



MINISTERUL EDUCAȚIEI ȘI CERCETĂRII
ROMÂNIA
UNIVERSITATEA DE MEDICINĂ,
FARMACIE, ȘTIINȚE ȘI TEHNOLOGIE
„GEORGE EMIL PALADE”
DIN TÂRGU MUREȘ



FACULTATEA DE ECONOMIE ȘI DREPT

GHID DE ADMITERE

la programul de masterat

”Servicii și Tehnologii Financiare”

**Târgu Mureș
2020**

CUPRINS

SECȚIUNEA ECONOMIE MONETARĂ

Modulul 1. Operațiunile băncilor comerciale

Modulul 2. Instrumente de credit. Titluri de credit

Autor: Göndör Mihaela-Liliana

SECȚIUNEA PIEȚE DE CAPITAL

Modulul 3. Instrumentele financiare

Modulul 4. Tranzacțiile bursiere

Modulul 5. Managementul portofoliilor de active financiare

Autor: Spătăcean Ioan-Ovidiu

Nota autorilor:

Acest Ghid se dorește a fi un instrument util și accesibil pentru pregătirea candidaților în vederea susținerii interviului pentru admiterea la programul de masterat Servicii și Tehnologii Financiare, aflat în oferta educațională a Facultății de Economie și Drept începând cu anul universitar 2020 – 2021. Ghidul sumarizează aspectele esențiale din două domenii care oferă candidaților cunoștințe fundamentale pentru formarea ca viitori profesioniști în industria serviciilor financiare, respectiv: Economie monetară și Piețe de capital. Partea teoretică este structurată pe cinci module, la finele fiecărui modul fiind propuse teme de discuție care vor constitui baza în selecția subiectelor la proba de admitere (interviu). Autorii consideră că parcurgerea acestui Ghid vă asigură obținerea unui rezultat favorabil la admitere. Autorii vă doresc lectură plăcută și vă urează mult succes la admitere!

SECȚIUNEA

Economie Monetară

MODULUL 1

Operațiunile băncilor comerciale

Prezentare teoretică



LECȚIA 1

Operațiunile pasive ale băncilor comerciale

Operațiunile pasive sunt operațiunile prin care băncile își procură mijloace de lucru. și Operațiunile pasive constau în:

1. formarea și completarea capitalului propriu,
2. atragerea depunerilor și formarea depozitelor bancare,
3. rescontul sau refinanțarea.

1. Formarea și completarea capitalului propriu

Băncile comerciale, ca societăți pe acțiuni, își constituie **capitalul propriu** pe seama **capitalului social, a fondului de rezervă și a provizioanelor**. **Completarea capitalului propriu** se face prin capitalizarea unei părți din profit. În cadrul resurselor de creditare, capitalurile proprii dețin o pondere redusă, astfel că este puțin semnificativă valorificarea capitalurilor bănești sub forma capitalizării profitului bancar obținut (5-6% din operațiunile pasive).

Capitalul social se formează prin emisiunea și subscrierea de acțiuni.

Fondul de rezervă se constituie în vederea acoperirii unor pierderi generate în principal de insolvabilitatea unor debitori. Prin capitalizare, de regulă, resursele proprii constituite sub forma fondului de rezervă ating o mărime egală cu cea a capitalului social, justificată prin mărimea și complexitatea riscurilor care apar în operațiunile bancare.

Provizioanele sunt constituite în vederea menținerii unui anumit plafon de lichidități, corelat cu o stare prudențială. Acestea pot fi **provizioane reglementate** sau **provizioane de risc**.

Provizioanele reglementate sunt constituite în baza unor acte normative în scopul amplificării capitalurilor bancare proprii. **Provizioanele de risc** sunt constituite în vederea acoperirii anumitor pierderi manifestate în activitatea bancară, pierderi a căror natură poate fi prevăzută, fără a se ști exact mărimea și momentul producerii lor.

2. Atragerea depunerilor și formarea depozitelor bancare

Atragerea depunerilor și formarea depozitelor bancare reprezintă principala operațiune pasivă a băncilor comerciale. În general, băncile comerciale constituie trei categorii de depozite: (i) la vedere, (ii) la termen și (iii) prin cont curent.

Depozitele la vedere se caracterizează printr-o stare de flexibilitate, în sensul că depunătorii pot dispune oricând utilizarea lor sub forma plăților sau retragerilor din cont.

Depozitele la termen se pot retrage după trecerea unei anumite perioade, constituind o resursă importantă pentru bănci în procesul de creditare. Presupun încheierea unei convenții între deponent și bancă privind durata, condițiile de depunere și nivelul dobânzilor bonificate.

Constituirea **depozitelor prin cont curent** constituie o parte însemnată a depunerilor bancare. Conturile curente se deschid persoanelor fizice și juridice pentru operațiuni de încasări și plăți curente.

Pentru bănci, separarea operațiunilor de depuneri în funcție de caracterul lor, are semnificații deosebite atunci când se pune problema lichidității lor.

Lichiditatea este asigurată dacă există o concordanță între caracterul depunerilor (caracter temporar sau de durată) și caracterul plasamentului în credite pe termen scurt, mediu sau lung.

3. Rescontul sau refinanțarea

Rescontul constituie o modalitate de procurare a unor noi resurse de creditare prin cedarea portofoliului de efecte comerciale unei alte bănci comerciale, băncilor de scont, dar de regulă băncii de emisiune. Alături de rescont, băncile comerciale practică și **operațiuni de lombardare**, acele operațiuni de împrumut garantate cu efecte publice (obligațiuni, bonuri de tezaur), operațiuni prin care banca comercială obține de la banca de emisiune resurse pe termen scurt.

Rescontul și lombardarea sunt operațiuni specifice recreditării sau refinanțării

Rescontul și lombardarea sunt utilizate din necesitatea echilibrării resurselor cu angajamentele, pentru asigurarea operativă a acoperirii necesităților de credite prin atragerea disponibilităților din economie.

LECȚIA 2

Operațiunile active ale băncilor comerciale

Operațiunile active ale băncilor comerciale sunt operațiunile prin care băncile își plasează resursele procurate anterior.

Operațiunile active ale băncilor comerciale se grupează în principal în următoarele categorii:

1. credite acordate trezoreriei publice prin achiziționarea de titluri de stat,
2. creditarea agenților economici,
3. creditarea persoanelor fizice,
4. plasamente în titluri pe termen lung,
5. operațiuni de creditare specifice.

Operațiunile active ale băncilor comerciale constau în operațiuni de creditare și de plasament pe baza depozitelor bancare constituite.

1. Credite acordate trezoreriei publice prin achiziționarea de titluri de stat:

Băncile comerciale își plasează o parte din disponibilități în hârtii de valoare emise de instituțiile statului, respectiv obligațiuni, bonuri de tezaur, certificate de trezorerie, etc, prin achiziționarea acestora fie în momentul inițial, cu ocazia lansării împrumuturilor publice respective, fie ulterior pe piața secundară.

2. Creditarea agenților economici:

Băncile comerciale își utilizează cea mai mare parte a disponibilităților pentru a acorda agenților economici diferite tipuri de credite bancare. În funcție de durata angajării în raportul de credit, creditele acordate agenților economici pot fi:

- credite pe termen scurt (pe o perioadă de până la un an),
- credite pe termen mediu (1-5 ani),
- credite pe termen lung (peste 5 ani).

Creditul pe termen scurt este cel mai adesea un credit de trezorerie, pe când creditul pe termen lung este un credit pentru investiții.

Creditele pe termen scurt și pe termen mediu acordate întreprinderilor sunt destul de frecvent **credite de portofoliu**, adică acordate prin achiziționarea de efecte comerciale: trate, bilete la ordin, facturi confirmate, etc. Această operațiune se numește **scontare**, iar dobânda aferentă se numește **taxă de scont (scont)**.

Creditarea creanțelor comerciale sau **scontarea** înseamnă pentru bănci a prelua, contra monedă, creanțele comerciale pe care unii agenți economici le dețin asupra clienților lor. Aceste titluri pe termen scurt sau mediu pot fi revândute de bănci pe piața monetară, în cazul în care sunt la purtător, sau pot fi tranzacționate pe alte căi, în cazul

în care sunt nominative. În primul caz, titlurile respective pot fi vândute ferm sau puse în gaj pentru împrumuturile luate de la alte bănci în vederea procurării de lichidități.

Creditarea de portofoliu sau **creditarea creanțelor** include următoarele operațiuni specifice:

- operațiuni cambiale,
- împrumutul pe gaj de acțiuni și efecte publice,
- operațiuni de report.

Scontarea titlurilor de credit comercial și operațiunile de împrumut pe gaj de mărfuri și efecte comerciale poartă denumirea de **operațiuni cambiale**.

Scontarea cambiilor reprezintă cedarea titlurilor de creanță către o bancă comercială în schimbul obținerii valorii actuale, valoarea nominală – scontul.

Scontul este o operațiune de credit, pentru că banca avansează întreprinzătorului, în schimbul titlului scontat, o sumă de bani până la scadență. Sunt acceptate la scontare efectele întreprinderilor solvabile.

Scontarea este actul prin care creditul comercial consacrat de cambie se transformă în credit bancar.

Prin urmare beneficiarul iese din raportul de credit anterior, obligația trasului de a plăti fiind înlocuită prin banii efectivi pe care banca îi avansează. Pe de altă parte, trasul, angajat inițial într-o operațiune comercială, de vânzare a mărfurilor pe credit, devine ca urmare a scontării, debitor al băncii comerciale.

Beneficiarul cambiei primește de la bancă în urma scontării valoarea actuală a cambiei, respectiv:

$$V_a = V_n - S,$$

unde,

V_a – valoarea actuală

V_n - valoarea nominală

S – scontul, respectiv dobânzile pentru perioada de la scontare până la scadență

Împrumutul pe gaj de mărfuri și efecte comerciale are loc atunci când banca își creează o imagine pozitivă privind solvabilitatea beneficiarului de cambii sau când mărfurile respective sunt garantate.

*Documentul care atestă prezența mărfurilor în depozite este **warrantul**. Acesta poate fi utilizat ca un efect de comerț. Prin mențiunea făcută pe warrant se transmite creanța constituită prin gajarea mărfii respective și dreptul de a dispune ca atare asupra mărfurilor gajate. Banca avansează solicitantului o sumă reprezentând, de regulă, 50-60% din valoarea efectului comercial sau a mărfurilor. În caz de nerambursare a creditului respectiv, băncile vor recupera creanțele valorificând efectele comerciale sau mărfurile care servesc ca garanție.*

Împrumuturile pe gaj de efecte publice și acțiuni, denumite și **operațiuni de lombard** se practică în condițiile existenței unei piețe financiare dezvoltate care presupune existența unei abundențe de titluri de credit public, acestea constituindu-se ca o parte însemnată a patrimoniului agenților economici și persoanelor fizice. Atunci când se manifestă nevoi temporare de bani, deținătorii acestor titluri de credit public, preferând să le mențină în proprietate și să obțină în continuare dobânzi, recurg la împrumuturi pe gaj și renunță astfel numai parțial la venitul realizat, prin plata dobânzilor pentru creditul de care beneficiază.

Cu titluri ale pieței financiare se efectuează și **operațiuni de report**, în sensul că banca achiziționează efectele publice de la posesorii acestora, cu obligația răscumpărării lor de către vânzător la același curs, peste un termen scurt, de regulă 15 zile. Reportul este pentru client o cale de procurare a fondurilor lichide, iar pentru bancă o modalitate de plasament a resurselor în schimbul unor dobânzi mai mari față de cele practicate la operațiunile cambiale curente.

Prin cumpărarea titlurilor, băncile comerciale își reduc posibilitatea de a acorda credite sectorului economic.

Prin vânzarea titlurilor, băncile își procură resurse financiare și pot spori oferta de credite. Totodată, banca își îmbunătățește starea de lichiditate.

O formă specifică a operațiunii de report este **pensiunea**. Titlurile pieței financiare sunt înlocuite cu cambii pe care banca comercială le cumpără, cu condiția ca posesorul acestora să le răscumpere la un termen fixat. Titlurile de credit care fac obiectul pensiunii rămân de regulă la beneficiar, banca primind doar angajamentul de răscumpărare emis de beneficiar și borderoul efectelor respective.

Banca centrală poate echiziționa titluri fie direct de la banca deținătoare (rescont), fie în cadrul intervențiilor sale pe piața monetară (open market). În cazul acesta, banca centrală furnizează băncilor în cauză monedă primară.

În cadrul creditelor pe termen scurt acordate de bancă întreprinderilor, o pondere însemnată o deține **avansul în cont curent** sau **creditul de cont**. Clientul băncii dispune plăți din contul său, fără ca acest cont să fi fost alimentat în prealabil, ceea ce face ca acest cont să devină cu sold debitor la bancă; soldul acesta nu poate depăși o anumită limită cunoscută sub denumirea de **linie de credit** sau **plafon de creditare**.

3. **Creditele bancare acordate persoanelor fizice** sunt credite personale, credite de consum și credite pentru construirea sau cumpărarea unei locuințe.
4. **Plasamentele în titluri pe termen lung** reprezintă achiziționarea de către băncile comerciale de acțiuni, obligațiuni, participații, etc.
5. **Operațiunile de creditare specifice** se referă la leasing, credite ipotecare, etc.

Bilanțul unei bănci comerciale arată în principiu, astfel:

Tabel 1 *Prezentare schematică a elementelor principale de active și pasive ale unei bănci comerciale*

ACTIV	PASIV
Credite acordate altor bănci (Active interbancare)	Împrumuturi primite de la alte bănci (pasive interbancare)
1. în cont	5. în cont
2. contra efecte	6. contra efecte
Titluri publice și asimilatele acestora	Depozite ale clienților (conturi creditoare):
Certificate de depozit emise de alte bănci	7. conturi curente creditoare
Credite acordate clienților	8. conturi de disponibilități la vedere
3. de portofoliu	9. conturi de disponibilități la termen
4. conturi curente debitoare	10. conturi de economii
Obligațiuni de leasing, credite bancare, etc	Certificate de depozit (emise de bancă)
	Obligațiuni (emise de bancă)
	Provizioane
	Fonduri proprii

SUBIECTE PENTRU DISCUȚII



1. Conținutul și rolul operațiunilor active ale băncilor comerciale.
.....
.....
2. Conținutul și rolul operațiunilor pasive ale băncilor comerciale
.....
.....
3. Conținutul raporturilor de credit ale întreprinderilor cu băncile
.....
.....
4. Pentru bănci, separarea operațiunilor de depuneri în funcție de caracterul lor, are semnificații deosebite atunci când se pune problema lichidității lor. Explicați cum se asigură lichiditatea băncii.
.....
.....

5. O bancă poate să acorde credite trezoreriei publice prin achiziționarea de titluri de stat. Explicați în ce constau aceste credite.

.....
.....

6. Scontarea cambiilor reprezintă cedarea titlurilor de creanță către o bancă comercială în schimbul obținerii valorii actuale, valoarea nominală – scontul. Explicați de ce scontul este o operațiune de credit.

.....
.....

7. Reportul este pentru client o cale de procurare a fondurilor lichide, iar pentru bancă o modalitate de plasament a resurselor în schimbul unor dobânzi mai mari față de cele practicate la operațiunile cambiale curente. Explicați mecanismul operațiunii de report.

.....
.....

8. În cadrul creditelor pe termen scurt acordate de bancă întreprinderilor, o pondere însemnată o deține avansul în cont curent sau creditul de cont. Explicați mecanismul avansului în cont curent/creditului de cont.

.....
.....

MODULUL 2

INSTRUMENTE DE CREDIT.TITLURI DE CREDIT

PREZENTARE TEORETICĂ



Titlurile de credit sunt înscrisuri care nu au valoare proprie, fiind o expresie a relațiilor de credit, respectiv relații între debitor și creditor. Sunt acte prin ele însele, adică atât conținutul cât și întinderea obligației debitorului sunt determinate de cuprinsul textului înscrisului. Există mai multe tipuri de titluri de credit, care se pot delimita, din punct de vedere al conținutului lor patrimonial, în patru grupe.

În prima grupă intră titlurile de credit care dau dreptul la o prestație în bani sau în alte bunuri fungibile, drept al cărui quantum este de la început determinat prin înscris. Acestea sunt:

- cambia,
- biletul la ordin,
- cecul (cele trei fiind denumite efecte de comerț),
- obligațiunile,
- bonurile de casă,
- bonurile de tezaur,
- cărțile de credit.

Cambia, biletul la ordin și cecul sunt denumite efecte de comerț.

În a doua grupă sunt cuprinse titlurile de credit care au valoare de monedă liberatorie, emise de stat prin instituțiile sale sau de bănci cu drept de monopol, respectiv moneda de hârtie, bancnota sau biletul de bancă (emisă de stat).

În a treia grupă intră titlurile de credit care conferă posesorilor lor un drept real asupra unor mărfuri depozitate în anumite locuri sau asupra unor mărfuri aflate în curs de transport: (i) warrantul, (ii) scrisoarea de trăsură, (iii) conosamentul.

Scrisoarea de trăsură și conosamentul dobândesc calitatea de titlu de credit în măsura în care sunt depuse la o bancă, în vederea obținerii unui credit.

În a patra grupă se cuprind acele titluri de credit care constată un drept personal de natură corporativă, ca de exemplu acțiunile.

Efectele de comerț (cambia, biletul la ordin și cecul), privite la modul general, prezintă următoarele caracteristici:

- sunt cele mai eficiente titluri de credit, calitate care decurge din rezultatele multiple obținute din folosirea lor;
- au o dublă calitate: cea de titlu de credit și cea de instrument de plată, atât pe plan național, cât și pe plan internațional;
- sunt instrumente de creare și mișcare a creditului sub diferite forme;
- au valoare de titluri executorii.

Elementele care definesc cambia și biletul la ordin se regăsesc în tabelul nr. 2.

Tabelul nr. 2 *Elementele care definesc cambia și biletul la ordin*

Elementele care definesc cambia	Elementele care definesc biletul la ordin
1. denumirea expresă de cambie înscrisă în însuși textul titlului,	1. denumirea expresă de bilet la ordin înscrisă în însuși textul titlului,
2. ordinul necondiționat de a plăti o sumă determinată de bani,	2. promisiunea necondiționată de a plăti o sumă determinată de bani,
3. numele celui care urmează să efectueze plata (trasul),	3. numele beneficiarului plății,
4. scadența cambiei,	4. scadența biletului la ordin,
5. locul unde trebuie făcută plata (domicilierea cambiei),	5. locul unde se face plata,
6. numele aceluia în contul sau la ordinul căruia se face plata (beneficiarul),	6. locul și data emiterii,
7. locul și data emiterii,	7. semnătura emitentului (trasului).
8. semnătura emitentului (trăgătorului).	

Rezultă anumite deosebiri între cambie și biletul la ordin și anume:

- Cambia cuprinde trei participanți, **trasul** (cel care achită), **trăgătorul** (cel care o emite) și **beneficiarul** (cel care primește banii), iar biletul la ordin cuprinde doi participanți (**trasul sau emitentul și beneficiarul**);
- Prin poliță sau trată sau cambie, creditorul dă ordin debitorului să plătească la scadență suma datorată unei persoane specificate în cambie. Acest ordin se întemeiază pe relații de vânzare pe credit (vezi figurile nr. 1 și 2).

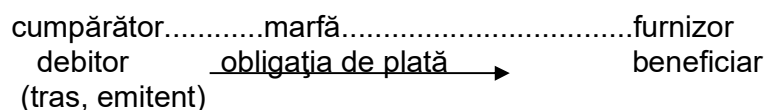


Figura 1 Biletul la ordin: relații economice și de credit

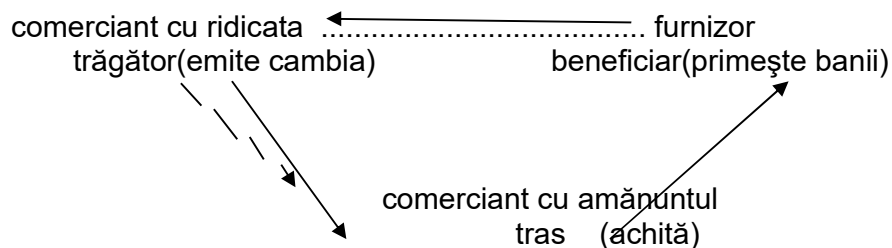


Figura 2 Cambia: relații economice și de credit

(Cu linie punctată s-a reprezentat circuitul mărfii vândute pe credit și cu linie continuă s-a reprezentat relația de credit.)

Alte deosebiri între cambie și bilet la ordin:

- cambia va avea formularea "plătiți", iar biletul la ordin formularea "voi plăti";
- biletul la ordin nu cuprinde operația de acceptare, în timp ce cambia o cuprinde.

Privite din punctul de vedere al calității participanților, operațiunile pe bază de cambie și pe bază de bilet la ordin, denumite operațiuni cambiale, se împart în două grupe mari:

- operațiuni nebancare,
- operațiuni bancare.

Operațiunile cambiale nebancare sunt efectuate în afara băncilor, iar operațiunile cambiale bancare presupun ca cel puțin un partener să fie o bancă.

Exemple de operațiuni nebancare:

Emiterea cambiei se realizează la valoarea nominală, care rezultă din suma împrumutată la care se adaugă dobânda practică între participanții la relația de credit, aferentă perioadei cuprinse între momentul emiterii și momentul scadenței.

Girarea cambiei sau girul este acea operație prin care titlul de credit se transmite unei terțe persoane. Girul trebuie să fie ferm și necondiționat; nu poate fi parțial din valoarea cambiei, ci numai integral. El trebuie înscris pe cambie și semnat de girant, pe verso cambiei, motiv pentru care mai poartă denumirea de **andosare**.

Avalizarea: denumirea acestei operații rezultă din faptul că ea se face în partea de jos a titlului de credit (în aval de semnătura trasului). Are caracterul unei operații de garantare parțială sau integrală a cambiei de către un terț.

Acceptarea este acea operație prin care debitorul își însușește obligația de plată și stabilește momentul plății. Această operație este specifică numai cambiei, deoarece în cazul biletului la ordin debitorul a promis și a acceptat plata când a emis titlul de credit.

Scadențarea este operația prin care se stabilește momentul la care debitorul se obligă să efectueze plata. Cambia poate fi trasă în mai multe feluri:

- **la vedere:** este plătită la prezentarea de către deținător trasului, prezentare care trebuie făcută în termen de cel mult un an de la emiterie;
- **la un anumit timp de la vedere,** caz în care scadența este determinată fie de data acceptării, fie de data protestului;
- **la o dată fixă sau certă** este cel mai frecvent caz și care convine cel mai mult debitorului, deoarece el are posibilitatea să-și organizeze de așa manieră

fluxurile bănești, încât să aibă la scadență disponibilitățile necesare efectuării plății.

Plata cambială este o operațiune complexă care prezintă următoarele caracteristici:

- este rațiunea de a fi a cambiei, deoarece cambia a fost creată în vederea realizării plății;
- are caracterul de stingere a unei obligații pecuniare;
- comportă o exactitate și regularitate în efectuarea ei;
- plata nu stinge definitiv debitul dacă nu se restituie cu această ocazie și titlul de credit purtând pe el adevărarea primirii sumei;
- încheie procesul cambial și perioada de circulație a cambiei, perioadă în care titlul de credit a conținut fie doar promisiunea de a plăti, fie doar încrederea în efectuarea plății;
- plata îi eliberează pe toți ceilalți obligați înscriși în cambie (trăgător, avalist, giranți).

În procesul cambial sunt frecvente operațiunile de prelungire a scadenței și de înlocuire a mai multor cambii cu una singură, cu o altă scadență, cambiile putând de asemenea să fie scontate și rescontate.

Exemple de operațiuni cambiale bancare:

Scontarea sau scontul este operațiunea prin care cambiile deținute de o persoană particulară sau o societate comercială sunt transmise unei bănci comerciale în vederea achitării lor.

Prezintă următoarele caracteristici:

- se realizează la valoarea actuală a cambiei, calculată ca diferență între valoarea nominală a acesteia și dobânda care se cuvine băncii pe perioada cuprinsă între momentul scontării și momentul scadenței;
- este o operațiune de credit deoarece banca îi avansează prezentatorului cambiei o sumă sub formă de împrumut, după toate regulile creditului;
- reprezintă momentul transformării creditului comercial în credit bancar, dacă respectiva cambie prezentată la scont a fost emisă cu ocazia vânzării unei mărfi pe datorie;
- odată scontate, cambiile intră în posesia băncii, urmând ca aceasta să le încaseze la scadență de la debitori. Astfel banca intră în procesul cambial, însușindu-și toate riscurile care decurg din aceasta, riscuri legate în principal de neplata cambiilor la scadență de către debitor. Cambiile avalizate sunt mai sigure din acest punct de vedere. Totalitatea cambiilor prezentate la scont într-o anumită perioadă formează portofoliul de scont al băncii, iar în măsura în care cambiile nu se achită la scadență de către debitor, portofoliul se cheamă imobilizat sau putred.

Rescontarea sau rescontul este operațiunea prin care băncile comerciale prezintă cambiile pentru achitare băncii centrale. Aceasta se realizează tot la valoarea actuală a rescontului, obținută ca diferență dintre valoarea nominală a cambiei și dobânda pe care banca centrală și-o reține și care este aferentă perioadei cuprinse între momentul rescontării și momentul scadenței. Totalitatea cambiilor prezentate la rescont formează portofoliul de rescont al băncii centrale respective.

Operațiunile cambiale asiguratorii sunt acele operații prin care băncile încearcă să evite riscurile care decurg din scont și rescont. Ele nu vor sconta sau resconta cambiile mai puțin sigure, ci le vor primi în pensiune sau gaj.

Pensiunea cambiilor este o operațiune de credit, deoarece băncile avansează prezentatorilor, sub formă de împrumut, sume reprezentând valoarea actuală a cambiilor, cu condiția răscumpărării lor de prezentatori la termene convenite. Cambiile rămân în posesia prezentatorilor, aceștia dând băncii doar un angajament de răscumpărare și un borderou de inventariere.

Gajarea sau gajul cambiilor reprezintă acea operațiune în care cambiile sunt prezentate băncii drept garanție mobilă pentru împrumut. Mărimea împrumutului este inferioară măririi cambiilor gajate, iar termenul de rambursare a acestuia precede scadența cambiei. La rambursare i se restituie debitorului cambiile gajate, urmând să le încaseze el de la tras. Cambiile gajate rămân în seifurile băncii pe toată perioada împrumutului, iar o eventuală nerambursare duce la depozitarea de garanție.

Toate operațiile bancare se înscriu pe verso cambiei.

Cecul este ordinul de plată dat de titularul unui cont curent către banca la care-și ține depozitul, de a elibera o anumită sumă de bani persoanei înscrise în cec sau prezentatorului acestuia. Cecul are două calități:

- de titlu de credit,
- de instrument de plată.

Calitatea de titlu de credit poate fi pusă pe seama următoarelor considerente:

- emiterea cecului precede operația de acordare a creditului atunci când creditul acordat se folosește ulterior pentru efectuarea unor plăți pe bază de cec;
- cecul se folosește în procesul de rambursare a creditului, deci servește unei operații propriu-zise de creditare;
- înlocuiește bancnota, îndeplinind funcțiile monetare ale acesteia de mijloc de circulație și de plată.

Cecul poate fi emis numai asupra unei bănci. Emiterea o realizează doar titularul unui cont deschis la o bancă, către banca sa și numai dacă trăgătorul are disponibilități în contul său. Cecul este transmisibil prin gir. Este plătit la vedere, dar într-un termen expres prevăzut de lege.

Alte titluri de credit sunt: bancnota sau biletul de bancă, warrantul, bonurile de casă, certificatele de depozit, bonurile de tezaur, cărțile de credit, obligațiunile, acțiunile, etc.

SUBIECTE PENTRU DISCUȚII



1. Scontarea sau scontul este operațiunea prin care cambiiile deținute de o persoană particulară sau o societate comercială sunt transmise unei bănci comerciale în vederea achitării lor. Explicați mecanismul/caracteristicile scontului.
.....
.....
.....
2. Rescontarea sau rescontul este operațiunea prin care băncile comerciale prezintă cambiiile pentru achitare băncii centrale. Explicați mecanismul/caracteristicile rescontului.
.....
.....
.....
3. Cecul este ordinul de plată dat de titularul unui cont curent către banca la care-și ține depozitul, de a elibera o anumită sumă de bani persoanei înscrise în cec sau prezentatorului acestuia. Cecul are două calități, respectiv de de titlu de credit și de instrument de plată. Explicați calitatea de titlu de credit a cecului.
.....
.....
.....

SECȚIUNEA

Piețe de capital

MODULUL 3

INSTRUMENTELE FINANCIARE

PREZENTARE TEORETICĂ



Piața de capital, prin mecanismele sale specifice, oferă instrumente financiare care să asigure fructificarea plasamentelor și acoperirea riscurilor. Piața de capital este o piață caracterizată prin dinamism și inovare, capabilă să ofere cele mai diverse oportunități de investire și în cadrul căreia reușita depinde de gradul de instruire și cunoaștere, de priceperea, de flerul și de curajul fiecărui participant.

- **Acțiunile comune** (en. *common stock*) reprezintă instrumente financiare care conferă investitorilor calitatea de co-proprietari ai afacerii, alături de câteva drepturi esențiale:

- dreptul de a fi informat;
- dreptul de încasare dividende;
- dreptul de a participa și vota în AGA;
- dreptul de subscriere preferențială sau de alocare gratuită, în cazul majorărilor de capital.

Există o clasă specială de acțiuni, cunoscute ca **acțiuni preferențiale** (en. *preferred stock*). Aceste instrumente financiare conferă titularului:

- dreptul la un dividend prioritar prelevat asupra beneficiului distribuibil al exercițiului financiar, înaintea oricărei alte prelevări;
- drepturile recunoscute acționarilor cu acțiuni ordinare, inclusiv dreptul de a participa la AGA, cu excepția dreptului de vot.

- **Obligațiunile** reprezintă instrumente de datorie prin care se materializează o relație de creditare între emitenți (societate pe acțiuni pentru obligațiuni corporatiste, autorități publice locale pentru obligațiunile municipale sau statul pentru obligațiuni de stat) și investitori (denumiți obligatari). Ca regulă generală, obligațiunile sunt mai puțin

riscante decât acțiunile deoarece emitenții (societăți pe acțiuni) pot să plătească dividende numai după achitarea dobânzilor la obligațiuni. Literatura de specialitate apreciază că cele mai puțin riscante sunt obligațiunile guvernamentale și cele municipale, cu toate că evoluțiile din piața internațională a obligațiunilor guvernamentale par să contrazică această teorie (vezi cazul Greciei, Spaniei sau Italiei, în contextul crizei financiare din perioada 2008-2011).

Acțiunile și obligațiunile sunt tranzacționate pe piețele la vedere (spot). Includerea acestor titluri primare în portofoliul unui investitor este influențată de unele variabile care țin de profilul de risc și obiectivele investiționale. Opțiunea de a avea o expunere mai ridicată pe acțiuni sau obligațiuni este fundamentată în raport cu veniturile anticipate și gradul de risc pe care investitorul dorește să și-l assume. Este acceptată ipoteza potrivit căreia acțiunile sunt titluri mai riscante, tranzacționate pe o piață cu volatilitate mai ridicată, ceea ce oferă așteptări investitorilor pentru randamente mai atractive. Obligațiunile sunt mai degrabă instrumente adecvate pentru investitori mai prudenți, cu o atitudine conservatoare față de risc. Selecția obligațiunilor în portofoliu este o opțiune pentru investitorii care prefer un flux mai sigur de venituri sub forma dobânzilor (cupoanelor), spre deosebire de veniturile din dividende care sunt conditionate de obținerea unui profit net (distribuibil) de către emitent dar și de hotărârea AGA Ordinară cu privire la politica de dividende.

- **Instrumentele financiare derivate** se tranzacționează pe piețe reglementate la termen, valoarea acestora derivând din prețul de tranzacționare al activelor suport (instrumente financiare, valute, indici bursieri, rate ale dobânzii, mărfuri, etc.), cotate pe o piață spot (la vedere). **Contractele futures** reprezintă *contracte standardizate* care creează pentru părți (cumpărător și vânzător) angajamentul de a cumpăra respectiv de a vinde o anumită cantitate din activul suport la o dată viitoare (numită data scadenței) și la un preț negociat în momentul încheierii tranzacției. **Contractele cu opțiuni** reprezintă contracte standardizate care, în schimbul plății unei prime (engl. premium) creează pentru cumpărătorul opțiunii dreptul dar nu și obligația de a cumpăra (în cazul unei opțiuni de cumpărare - CALL) sau de a vinde (în cazul unei opțiuni de vânzare - PUT) un anumit activ suport (engl. underlying asset) la un preț prestabilit numit preț de exercitare (engl. strike price), oricând până la data scadenței (în cazul opțiunilor de tip american) sau doar la data scadenței (în cazul opțiunilor de tip european).

Derivatele financiare sunt deseori utilizate cu scopul de a reduce riscul operatorilor de pe piața la vedere (spot), în tranzacții hedging care vizează protejarea împotriva anumitor fluctuații de preț cauzate de evoluția negativă a cursului de schimb valutar (riscul valutar), a ratei dobânzii (riscul ratei dobânzii) sau a unui indice bursier (riscul de piață). Această protejare se realizează prin asumarea unor poziții distincte, de sens contrar, pe piața la termen (forward) în scopul de a beneficia de anumite câștiguri care să compenseze sau chiar să elimine pierderile înregistrate pe piața spot. În mod concret, dacă se anticipează o creștere a prețurilor pe piața spot, ceea ce ar putea genera pierderi financiare (de exemplu, în cazul unui importator care își asumă o datorie în valută sau în cazul unui debitor care se împrumută în valută), o strategie de tip long hedge presupune cumpărarea de contracte futures cu activ suport pe valuta respectivă. În caz contrar, dacă se anticipează o scădere a prețurilor pe piața spot, ceea ce ar putea genera pierderi financiare (de exemplu, în cazul unui exportator care

Înregistrează o creanță în valută sau în cazul unui investitor care achiziționează acțiuni pe piața spot și se expune riscului de piață), o strategie de tip short hedge presupune vânzarea de contracte futures cu activ suport pe valuta respectivă sau pe acțiunile din portofoliu. Astfel, eventuale pierderi viitoare pe piața spot (la vedere) ar putea fi compensate (parțial sau integral) de eventuale câștiguri pe piața futures (la termen), având în vedere proprietatea de convergență a prețului futures în raport cu prețul spot. De reținut că tranzacțiile de tip hedging nu au drept scop obținerea unor beneficii, ci doar conservarea unor poziții pe piața spot prin „blocarea” unui anumit nivel al prețului, urmărindu-se diminuarea sau anularea riscului intervenit ca urmare a fluctuațiilor negative de preț.

SUBIECTE PENTRU DISCUȚII



1. Dacă ați avea posibilitatea să optați între acțiuni comune și acțiuni preferențiale, care este alegerea Dvs. având în vedere drepturile de care veți beneficia, ulterior achiziției? Justificați răspunsul.

.....
.....
.....

2. Dacă ați avea posibilitatea să optați între acțiuni comune și obligațiuni, care este alegerea Dvs. având în vedere riscurile asumate, randamentele așteptate și certitudinea obținerii fluxurilor de venit, ulterior achiziției? Justificați răspunsul.

.....
.....
.....

3. Explicați diferența dintre un contract futures și un contract options.

.....
.....
.....

4. Explicați utilitatea contractelor futures în tranzacții de tip hedging.

.....
.....
.....

MODULUL 4

TRANZACȚIILE BURSIERE

PREZENTARE TEORETICĂ



Pe o piață reglementată de capital, transferul dreptului de proprietate asupra instrumentelor financiare sau deschiderea unor poziții de cumpărare-vânzare a instrumentelor financiare derivate se realizează prin tranzacțiile bursiere. Aceste tranzacții se realizează într-o manieră ordonată, sunt inițiate de către intermediari financiari care au calitatea de membru participant la piața reglementată și sunt decontate prin sisteme și mecanisme sigure de compensare și depozitare.

- O tranzacție bursieră reprezintă o operațiune comercială având la bază un contract de vânzare-cumpărare de valori mobiliare, prin care se realizează transferul dreptului de proprietate asupra instrumentelor financiare tranzacționate pe o piață reglementată de capital sau în cadrul sistemelor multilaterale de tranzacționare. De reținut faptul că doar doar tranzacțiile efectuate prin sistemele de tranzacționare și decontare administrate de operatorul de piață/sistem (Bursa de Valori București) și Depozitarul Central sunt validate în sensul transferului dreptului de proprietate asupra instrumentelor financiare de la vânzător la cumpărător, respectiv al fondurilor bănești în sens invers.
- Literatura de specialitate reține câteva criterii esențiale de clasificare a tranzacțiilor bursiere. Între acestea, reținem două ca fiind relevante:

a) În funcție de **natura (tipul) contului** deschis de client:

- **tranzacții cash** presupun plata imediată și integrală a titlurilor cumparate, respectiv existența instrumentelor financiare în contul deschis de un client la o societate de brokeraj (SSIF). Se reține faptul că, executarea obligațiilor contractuale asumate de părți se realizează prin **livrarea fizică** a instrumentelor

financiare de la vânzător la cumpărător, concomitent cu transferul, în sens invers, al fondurilor bănești.

- *tranzacții în marjă* se realizează, în cazul cumpărătorului, fără ca acesta să dețină efectiv contravaloarea titlurilor achiziționate respectiv, în cazul vânzătorului fără ca acesta să dețină instrumentele financiare pe care dorește să le înstrăineze. Astfel, cumpărătorul în marjă va beneficia de un credit din partea societății de brokeraj (SSIF) în baza unui cont deschis în marjă (engl. *margin account*), de regulă fără dobândă. Acest credit în fonduri bănești va fi restituit conform clauzelor înscrise în contractul de tranzacționare în marjă. În cazul vânzătorului, acesta va dobândi cu titlu de împrumut din partea societății de brokeraj (SSIF), instrumentele financiare pe care le vinde "în lipsă" (engl. *short sales = vânzare pe descoperit*). În cazul tranzacțiilor în marjă, atât la cumpărare cât și la vânzare se va depune cu titlu de garanție, o marjă care trebuie permanent susținută la nivelul minim cerut de reglementările operatorului de piață.

În cazul tranzacțiilor de cumpărare în marjă, investitorul mizează pe o creștere a prețului activelor financiare (acțiuni), astfel încât după vânzarea acestora și restituirea creditului către SSIF, să obțină un câștig. În acest caz, investitorul se expune riscului de scădere a prețurilor iar în cazul în care această scădere ar putea genera un apel în marjă (solicitarea de a majora garanția cu fonduri suplimentare de către investitor), un anumit număr de instrumente financiare ar putea fi vândute forțat de către SSIF pentru a diminua expunerea investitorului și pentru a recupera o parte din creditul acordat acestuia.

În cazul tranzacțiilor de vânzare în marjă, investitorul mizează pe o scădere a prețului activelor financiare (acțiuni), astfel încât după răscumpărarea acestora și restituirea către SSIF, să obțină un câștig. În acest caz, investitorul se expune riscului de creștere a prețurilor iar în cazul în care această creștere ar putea genera un apel în marjă (solicitarea de a majora garanția cu fonduri suplimentare de către investitor), un anumit număr de instrumente financiare ar putea fi răscumpărate forțat de către SSIF pentru a diminua expunerea investitorului și pentru a recupera o parte din instrumentele financiare împrumutate.

Având în vedere particularitățile tranzacțiilor în marjă, în mod deosebit de a asigura în permanență menținerea unui anumit nivel al marjei și de a răspunde unor eventuale apeluri în marjă, investitorii se expun unor riscuri mult mai ridicate în cazul acestor tipuri de tranzacții, spre deosebire de tranzacțiile cash. Astfel, în cazul tranzacțiilor în marjă, diminuarea expunerii la risc înregistrată de investitor se realizează prin intervenția forțată a SSIF în cazul în care investitorul (clientul) nu răspunde apelului în marjă. Din acest considerent, există riscul ca un investitor să piardă întreg capitalul imobilizat în marjă, dacă nu își limitează expunerea, inclusiv prin marcarea unor eventuale pierderi din tranzacționare. Cu toate acestea, câștigurile din tranzacționarea în marjă pot fi semnificativ mai mari comparativ cu tranzacțiile cash, datorită efectului de levier. Apreciem că tranzacțiile în marjă sunt adecvate (oportune) doar pentru investitorii care beneficiază de un anumit nivel de experiență în tranzacționare și își pot asuma riscuri mai mari, în condiții de volatilitate extremă.

b) În funcție de **momentul decontării** tranzacțiilor:

- **tranzacții la vedere** (spot): decontarea tranzacțiilor se realizează într-o perioadă scurtă de timp (chiar în aceeași zi sau până la cel mult 3 zile), de la data încheierii acestora. *De exemplu*, în cazul tranzacțiilor derulate pe sistemul ARENA administrat de Bursa de Valori București perioada de decontare este de două zile lucrătoare. Aceste tranzacții sunt specifice titlurilor primare (acțiuni și obligațiuni) și au ca echivalent tranzacțiile cash, în care cumpărătorul trebuie să dețină fondurile bănești iar vânzătorul trebuie să dețină instrumentele financiare necesare decontării. Pe piețele spot tranzacțiile înregistrate de operatorul de piață sunt decontate prin sistemul Depozitarului Central.
- **tranzacții la termen** (forward): presupun o perioadă mai îndelungată de timp între cele două momente (data tranzacției și data decontării acesteia), mergându-se de la o lună până la 18 luni. Aceste tranzacții sunt specifice instrumentelor financiare derivate (contracte futures și options) și au ca echivalent tranzacțiile în marjă, cu toate particularitățile asociate (marja de menținere și apelul în marjă, cu lichidare forțată, inclusiv efectul de levier în ce privește câștigurile). Pe piețele la termen, întâlnim contrapartea centrală (casa de compensare), care se asigură cu privire la înregistrarea și decontarea tranzacțiilor cu derivate financiare, monitorizând riscurile de default și integritatea pieței.

SUBIECTE PENTRU DISCUȚII



1. Definiți o tranzacție bursieră. În cazul în care o persoană vă propune o vânzare de acțiuni Banca Transilvania prin intermediul unui notar public, ați accepta propunerea? Argumentați răspunsul Dvs.
.....
.....
2. Explicați principala diferență dintre o tranzacție cash și o tranzacție în marjă.
.....
.....
3. Descrieți așteptările, riscurile și câștigurile unui investitor în cazul unei tranzacții de cumpărare în marjă, comparativ cu o tranzacție de vânzare în marjă.
.....
.....
4. Realizați o comparație între tranzacțiile la vedere (spot) și tranzacțiile la termen (forward).
.....
.....

MODULUL 5

MANAGEMENTUL PORTOFOLIILOR DE ACTIVE FINANCIARE

PREZENTARE TEORETICĂ



Pentru atingerea performanțelor de portofoliu așteptate, orice investitor trebuie să își definească în mod riguros obiectivele de investiții și strategia de tranzacționare în raport cu orizontul de timp în care dorește să investească și cu profilul de risc ce îl caracterizează.

- Un portofoliu reprezintă o **combinație de active financiare**, în care sunt alocate resursele financiare ale unui investitor și care are avantajul reducerii riscului prin diversificare. Astfel, un portofoliu de valori mobiliare poate fi definit ca reprezentând totalitatea activelor financiare nebancale pe care le posedă la un moment dat un investitor și care se concretizează în titluri financiare negociabile pe o piață reglementată de capital, respectiv titluri primare (acțiuni, obligațiuni și titluri de stat) și derivate financiare (contracte futures și options).
- Activele financiare deținute în portofoliu sunt **selectate conform intereselor investitorului, profilului de risc al acestuia și obiectivelor investiționale**, respectiv pe categorii de active (acțiuni, obligațiuni, titluri de stat, derivate financiare, unități la fonduri de investiții, etc.), pe scadențe, pe niveluri de randament, etc. „Rețeta” combinării acestor instrumente financiare, în raport cu criteriile scopului investițional și al riscurilor implicate poartă denumirea de **alocarea activelor** (*asset allocation*).

- Literatura de specialitate reține câteva **principii esențiale** în definirea strategiilor de selecție și administrare a unui portofoliu de active financiare:
 - **Definirea într-o manieră clară și consecventă a obiectivelor investiționale:** se corelează cu profilul de risc al investitorului, orizontul de timp pe care dorește să se investească în valori mobiliare, precum și poziția sa financiară.
 - **Stabilirea unei strategii de tranzacționare și asumarea unui "grad de disciplină"¹ în aplicarea acesteia.** Spre exemplu, se pot stabili anumite obiective de profit (10-15%) pe o anumită perioadă de timp și marcarea acestuia în momentul în care pragul a fost atins. Odată ce randamentul propus a fost atins, investitorul poate vinde întreaga deținere din titlul respectiv sau poate să vândă doar o parte și să aștepte un randament mai bun pentru restul investiției. La polul opus, un investitor prudent își va stabili în permanență un prag maxim de pierdere acceptată. Acest sistem, numit "stop-loss", se aplică astfel: dacă un anumit titlu atinge un anumit nivel procentual de pierdere, se poate vinde pentru a evita o pierdere și mai mare. Aplicarea acestor strategii în activitatea de tranzacționare se realizează cu ajutorul ordinelor de tip "stop-loss" sau "take profit".
 - **Diversificarea riscului și administrarea prudentială:** presupune selectarea **mai multor tipuri de acțiuni** emise de societăți comerciale care au un potențial real de creștere a afacerii și care activează în sectoare performante ale economiei naționale.
 - **Maximizarea corelației rentabilitate-risc:** potrivit modelului de piață elaborat de către H. Markowitz, investitorii vor căuta în permanență să își maximizeze beneficiile fie prin **maximizarea rentabilității pe unitatea de risc asumat**, fie prin **minimizarea riscului la un anumit nivel estimat de rentabilitate**. În acest sens, se cunoaște faptul că, în general, **activele financiare cu un grad ridicat de risc au un potențial de a genera rentabilități superioare**, tocmai datorită faptului că investitorii sunt dispuși să le achiziționeze doar în condițiile în care își însușesc o **"primă de risc"**.

¹ Există câteva reguli de bază pe care un investitor începător ar trebui să le respecte: să nu investească decât resursele financiare proprii; să nu investească decât capitalul disponibil pentru a fi afectat în condiții de risc; să nu aprecieze câștigurile istorice drept o promisiune pentru câștiguri viitoare; să nu afecteze întregul capital într-un singur titlu (se impune o diversificare a portofoliului în scopul diminuării riscului); să aleagă cu atenție brokerul, să-l consulte dar să-și fundamenteze propriile decizii; să se informeze periodic despre situația portofoliului de investiții; să se ferească de doi dușmani aprigi: frica (panica) și lăcomia.

- **Obiectivele fundamentale** ale activității de management al portofoliilor de active financiare pot fi structurate în două categorii:

- **Obiectivele de randament** vizează coordonate asociate randamentelor precum:

- ✓ **obținerea de venit:** în procesul investițional se pune accentul pe producerea unui flux de venituri financiare, de exemplu sub forma dobânzilor (în cazul obligațiunilor) sau al dividendelor (în cazul acțiunilor);
- ✓ **creșterea de capital:** managerii de fonduri se concentrează asupra creșterii capitalului inițial investit, prin aprecierea valorii activelor financiare deținute în portofoliu;
- ✓ **obținerea de venit și creșterea de capital (mixt):** reprezintă o combinație pe care o realizează investitorul dintre primele două abordări.

- **Obiectivele de risc** vizează diferite paliere de asumare a riscului, corelat cu profilul investitorului și gradul de aversiune al acestuia față de risc, după cum urmează:

- ✓ **stabilitatea maximă**, caz în care investitorul preferă active financiare cu un grad foarte scăzut de risc, cărora le sunt asociate rentabilități modeste (ex. achiziții de titluri de stat sau bonuri de trezorerie);
- ✓ **risc moderat:** sunt preferate instrumente cu venit fix, de natura obligațiunilor municipale sau corporative dar și acțiuni ale unor companii solide, cu perspective financiare stabile pe un orizont apreciabil de timp;
- ✓ **grad ridicat de risc** (profil agresiv): sunt avute în vedere acțiuni caracterizate printr-un grad ridicat de volatilitate, cărora le pot fi asociate pe termen scurt câștiguri semnificative. De asemenea, în categoria acestor active financiare, pot fi regăsite și instrumentele financiare derivate, care comportă un risc apreciabil prin prisma efectului de levier al marjei depuse la deschiderea pozițiilor;
- ✓ **grad foarte ridicat de risc** (profil speculativ): este atribuit de regulă tranzacțiilor „intra-day”, care vizează marcarea unor câștiguri substanțiale prin deschiderea și închiderea unor poziții pe piața acțiunilor și a derivatelor financiare, în cursul aceleiași ședințe de tranzacționare.

- În ceea ce privește strategiile de administrare a unui portofoliu de valori mobiliare, un investitor poate adopta o strategie pasivă sau una activă. În ipoteza unei **strategii pasive**, investitorul anticipează că nu dispune de *nicio informație care să-l impulsioneze să configureze portofoliului său o structură diferită de cea a unui indice general al pieței*. În consecință, investitorul conferă portofoliului său o *structură identică cu cea a unui indice bursier* care măsoară performanțele de ansamblu ale pieței. O astfel de strategie vizează în esență stabilitatea financiară și conservarea capitalului. Riscul portofoliului este în întregime explicat prin fluctuațiile rentabilității pieței în timp ce rentabilitatea sperată a portofoliului nu poate diferi în raport cu rentabilitatea pieței. Dimpotrivă, printr-o **strategie activă** investitorii estimează că se așteaptă la o *rată de rentabilitate superioară celei a pieței*. Obiectivul gestiunii active este obținerea de performanțe superioare benchmark-ului ales ca și referință (indicele de piață). Gestionarii care adoptă o astfel de strategie se bazează pe un anumit grad de ineficiență a piețelor.

Aceștia au constatat că pe perioade foarte scurte de timp cursurile activelor financiare nu sunt la echilibru și se poate astfel obține profit. Gestiunea activă se poate practica atât **la nivelul titlurilor individuale**, caz în care vorbim despre *stock selection*² cât și la **nivelul claselor de active**, situație în care gestiunea poartă denumirea de active *asset allocation*. Strategia activă se fundamentează esențial pe *anticiparea evoluției pieței (market timing)*. Când se anticipează o creștere a pieței, investitorul își va concentra resursele în acțiuni volatile, ale căror randamente tind să fluctueze în același sens cu piața, dar într-o proporție mai mare, oferind rentabilități superioare. Dacă se anticipează o piață în scădere, gestionarii vor încerca să-și protejeze capitalul investit și vor încerca să achiziționeze acțiuni slab volatile sau vor investi în titluri cu rată fixă. Portofoliile gestionate activ conțin mai puține titluri decât cele gestionate pasiv, pentru că presupun o analiză individuală a fiecărui titlu în parte. De asemenea, strategia activă presupune costuri mai ridicate decât cea pasivă.

SUBIECTE PENTRU DISCUȚII



1. Definiți un portofoliu de active financiare și explicați factorii care influențează decisiv selecția acestuia.
.....
.....
.....
2. Prezentați principiile esențiale care guvernează selecția și administrarea unui portofoliu de active financiare.
.....
.....
.....
3. Descrieți obiectivele fundamentale în activitatea de management al portofoliilor de active financiare.
.....
.....
.....
4. Analizați comparativ strategia activă și pasivă a portofoliului de active financiare. Care dintre acestea considerați că vi se potrivește mai mult? Argumentați răspunsul Dvs.
.....
.....
.....

² Stock Selection se referă la capacitatea investitorului de a descoperi titluri sub sau supraevaluate și de a utiliza aceste informații în scopul creării unui portofoliu cu performanțe superioare.