adunarea generală a acționarilor;
- *dreptul la dividend*, adică la o parte din profiturile distribuite ale companiei.

Cum existența și mărimea profitului depind de rezultatele financiare ale firmei, acțiunile se mai numesc **instrumente financiare cu venit variabil**.

Acțiunile preferențiale. În conformitate cu condițiile din actul constitutiv și cu respectarea legislației în domeniu, companiile pot emite acțiuni care conferă deținătorilor drepturi diferite, respectiv:

- *dreptul la un dividend prioritar;*
- *nu dau drept de vot* în adunarea generală a acționarilor.

Dreptul la un dividend prioritar se acordă asupra profitului distribuibil al companiei, înaintea oricărei alte prelevări.

Acțiunile preferențiale pot avea un nivel fix / prestabilit al dividendului.

Nivelul dividendului poate fi exprimat fie printr-o *suma fixă*, fie în *mărime procentuală* și reprezintă suma ce trebuie plătită la sfârșitul exercițiului financiar, dacă există profit, cu titlul de dividend pentru o acțiune.

Obligațiunile sunt instrumente de credit, pe termen mediu și lung, emise de către companii sau de autorități ale administrației publice centrale sau locale.

Obligațiunile certifică deținătorului acestora următoarele **drepturi**:

- ❖ *dreptul de a încasa o dobândă;*

- ❖ *dreptul de a recupera suma investită* dintr-o dată (la scadență) sau în tranșe (pe durata de viață a împrumutului).

După modul de identificare a deținătorului, obligațiunile pot fi:

- ❖ *la purtător* – în acest caz drepturile conferite revin posesorului;
- ❖ *nominative* – având specificate numele posesorului.

După tipul de venit pe care îl generează, obligațiunile se pot grupa astfel:

- ❖ *obligațiuni cu dobândă* – sunt emise la valoarea nominală care, de regulă, se rambursează la scadență și generează venituri din dobânzi, care se plătesc în conformitate cu condițiile emisiunii;
- ❖ *obligațiuni cu cupon zero*, denumite și obligațiuni cu discount – sunt emise la un preț mai mic decât valoarea nominală plătită la scadență; în acest caz, câștigul investitorului este reprezentat de diferența dintre prețul de cumpărare și cel de răscumpărare al obligațiunii.

Principalele deosebiri dintre acțiuni și obligațiuni

	ACȚIUNE (comună)	OBLIGAȚIUNE
Definire	Parte din capitalul unei societăți pe acțiuni. Ansamblul acțiunilor constituie capitalul social.	Fracțiune dintr-un împrumut făcut de o firmă, de o colectivitate publică sau de stat.
Rolul deținătorului în managementul entității emitente	Drept de vot în adunarea generală.	În principiu, nici un rol.
Veniturile pentru deținătorii instrumentului financiar	Dividende (legate de rezultatele firmei).	Dobânzi a căror sumă este în mod obligatoriu vărsată de emitent.
Riscurile asumate de deținătorii instrumentului financiar	Riscuri mai mari: - risc de evoluție nefavorabilă a afacerilor firmei (nu primește dividende); - riscul de a pierde fondurile investite, în cazul lichidării firmei.	Riscuri mai mici: - riscul de nerambursare (dispare în cazul unei garanții de stat); - în cazul lichidării firmei, creditorii au prioritate în fața acționarilor.
Durata de viață	Nelimitată	Limitată, până la scadență.

8.4.3. Instrumentele financiare derivate

Instrumentele financiare derivate sunt produse bursiere rezultate din contracte încheiate între emitent (vânzător) și beneficiar (cumpărător), care dau acestuia din urmă drepturi asupra unor active ale emitentului la o anumită scadență viitoare, în condițiile stabilite prin contract.

Spre deosebire deci de valorile mobiliare primare, IFD nu reprezintă o creanță asupra veniturilor monetare nete ale emitentului, ci drepturi viitoare privind tranzacționarea unor active ale acestuia precum instrumente financiare, valute, mărfuri ș.a.m.d.

Există două mari categorii de instrumente financiare derivate:

- *contractele "viitoare"* (engl. *futures*);
- *opțiunile* (engl. *options*).

Contractul "futures" reprezintă o înțelegere între două părți de a vinde, respectiv cumpăra un anumit activ - marfă, instrument financiar sau monetar - la un preț stabilit, cu executarea contractului la o dată viitoare.

Opțiunile sunt contracte între un vânzător (engl. *writer*) și un cumpărător (engl. *holder*), care dau acestuia din urmă dreptul, dar nu și obligația, de a vinde sau cumpăra un anumit activ - marfă, instrument financiar sau monetar - (până) la o anumită dată viitoare, drept obținut în schimbul plății către vânzător a unei prime.

Instrumentele financiare sintetice rezultă din combinarea de către societățile financiare a unor active financiare diferite și crearea pe această bază a unui instrument de plasament nou.

O categorie aparte de active "artificiale" o reprezintă *titlurile financiare de tip "coș"* (engl. *basket securities*), care au la bază o selecție de titluri financiare primare, combinate astfel încât să rezulte un produs bursier standardizat.

Cele mai cunoscute titluri de acest fel sunt contractele pe indici de bursă.

Portofoliul reprezintă o combinație de active financiare, deținută de un investitor individual sau instituțional cu scopul reducerii riscului prin diversificare.



8.5. Rezumat

Valorile mobiliare sunt de trei categorii: primare, derivate și sintetice.

Valorile mobiliare primare sau titlurile financiare, în sens restrâns, sunt emise de utilizatorii de fonduri și sunt destinate creșterii capitalului propriu, reprezentând instrumente de proprietate (equity instruments) concretizate în acțiuni, precum și atragerii capitalului de împrumut, reprezentând instrumente de datorie (debt instruments) concretizate în obligațiuni.

Valorile mobiliare derivate reprezintă acele produse bursiere care rezultă din contractele dintre emitenți (vânzători) și beneficiari (cumpărători) prin care se prevede ca aceștia din urmă li se conferă drepturi asupra unor active (titluri financiare, valute, marfuri ș.a.) ale emitentului la o scadență viitoare, conform prevederilor contractului.

Valorile mobiliare sintetice rezultă din combinarea de contracte futures de vânzare și de cumpărare, din combinarea de opțiuni put și call, din combinații între diferite tipuri de futures și opțiuni sau reprezintă titluri financiare de tip „cos” (exemplu: contractele pe indici de bursă).

Instrumentele financiare derivate sunt instrumente negociabile sau standardizate care conferă operatorului anumite drepturi viitoare privind tranzacționarea activului suport. Se prezintă sub forma opțiunilor și a contractelor la termen (forward și futures).



8.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor

1. Valorile mobiliare se pot clasifica în:

- a) personale și reale;
- b) directe și indirecte;
- c) acțiuni și obligațiuni;

- d) publice sau private;
- e) derivate, primare, sintetice.

2. Contractul futures este:

- a) un instrument financiar primar;
- b) un instrument financiar derivat;
- c) un instrument financiar terțiar;
- d) un instrument financiar direct;
- e) nicio variantă nu este corectă.



8.7. Bibliografie recomandată

- a. Stancu I., 2007, *Finanțe*, Ediția a 4a, Editura Economică, București;
- b. Sandu G., 2010, *Finanțe și piețe financiare*, Editura Economică, București;
- c. Stroie R. , Armeanu D., 2004, *Finanțe*, Editura ASE, București;
- d. Alexandru Ciprian, 2011, *Piața de capital – teorie si aplicații*, Editura Mustang, București;
- e. Scarlat Valentin, 2011, *Investiții*, Editura Mustang, București.

Unitatea de învățare 9.

Aspecte introductive privind piața bursieră



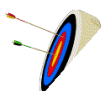
Cuprinsul unității de învățare 9

- 9.1. Introducere
- 9.2. Obiectivele unității de învățare 9
- 9.3. Durata medie de autoinstruire
- 9.4. Conținut
 - 9.4.1. Piața bursieră – aspecte generale
 - 9.4.2. Mecanismul de funcționare
- 9.5. Rezumat
- 9.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor
- 9.7. Bibliografie recomandată



9.1. Introducere

Obiectivele prezentului capitol sunt prezentarea bursei și a mecanismului de funcționare al acesteia.



9.2. Obiectivele unității de învățare 9

După parcurgerea unității de învățare, studenții vor fi capabili:

- să înțeleagă conceptului de piață bursieră;
- să delimiteze piața bursieră de celelalte piețe financiare;
- să indice mecanismul de funcționare al piețelor bursiere.



9.3. Durata medie de autoinstruire

Durata medie de parcurgere a primei unități de învățare este de aproximativ 2 ore.



9.4. Conținut

9.4.1. Piața bursieră – aspecte generale

Piața bursieră reprezintă ansamblul relațiilor și mecanismelor prin intermediul cărora capitalurile disponibile și dispersate în economie sunt dirijate către entități publice sau private solicitatoare de fonduri.



Bursele de valori au apărut în secolul al XIV-lea la Bruges (Belgia), iar în România au apărut în anul 1881 la București.

Bursa de valori este o instituție a pieței secundare de capital la care se tranzacționează titluri (valori) mobiliare.

Bursa – este o piață „perfectă” unde se întâlnește cererea și oferta de valori mobiliare, în mod organizat și oficial.

Aceasta ar putea fi o definiție inspirată din observațiile asupra caracteristicilor bursei.

Alte definiții ale bursei:

- din franceză – *bourse* – este reuniunea periodică a persoanelor care se adună pentru a realiza operațiuni cu valori mobiliare și mărfuri;

- din engleză – exchange – este o piață organizată sau un centru pentru tranzacții cu titluri financiare sau mărfuri;
- DEX – bursa este o instituție unde se negociază hârtii de valoare și valute străine sau unde se desfășoară tranzacții cu mărfuri;
- o instituție care dispune de spații pentru tranzacții, unde se concentrează cererea și oferta de titluri financiare și se realizează negocierea, contractarea și executarea contractelor în mod deschis, în conformitate cu un regulament cunoscut.

Dezvoltarea pieței de capital, mai ales după anii 50-60 a dus la specializarea burselor tradiționale și la apariția unora noi.

Clasificarea burselor se face după mai multe criterii:

- Obiectul tranzacțiilor:
 - Burse de mărfuri;
 - Burse de servicii;
 - Burse de valori.
- Forma de organizare:
 - Burse publice;
 - Burse private.
- Numărul de participanți (membri):
 - Participare limitată;
 - Participare nelimitată.
- Gama de mărfuri sau titluri tranzacționate:
 - Burse specializate;
 - Burse universale.
- Modul de execuție a contractelor:
 - Burse Spot, Cash sau la vedere;
 - Burse la termen sau cu tranzacții în marjă.
- Tehnica tranzacționării:
 - Burse cu strigare liberă;
 - Burse electronice.

Funcțiile bursei pot fi clasificate în trei categorii:

- Macroeconomice;
- Microeconomice;
- Individuale (posesorii de titluri sau de economii disponibile).

Funcțiile macroeconomice:

- *intermedierea plasamentelor* - asigurarea unei circuit mai scurt și eficient între economiile pe termen lung (cele ale persoanelor particulare) și nevoile de finanțare ale întreprinderilor și colectivităților publice;
- *lichiditatea plasamentelor* - instrument de asigurare a lichidității plasamentelor;
- *barometru economic* – reflectă starea economiei naționale sau regionale;
- *transfer al riscului* – prin investiția la bursă se realizează un transfer al riscului între emitenți și investitori.

Funcții microeconomice:

- *finanțarea investițiilor* – din ce în ce mai mult piața de capital, prin bursă, înlocuiește formele clasice de creditare. Totodată sistemul bancar are o anumită politică pentru acordarea de credite, iar societățile ce nu îndeplinesc aceste elemente apelează la emisiunea de titluri prin bursă;
- bursa este un *barometru pentru firme*, facilitând creșterea sau scăderea prestigiului firmei;
- *administrarea eficientă a afacerilor* - sporirea activelor unei firme permite creșterea credibilității în cazul unei emisiuni și în același timp, se pot obține profituri mai mari.

Funcții individuale:

- *diversificarea riscului* – prin posibilitatea achiziționării a mai multe tipuri de valori mobiliare orice investitor își poate construi un portofoliu adaptat la cerințele de rentabilitate și risc;
- *asigurarea lichidității patrimoniului* – acționarii pot vinde în orice moment, integral sau parțial, titlurile deținute.

9.4.2. Mecanismul de funcționare

Există mai multe modalități de funcționare al unei Burse. În Europa Centrală există o diversitate de tehnici, care vizează modul de tranzacționare, reglementările, back-office-ul și natura titlurilor.

Referitor la modul de funcționare al Burselor de valori pot fi subliniate următoarele aspecte:

- monopolul bursei;
- modalități de cotare;
- localizarea piețelor;
- organizarea și tratamentul back-office-ul.

Monopolul bursei de valori pe piața de capital s-a instituit în Franța, printr-o lege specială, iar în Anglia acesta s-a impus treptat. Pe o piață în care bursa deține monopolul, este asigurată protecția investitorilor ale căror ordine nu au fost executate. În schimb, pe piața americană, unde nu se manifestă monopolul Bursei, se asigură doar un dinamism sporit al operațiilor de colectare a fondurilor necesare firmelor.

Din punct de vedere al modului de cotare, pot fi distinse 2 tipuri de piețe:

- piața deschisă (piață prin ordine), și
- piața închisă (piața prin prețuri).

Piața deschisă permite realizarea unui volum mare de tranzacții pentru un număr restrâns de titluri, întrucât există confruntarea imediată a ofertei și a cererii. Cursul se fixează în funcție de cererile și ofertele clienților finali, de către operatori specializați. Principalele piețe de acest fel sunt piețele cu tehnici de cotare prin strigare, pe care nu există posibilitatea intervenirii specialiștilor pe cont propriu. Acesta este cazul pieței la vedere din Paris, înainte de reforma din 1988 și a pieței informatizate de tipul CAC.

Piața închisă permite unuia sau mai multor specialiști să asigure în orice moment o contrapartidă pentru ordinele de vânzare – cumpărare, dar la cursuri diferite. Pe astfel de piețe există posibilitatea cotării unui număr foarte mare de tipuri de titluri, chiar dacă există puține tranzacții pentru fiecare dintre ele. Operatorii specialiști primesc ordine de vânzare (OV) și ordine de cumpărare (OC) și le transmit pe piață astfel încât să se realizeze echilibrul. Diferența dintre prețul de vânzare și de cumpărare reprezintă *spreadul* care revine acestor intermediari.

Există, de asemenea, și sisteme mixte, în care se asigură în permanență echilibrul pieței, prin intervenția operatorilor pe cont propriu. Rolul acestora este de a lărgi accesul pe piață pentru a o face mai lichidă.

Localizarea piețelor. Piața localizată este cea pe care tranzacțiile se efectuează într-un anumit spațiu, prin participarea fizică a celor care intermediază cererea și oferta. Piața nelocalizată este cea pe care toate tranzacțiile se realizează cu ordinatorul electronic.

Tratamentul în „back-office”. Back-office-ul reprezintă toate operațiile materiale care permit transmiterea ordinelor în cele mai bune condiții posibile, decontarea tranzacțiilor și toate operațiile referitoare la valorile mobiliare. Alături de operațiunile pe care le efectuează, back-office-ul îndeplinește și o funcție de control intern.

Negocierile și tranzacțiile în Bursă variază în funcție de tradițiile și obiceiurile populației țării respective, ceea ce face dificilă găsirea celei mai corespunzătoare tehnici bursiere. Cea mai importantă problemă antrenată de deschiderea unei Burse de Valori o reprezintă sistemul de funcționare al acesteia. În țările în care Bursele se află la începutul activității este dificil de ales între sistemele mai mult sau mai puțin sofisticate și costisitoare.

Astfel, pe piețele estice s-a negociat prin fixing (cotație unică), la început o dată pe săptămână și ulterior zilnic sau chiar de 2 ori pe zi, cum este cazul Bursei de la Varșovia (1995).

Organizarea back-office-ului pentru bursele europene urmează regulile grupului celor 30, (aceasta reprezintă reunirea celor mai importante 30 de bănci care elaborează indicații financiare și bursiere aplicabile în toate țările). De exemplu, decontarea tranzacțiilor trebuie să fie realizată în T+3, în care T reprezintă ziua de tranzacționare.

Funcționarea burselor de valori recent înființate în Europa după principii asemănătoare cu cele ale burselor franceze se caracterizează prin următoarele:

- existența unei legi bursiere integrate în contextul legal;
- implicarea maximă a ministerului finanțelor al țării avute în vedere;
- crearea unei comisii de control independente care are sarcina supervizării operațiunilor bursiere, validarea emisiunilor de noi titluri și protejarea investitorilor;
- posibilitatea ca Bursa să fixeze propriile reguli cu privire la tranzacțiile care nu se efectuează prin intermediari;
- responsabilitatea Bursei de a organiza piața controlată de comisia amintită;
- fixarea cursului la începutul ședinței, prin confruntarea ordinelor centralizate de Bursă;
- dematerializarea valorilor mobiliare care să permită o livrare scripturală.

Finalitatea acestor principii este de a permite accesul egal și transparența prin compararea ordinelor.

Toate bursele sunt centralizate la nivel național și toate au acceptat dematerializarea titlurilor lor încă de la începutul funcționării, ceea ce simplifică operațiunile de control asupra operațiilor efectuate.

Coordonarea și reglementarea pieței de capital revine unor instituții și organisme care își propun asigurarea funcționării normale a pieței, lichiditatea acesteia și protecția investitorilor:

Să ne reamintim

Piața bursieră reprezintă ansamblul relațiilor și mecanismelor prin intermediul cărora capitalurile disponibile și dispersate în economie sunt dirijate către entități publice sau private solicitatoare de fonduri.

Bursa – este o piață „perfectă” unde se întâlnește cererea și oferta de valori mobiliare, în mod organizat și oficial.



9.5. Rezumat

Bursele de valori au debutat în secolul al XIV-lea la Bruges (Belgia), iar în România au apărut în anul 1881 la București.

Bursa de valori este o instituție a pieței secundare de capital la care se tranzacționează titluri (valori) mobiliare.

Clasificarea bursei se face după mai multe criterii:

- Obiectul tranzacțiilor:
- Forma de organizare
- Numărul de participanți (membri)
- Gama de mărfuri sau titluri tranzacționate
- Modul de execuție a contractelor
- Tehnica tranzacționării

Funcțiile bursei pot fi clasificate în trei categorii

- Macroeconomice;
- Microeconomice;
- Individuale (posesorii de titluri sau de economii disponibile).

Referitor la modul de funcționare al Bursei de valori pot fi subliniate următoarele aspecte:

- ☞ monopolul bursei;
- ☞ modalități de cotare;
- ☞ localizarea piețelor;
- ☞ organizarea și tratamentul back-office-ul.



9.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor

1. Din punct de vedere al modului de cotare, pot fi distinse 2 tipuri de piețe bursiere:

- a) piață primară și piață secundară;
- b) piață lichidă și piață solidă;
- c) piață fizică și piață online;
- d) piață deschisă și piață închisă;
- e) nicio variantă nu este corectă.

2. Apariția bursei de valori s-a produs în:

- a) secolul al XIV-lea;
- b) secolul al XV-lea;
- c) secolul al XVI-lea;
- d) secolul al XVII-lea;
- e) secolul al XVIII-lea.



9.7. Bibliografie recomandată

- a. Stancu I., 2007, Finanțe, Ediția a 4a, Editura Economică, București;
- b. Sandu G., 2010, Finanțe și piețe financiare, Editura Economică, București;
- c. Stroie R. , Armeanu D., 2004, Finanțe, Editura ASE, București;

Unitatea de învățare 10.

Ratele de rentabilitate pe piețele financiare



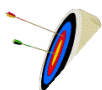
Cuprinsul unității de învățare 10

- 10.1. Introducere
- 10.2. Obiectivele unității de învățare 10
- 10.3. Durata medie de autoinstruire
- 10.4. Conținut
 - 10.4.1. Ratele de dobândă
 - 10.4.2. Riscurile financiare și remunerarea acestora
- 10.5. Rezumat
- 10.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor
- 10.7. Bibliografie recomandată



10.1. Introducere

Obiectivele prezentului capitol sunt analiza ratele de rentabilitate, dar și riscurile aferente activităților financiare.



10.2. Obiectivele unității de învățare 10

După parcurgerea unității de învățare, studenții vor fi capabili:

- să înțeleagă rolul ratelor de dobândă;
- să delimiteze riscurile financiare de remunerarea acestora ;



10.3. Durata medie de autoinstruire

Durata medie de parcurgere a primei unități de învățare este de aproximativ 4 ore.



10.4. Conținut

10.4.1. Ratele de dobândă

Stabilirea prețului unui titlu pentru o perioadă viitoare se face, pe o piață liberă cu acces la informații, în funcție de speranța de câștig, în funcție de rentabilitatea sperată.

Rata de rentabilitate cerută (sperată) de investitori pe piața de capital reprezintă nivelul minim de rentabilitate acceptat pentru orice investiție.

Se pot calcula prin diverse metode atât rentabilitatea, cât și riscul valorilor mobiliare, însă nu de puține ori investitorilor le este greu să obțină informațiile necesare pentru a realiza acest lucru. Există însă o informație disponibilă absolut tuturor prin cele mai diverse surse media: *cursul valorilor mobiliare*.

Pe o piață eficientă, cursul unei acțiuni include, deja, toate evenimentele trecute și reflectă toate anticipările asupra evenimentelor viitoare. Astfel, pe baza evoluției istorice a cursului se pot face predicții asupra următoarelor valori a acestuia sau a marjei în care poate varia.

Datele necesare acestui calcul sunt reprezentate de o serie de observații, spre exemplu: zilnice, săptămânale, lunare ș.a.

Calculul rentabilității se face prin formula creșterii relative a cursului curent față de valoarea inițială sau de referință.

$$R_i = \frac{C_1 - C_0}{C_0} \cdot 100 \text{ sau } R_i = \frac{C_i - C_{i-1}}{C_{i-1}} \cdot 100$$

R_i – rentabilitatea cursului acțiunii X pentru observația i ;

C_1 sau C_i – cursul bursier din momentul observației curente;

C_0 sau C_{i-1} – cursul bursier din momentul observației inițiale respectiv, precedente.

Pentru a calcula rentabilitatea sperată pentru întreaga perioadă observată se folosește următoare formulă:

$$R = \sum_{i=1}^n R_i \cdot f(R_i)$$

$f(R_i)$ – frecvența de apariție a R_i

Dacă se pot face prognoze asupra evoluției viitoare a cursului, atunci calculul se va face pe baza probabilității de apariție a cursului.

$$R = \sum_{i=1}^n R_i \cdot p(R_i)$$

$p(R_i)$ – probabilitatea de apariție a R_i și $\sum p_i = 1$.

Dacă calculul se va efectua pe baza unui anumit număr de observații (n), formula devine:

$$R = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n R_i$$

Rentabilitatea cerută de investitori este mai mare dacă negociabilitatea este scăzută sau dacă există orice risc pentru ca aceasta să nu se realizeze. Pentru diminuarea efectului se folosește o primă de risc.

Elementele ratei de rentabilitate cerută de investitori (r_i):

- Rata rentabilității fără risc – r_f .
- Prima de risc – r_r .

Corelația dintre ele este: $r_i = r_f + r_r$

Rata rentabilității fără risc este considerată a fi rentabilitatea titlurilor ce nu au risc, de obicei titlurile de stat.

10.4.2. Riscurile financiare și remunerarea acestora

În adoptarea deciziei de a investi pe piața de capital este foarte importantă evaluarea riscului. Incertitudinea dată de mediul economic complex face ca

rentabilitatea sperată a unui titlu financiar să fie improbabilă, putând să crească, să scadă sau chiar să se înregistreze pierdere.

Riscurile unei valori mobiliare poate fi de mai multe feluri:

- Riscul specific:
 - Riscul afacerii (dezvoltare tehnologică, marketing etc.);
 - Riscul financiar (gradul și natura îndatorării);
 - Riscul titlurilor emise de firma respectivă;
- Riscul economic general;
- Riscul inflației;
- Riscul internațional.

Evaluarea riscului se face prin formula abaterii standard:

$$\sigma^2 = \sum (R_i - R)^2 \cdot p(R_i)$$

σ – deviația standard (cea mai mare diferență a distribuțiilor rentabilităților individuale față de rentabilitatea sperată).

$$\sigma = \sqrt{\sum (R_i - R)^2 \cdot p(R_i)}$$

Cu ajutorul riscului determinat se obține intervalul în care poate varia rentabilitatea titlului în perioada următoare, cu cea mai mare probabilitate.

Acest interval este: $[R - \sigma; R + \sigma]$.

Rentabilitatea pieței este dată de rentabilitățile tuturor titlurilor în parte. Astfel, fiecare titlu influențează piața, dar și piața poate influența titlurile. Dacă influența unui singur titlu asupra pieței poate fi nesemnificativă, mai ales dacă ponderea titlului în piață este mică, piața poate influența un titlu foarte mult. Această relație, mai mult sau mai puțin strânsă, dintre titlu și piață a dus la încercarea de determinare a gradului de răspuns al titlului la fluctuațiile pieței.

Regresia liniară între rentabilitățile periodice ale pieței și rentabilitatea fiecărei investiții se realizează prin dreapta de regresie prin ecuația:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{Mt} + \xi_{it}$$

Acesta este modelul de piață în funcție de care se face evaluarea activelor, autorul modelului William Sharpe în 1968.

R_{it} – rentabilitatea pieței la momentul t ;

α_i – parametru al funcției de regresie, respectiv o rentabilitate constantă unică a titlului i ;

β_i – parametru propriu fiecărei investiții și indică o relație existentă între fluctuațiile prețului și fluctuațiile pieței. Acesta reprezintă un *coeficient de volatilitate* sau de sensibilitate.

ξ_{it} – parametru specific titlului, care dă dimensiunea riscului individual.

Dacă se ia în considerare că titlurile sunt dependente de rentabilitatea pieței, ecuația precedentă devine:

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \cdot R_M$$

În aceeași ipoteză riscul total al unui titlu are două componente:

- riscul specific sau diversificabil;
- riscul de piață numit și sistematic sau nediversificabil.

Riscul specific poate fi eliminat de investitori, dacă aceștia își diversifică portofoliile de active. Acest risc este rezultatul acțiunii unor factori care sunt specifici firmei emitente.

Riscul sistematic rezultă din acțiunea unor factori care afectează toate valorile mobiliare existente la un moment dat pe piață.

Riscul de piață al unui titlu este dat de relația: $\beta_i \cdot \sigma_M$, unde σ_M reprezintă abaterea standard a rentabilității pieței. Ca factor de multiplicare, β ne arată că cu cât va fi supraunitar (>1) și mai mare, cu atât riscul de piață și implicit riscul total al acțiunii este mai mare, deci multiplică fluctuațiile pieței. Din contră, dacă β este subunitar (<1), riscul de piață al acțiunii este redus, deci atenuază fluctuațiile pieței.

Riscul total al unui titlu se calculează după relația:

$$(\text{riscul total})^2 = (\text{riscul de piață})^2 + (\text{riscul specific})^2$$

$$\alpha_i^2 = \beta_i^2 \cdot \sigma_M^2 + \sigma_{\xi_i}^2$$

unde $\sigma_{\xi_i}^2$ este abaterea medie pătratică a valorii reziduale ξ_{it} .

Să ne reamintim

Rata de rentabilitate cerută (sperată) de investitori pe piața de capital reprezintă nivelul minim de rentabilitate acceptat pentru orice investiție.



10.5. Rezumat

Pe o piață eficientă, cursul unei acțiuni include, deja, toate evenimentele trecute și reflectă toate anticipările asupra evenimentelor viitoare. Astfel, pe baza evoluției istorice a cursului se pot face predicții asupra următoarelor valori a acestuia sau a marjei în care poate varia.

Calculul rentabilității se face prin formula creșterii relative a cursului curent față de valoarea inițială sau de referință.

Rentabilitatea cerută de investitori este mai mare dacă negociabilitatea este scăzută sau dacă există orice risc pentru ca aceasta să nu se realizeze. Pentru diminuarea efectului se folosește o primă de risc.

Rata rentabilității fără risc este considerată a fi rentabilitatea titlurilor ce nu au risc, de obicei titlurile de stat.

În adoptarea deciziei de a investi pe piața de capital este foarte importantă evaluarea riscului. Incertitudinea dată de mediul economic complex face ca rentabilitatea sperată a unui titlu financiar să fie improbabilă, putând să crească, să scadă sau chiar să se înregistreze pierdere.

Riscurile unei valori mobiliare poate fi de mai multe feluri:

- Riscul specific;
- Riscul economic general;
- Riscul inflației;
- Riscul internațional.



10.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor

1. Elementele ratei de rentabilitate cerută de investitori sunt:

- a) prima și ROBOR 3M;
- b) dobânda și penalitățile de întârziere;
- c) prima de risc și rata rentabilității fără risc;
- d) expunerea bursieră și rata de actualizare;
- e) nicio variantă nu este corectă.

2. Riscurile unei valori mobiliare pot fi:

- a. riscul specific;
- b. riscul economic general;
- c. riscul inflației;
- d. riscul internațional;
- e. toate variantele sunt corecte.



10.7. Bibliografie recomandată

- a. Stancu I., 2007, Finanțe, Ediția a 4a, Editura Economică, București;
- b. Sandu G., 2010, Finanțe și piețe financiare, Editura Economică, București;
- c. Stroie R. , Armeanu D., 2004, Finanțe, Editura ASE, București;
- d. Alexandru Ciprian, 2011, Piața de capital – teorie si aplicații, Editura Mustang, București;
- e. Scarlat Valentin, 2011, Investiții, Editura Mustang, București.

Unitatea de învățământ 11.

Globalizarea piețelor financiare



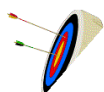
Cuprinsul unității de învățare 11

- 11.1. Introducere
- 11.2. Obiectivele unității de învățare 11
- 11.3. Durata medie de autoinstruire
- 11.4. Conținut
 - 11.4.1. Internaționalizarea și interdependența financiară
 - 11.4.2. Tipologia piețelor de capital
- 11.5. Rezumat
- 11.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor
- 11.7. Bibliografie recomandată
- 11.8. Temă de control (studiu de caz)



11.1. Introducere

Obiectivele prezentului capitol sunt analiza internaționalizării și interdependenței financiare, precum și a tipologiei piețelor de capital.



11.2. Obiectivele unității de învățare 11

După parcurgerea unității de învățare, studenții vor fi capabili:

- să înțeleagă noțiunea de globalizare a piețelor financiare;
- să delimiteze tipologia piețelor de capital.



11.3. Durata medie de autoinstruire

Durata medie de parcurgere a primei unități de învățare este de aproximativ 2 ore.



11.4. Conținut

11.4.1. Internaționalizarea și interdependența financiară

În prezent, piețele de capital din țările dezvoltate sunt mai integrate și mai interdependente ca în urmă cu 10-20 de ani.

Majoritatea țărilor au luat diverse măsuri în scopul dezvoltării și creșterii eficienței sistemelor lor financiare, ce au contribuit și la creșterea internaționalizării piețelor de capital. În acest sens, se pot enumera măsuri cum ar fi:

- deschiderea piețelor de capital naționale investitorilor străini;
- încurajarea concurenței și liberalizarea piețelor bursiere naționale;
- renunțarea totală sau parțială la măsurile de control valutar, care au încurajat investițiile internaționale de portofoliu.

Acest proces a fost desăvârșit și prin dezvoltarea investitorilor instituționali și implicarea lor pe scară tot mai largă în investiții de portofoliu în străinătate în dorința diversificării plasamentelor.

Revoluția tehnologică, noile tehnologii informatice și progresele în domeniul telecomunicațiilor au dus la o mondializare accelerată a piețelor financiare, au redus autonomia piețelor naționale și le-au crescut semnificativ volatilitatea.

Viteza cu care volatilitatea cursurilor bursiere se poate transmite între diferite piețe financiare naționale nu a mai surprins pe nimeni cu ocazia crizei financiare mondiale din octombrie 1987, și cu atât mai puțin în cazul crizei asiatice.

Libera circulație a capitalurilor între țări a fost primul pas spre internaționalizarea piețelor de capital naționale, iar măsurile de eliminare a restricțiilor de acest gen din legislațiile naționale au fost luate în multe cazuri la începutul anilor '80. Libertatea mișcărilor de capital pe plan internațional a deschis noi orizonturi agenților economici pentru arbitrajul între piețele de capital naționale.

Câteva dintre schimbările cele mai semnificative care au afectat și structura sistemului financiar internațional, adaptându-l tendințelor de globalizare a piețelor, sunt:

- reducerea rolului sistemului bancar în finanțarea întreprinderilor prin dezvoltarea pieței titlurilor de valoare (trecerea treptată de la o finanțare indirectă către una directă),
- valul masiv de privatizări din economiile occidentale, care a încurajat dezvoltarea pieței de capital naționale;
- dezvoltarea investitorilor instituționali;
- internaționalizarea investițiilor financiare.

Internaționalizarea piețelor financiare trebuie privită în contextul evoluțiilor care au loc în economia mondială, în conexiune cu procesele și fenomenele economice, cu creșterea interdependențelor dintre economiile naționale, ținând cont de cooperarea în producție dintre firme situate în țări diferite și de amplificarea comerțului internațional.

Dezvoltarea internaționalizării piețelor este stimulată de integrarea economică regională, ca și de revoluția în domeniul informaticii și al telecomunicațiilor, al căror progres s-a reflectat benefic și asupra dinamizării fluxurilor de capital.

Cu două decenii în urmă, comerțul a crescut de două ori mai repede decât producția, iar investițiile străine directe, de trei ori mai repede; volumul tranzacțiilor bursiere zilnice a crescut în ultimul deceniu de 2,5 ori mai repede decât creșterea producției mondiale.

Gradul de globalizare a piețelor financiare naționale este diferit, în funcție de produsele financiare avute în vedere: pe termen scurt sau pe termen lung, valute, obligațiuni sau acțiuni etc.

În cazul pieței capitalurilor pe termen scurt și al pieței valutare, datorită lichidității și concurenței mari, precum și a riscurilor scăzute și a simplității

instrumentelor - comparativ cu celelalte piețe avute în vedere -, se constată legătura cea mai puternică.

Pe al doilea plan, al pieței obligațiunilor, procesul de globalizare s-a dezvoltat preponderent la nivelul pieței primare, pe măsura emisiunilor internaționale de obligațiuni. La nivelul pieței secundare, legăturile sunt încă nesemnificative - comparativ cu dimensiunile pieței primare -, având în vedere că în mod tradițional asemenea piețe sunt, de regulă, mai izolate.

În sfârșit, pe un al treilea nivel se află piața acțiunilor, unde tendința de globalizare, deși există, incontestabil, nu se manifestă la fel de pregnant, datorită unor cauze obiective, atât la nivelul investitorilor, cât și al emitenților.

La nivelul investitorului, între cauze se au în vedere complicațiile generate de gestiunea unui portofoliu internațional de acțiuni, în ceea ce privește:

- procesul mai complex, mai dificil și mai costisitor de evaluare a acțiunilor străine decât a celor naționale;
- calitatea diferită a informațiilor financiare oferite de firme din diverse țări și dificultățile generate de demersul de comparare a acestor informații (plecând chiar de la diferențe de sistem contabil);
- incertitudini privind regimul investițiilor străine (directe și de portofoliu) în unele țări și perspectivele sale;
- inexistența unui sistem internațional de compensare pentru tranzacțiile cu acțiuni;
- riscul valutar inerent utilizării mai multor valute și costurile presupuse de gestiunea (acoperirea) acestui risc.

Din punctul de vedere al emitentului, emisiunile internaționale de acțiuni sunt mai complexe decât cele de obligațiuni, dacă avem în vedere, de exemplu, că:

- pot apărea probleme de control asupra managementului firmei de către investitorii străini;

- este dificilă emisiunea de acțiuni pe piețe străine, la un preț diferit de cel de pe piața de origine - ținând cont de caracterul fungibil al acțiunilor - și, în consecință, ar fi necesară crearea unei noi clase de acțiuni.

O altă dimensiune a globalizării piețelor este dată și de *originea participanților*. Dacă avem în vedere aceasta, constatăm implicarea masivă a investitorilor de origine americană în emisiunile internaționale.

De asemenea, talia investitorilor instituționali este importantă și ierarhizarea ar fi aceeași: pe primul loc, fondurile de investiții și de pensii și societățile de asigurări americane, pe locul al doilea, cele japoneze și abia pe al treilea loc, investitorii instituționali europeni.

Același lucru se poate constata și în privința intermediarilor financiari: Merrill Lynch, Salomon Brothers, Daiwa Securities sau Nomura Securities reprezintă coloși cu care intermediarii europeni nu se pot compara.

O dovadă a internaționalizării proprietății titlurilor de valoare și a vocației internaționale a pieței londoneze este faptul că 16% din titluri erau în proprietatea investitorilor străini în anul 1994, față de doar 7% în 1963.

Din punct de vedere statistic, o măsură a internaționalizării piețelor financiare o reprezintă și ponderea investițiilor internaționale, în special de portofoliu, în PIB, pondere în continuă creștere în ultimii treizeci de ani.

11.4.2. Tipologia piețelor de capital

Piața bursieră de la New York (NYSE)

Bursa din New York este nucleul celui mai important centru financiar din lume.

Wall Street, strada ce găzduiește NYSE este considerată ca fiind inima fluxurilor financiare mondiale. După cum am arătat anterior, membrii bursei sunt cei

ce au dreptul de tranzacție în bursă. Ei sunt firme de brokeraj și au biroul situat în perimetrul bursei. Membrii sunt reprezentați de proprii agenți sau de brokeri independenți (brokeri de ring) ce și-au oferit serviciile mai multor firme membre ale bursei. Dintre aceștia la bursa din NewYork rolul specialistului este determinant.

Specialistul este un membru al bursei, profilat, specializat, pe tranzacțiile cu anumite titluri pentru care acționează atât în numele clienților (sau pentru ceilalți membri ai bursei) ca broker, cât și în nume propriu, ca dealer, îndeplinind rolul de market pentru titlurile de specializare. Specialistul este responsabil de calitatea pieței activelor financiare pentru care este responsabil. Rolul lui este să mențină o piață corectă și ordonată și să asigure o concurență deschisă și liberă între toți participanții, vânzători și cumpărători, fie ei mari sau mici în volum. Pe lângă specialist în bursa NYSE activează și:

Floor brokers - agenții din ring care tranzacționează titlurile pentru care au primit ordine de la firma membră pe care o reprezintă.

Competitive traders - comercianți de titluri

Funcționari (Clerk) - personal funcțional îndeplinind funcții de mesageri, supraveghetori, raportori. Ei sunt fie angajații instituției bursei, fie ai firmelor membre ale bursei.

London Stock Exchange

London Stock Exchange este una dintre cele mai vechi piețe de capital din lume, având o istorie veche de 300 de ani. Făcându-și debutul în cafenelele londoneze ale secolului al XVII-lea, bursa a „crescut” repede, devenind cea mai importantă instituție financiară a „city-ului”. În secolele care au urmat, instituția s-a înscris pe traiectoria spre o piață de titluri bine reglementată; în prezent, a devenit unul dintre cele mai importante centre ale comunității financiare mondiale.

Printre cele mai semnificative momente ale evoluției LSE este cel din anul 1986, cunoscut și sub numele de „Big Bang”, care a condus la dereglementarea pieței.

În anul 1997 este pus la punct și lansat pe piață sistemul electronic de anunțare a tranzacțiilor SETS (Stock Exchange Electronic Service), prilej cu care s-a imprimat o eficiență crescută circulației informațiilor rezultate în urma tranzacțiilor.

LSE este împărțită în două părți: *Main Market* (piața principală) și *AIM* (Piața Alternativă a Investițiilor).

Grupul independent FTSE – Financial Times Stock Exchange, supranumit și „footsie” îi administrează o serie de indici cum sunt: FTSE 100 , FTSE 250, FTSE 350, FTSE SmallCap, FTSE All-Shares, FTSE AIM UK 50, ș.a.

Bursa de la Frankfurt

Bursa din Frankfurt este cea mai mare bursă din Germania și chiar din Europa, cu tradiție începând din secolul al XVI-lea (1585). **Frankfurt Stock Exchange** este una dintre cele mai mari și eficiente piețe din lume. Ea se află în proprietatea și este pusă în operă de către Deutsche Börse, care deține de asemenea, și piața contractelor futures **Eurex** și compania de clearing (casa de compensație) **Clarstream**.

Frankfurt Stock Exchange deține peste 90% din cifra de afaceri a pieței germane și o mare parte din acțiunile pieței europene. Dacă aici, pe ringul de tranzacționare FSE pierde, pe piața electronică – ce se află într-o continuă dezvoltare (este vorba de sistemul de tranzacții Xetra), FSE câștigă pe piața europeană și internațională. De altfel, prin sistemul **Xetra** piața germană de valori mobiliare s-a deschis investitorilor străini și altor participanți la piață.

Circa 47% din cei 300 de participanți la piața de valori mobiliare provin din străinătate.

Indicii principali ai bursei sunt: DAX, DAX PLUS, CDAX, DivDAX, LDAX, MDAX, SDAX, TecDAX, VDAX și Eurostoxx 50.

În anul 1993 **Frankfurter Wertpapierbörse** (denumirea în limba germană a Frankfurt Stock Exchange) a devenit Deutsche Börse AG.

În anii 2002 și 2004 s-a aflat în negocieri avansate pentru a prelua London Stock Exchange.

Deutsche Börse deține peste 2.900 de angajați în Europa, Statele Unite și Asia, cu localizare în: Germania, Luxembourg, Elveția, Spania și are birouri de reprezentanță în Londra, Paris, Chicago, New York, Hong Kong, Dubai, Singapore și Tokyo.

FWB® facilitează accesul la tranzacțiile în sistem electronic, la informații și reglementări în domeniu, de înaltă calitate.

Sistemul tradițional de tranzacții în ring își găsește în Xetra® una din platformele electronice de tranzacții de cea mai înaltă calitate, la concurență cu piețele electronice cele mai avansate din punct de vedere tehnic din lume. Sistemul Xetra a fost lansat în anul 1977.

În luna octombrie 2006 a început reconstruirea – în scopul modernizării, a principalei săli de tranzacții a bursei. După aproape cinci luni, remobilarea spațiului a fost gata iar la sfârșitul lunii februarie 2007, ringul bursei a fost redeschis cu o înfățișare nouă, modernă și adaptată cerințelor pieței.

Să ne reamintim

Internaționalizarea piețelor financiare trebuie privită în contextul evoluțiilor care au loc în economia mondială, în conexiune cu procesele și fenomenele economice, cu creșterea interdependențelor dintre economiile naționale, ținând cont de cooperarea în producție dintre firme situate în țări diferite și de amplificarea comerțului internațional.



11.5. Rezumat

În prezent, piețele de capital din țările dezvoltate sunt mai integrate și mai interdependente ca în urmă cu 10-20 de ani.

Acest proces a fost desăvârșit și prin dezvoltarea investitorilor instituționali și implicarea lor pe scară tot mai largă în investiții de portofoliu în străinătate în dorința diversificării plasamentelor.

Dezvoltarea internaționalizării piețelor este stimulată de integrarea economică regională, ca și de revoluția în domeniul informaticii și al telecomunicațiilor, al căror progres s-a reflectat benefic și asupra dinamizării fluxurilor de capital.

Cu două decenii în urmă, comerțul a crescut de două ori mai repede decât producția, iar investițiile străine directe, de trei ori mai repede; volumul tranzacțiilor

bursiere zilnice a crescut în ultimul deceniu de 2,5 ori mai repede decât creșterea producției mondiale.

Gradul de globalizare a piețelor financiare naționale este diferit, în funcție de produsele financiare avute în vedere: pe termen scurt sau pe termen lung, valute, obligațiuni sau acțiuni etc.

O dovadă a internaționalizării proprietății titlurilor de valoare și a vocației internaționale a pieței londoneze este faptul că 16% din titluri erau în proprietatea investitorilor străini în anul 1994, față de doar 7% în 1963.

Din punct de vedere statistic, o măsură a internaționalizării piețelor financiare o reprezintă și ponderea investițiilor internaționale, în special de portofoliu, în PIB, pondere în continuă creștere în ultimii treizeci de ani.



11.6. Test de autoevaluare a cunoștințelor

1. Printre schimbările majore care au afectat structura sistemului financiar internațional regăsim:

- a. reducerea rolului sistemului bancar în finanțarea întreprinderilor prin dezvoltarea pieței titlurilor de valoare;
- b. valul masiv de privatizări din economiile occidentale, care a încurajat dezvoltarea pieței de capital naționale;
- c. dezvoltarea investitorilor instituționali;
- d. internaționalizarea investițiilor financiare;
- e. toate variantele sunt corecte.

2. Printre cauzele care complică gestionarea portofoliului la nivelul investitorului regăsim:

- a. riscul valutar inerent;
- b. calitatea diferită a informațiilor financiare oferite de firme din diverse țări;
- c. inexistența unui sistem internațional de compensare pentru tranzacțiile cu acțiuni;
- d. incertitudini privind regimul investițiilor străine;
- e. toate variantele sunt corecte.



11.7. Bibliografie recomandată

- a. Stancu I., 2007, Finanțe, Ediția a 4a, Editura Economică, București;
- b. Sandu G., 2010, Finanțe și piețe financiare, Editura Economică, București;
- c. Stroie R. , Armeanu D., 2004, Finanțe, Editura ASE, București;
- d. Alexandru Ciprian, 2011, Piața de capital – teorie si aplicații, Editura Mustang, București;
- e. Scarlat Valentin, 2011, Investiții, Editura Mustang, București.



11.8. Temă de control / Laborator / Lucrare practică / Proiect

Realizați un studiu de caz (maximum 10 pagini) pe o temă la alegere din domeniul aferent disciplinei Finanțe

Răspunsuri la testele de autoevaluare a cunoștințelor

Unitatea de învățare 1. *Noțiuni generale privind finanțele*

- 1) e
- 2) c
- 3) a
- 4) d
- 5) e

Unitatea de învățare 2. *Scopul și rolul finanțelor în economie*

- 1) c
- 2) e
- 3) d
- 4) b
- 5) a
- 6) e

Unitatea de învățare 3. *Principii generale privind finanțarea agenților economici*

- 1) e
- 2) e
- 3) c
- 4) a
- 5) d

Unitatea de învățare 4. *Tehnici și practici financiare*

- 1) e
- 2) b
- 3) a
- 4) d
- 5) e

Unitatea de învățare 5. *Elemente fundamentale privind investițiile*

- 1) b
- 2) d

Unitatea de învățare 6. *Reguli de evaluare financiară*

- 1) d
- 2) e
- 3) b
- 4) a

Unitatea de învățare 7. *Organizarea și funcționarea piețelor financiare*

- 1) d
- 2) a
- 3) e

Unitatea de învățare 8. *Instrumente financiare*

- 1) e
- 2) b

Unitatea de învățare 9. *Aspecte introductive privind piața bursieră*

- 1) d
- 2) a

Unitatea de învățare 10. *Rate de rentabilitate pe piețele financiare*

- 1) e
- 2) c

Unitatea de învățare 11. *Globalizarea piețelor financiare*

- 1) e
- 2) e

Bibliografie selectivă

- Alexandru Ciprian, 2011, Piața de capital – teorie si aplicații, Editura Mustang;
- Frank Fabozzi, Pamela Drake, 2010, The basics of finance, John Wiley & Sons
- Sandu Gheorghe, 2010, Finanțe și piețe financiare, Editura Economică
- Scarlat Valentin, 2011, Investiții, Editura Mustang.
- Stancu Ion, 2007, Finanțe, Ediția a IV-a, Editura Economică;