



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
2021

CUPRINS

SECȚIUNEA ECONOMIE MONETARĂ

Tema 1. Cererea de monedă

Tema 2. Modelul keynesian și Modelul ISLM de determinare a ratelor de dobândă și a outputului agregat

Tema 3. Elemente de politică monetară

Autor: Oltean Anca

SECȚIUNEA PIEȚE DE CAPITAL

Modulul 1. Instrumentele financiare

Modulul 2. Tranzacțiile bursiere

Modulul 3. 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 vedere 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 aspecte 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. Ghidul este structurat pe trei teme la disciplina Economie monetară și trei module la disciplina Piețe de capital. La finele fiecărei teme/fiecărui modul sunt 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

Notă introductivă:

Interviul de admitere va consta în prezentarea unei teme, la alegere, din următoarele propuneri. Pentru fiecare temă sunt prezentate câteva puncte de interes precum și bibliografia discutată în cadrul cursului de Economie Monetară. Candidatul are libertatea de a nu se rezuma doar la aceste puncte și de a dezvolta subiectul într-o abordare originală.

Tema 1: Cererea de monedă

- 1.1. Factori care influențează cererea de monedă - Teoria Keinesiană a preferinței pentru lichiditate

Subiect de discuție 1 : Prezențați conținutul temei pornind de la următoarele puncte de interes:

- Care sunt cele trei motive identificate de JM Keynes pentru care indivizii aleg să dețină bani?
- Ce este funcția preferinței de lichiditate și cum se interpretează parametrii ei?
- Care este legătura dintre motivele deținerii de lichiditate și rata de dobândă?

Bibliografie:

- The Economy of Money, Banking and Financial Markets, Seventh Edition, F. Mishkin, 2004, Pearson, disponibil la: (ctrl+click [The Economics of Money, Banking, and Financial Markets 7th.pdf \(google.com\)](#)); pagini manual 521-528 (7 pagini)/ pagini document PDF 614-621

Tema 2: Modelul keynesian și Modelul ISLM de determinare a ratelor de dobândă și a outputului agregat

- 2.1. Echilibrul pe piața bunurilor: curba IS
2.2. Echilibrul pe piața monetară: curba LM

Subiect de discuție 2 : Prezențați conținutul temei pornind de la următoarele puncte de interes:

- Care este utilitatea modelului ISLM?
- La ce se referă curba IS? Care sunt primii doi pași în trasarea dreptei IS?
- La ce se referă curba LM?
- Echilibrul pe piața bunurilor: Care este legătura dintre rata dobânzii și outputul agregat prin efectul celei dintâi asupra investițiilor planificate și asupra exporturilor nete?
- Echilibru pe piața monetară: legătura dintre rata de dobândă, oferta de monedă și output-ul agregat.
- La ce se referă rata de dobândă din modelul ISLM?

Bibliografie:

- The Economy of Money, Banking and Financial Markets, Seventh Edition, F. Mishkin, 2004, Pearson, disponibil la: (ctrl+click) [The Economics of Money, Banking, and Financial Markets 7th.pdf \(google.com\)](#)
2.1: pagini manual 551-555 (4 pagini)/ pagini document PDF 655-659
2.2: pagini manual 556-557 (1 pagina)/ pagini document PDF 660/661

Tema 3: Elemente de politică monetară

- 3.1. Mecanismul rezervelor minime obligatorii și creația monetară
- 3.2. Mecanismul operațiunii de open market

Subiect de discuție 3 : Prezentați conținutul temei pornind de la următoarele puncte de interes:

- Ce sunt rezervele bancare? La ce se referă rezervele primare și cele în exces (cererea de rezerve)?
- Ce este echilibrul pe piața rezervelor și cum se atinge el?
- Care sunt cele două componente ale ofertei de rezerve bancare?
- Cum influențează instrumentele politicii monetare (open market și facilitatea de creditare) rata rezervelor bancare?
- Ce sunt operațiunile de open-market și care este impactul acestora asupra ratei de dobândă, a masei monetare și a ofertei de monedă din economie? Care sunt avantajele operațiunii de open market?

Bibliografie:

- The Economy of Money, Banking and Financial Markets, Seventh Edition, F. Mishkin, 2004, Pearson, disponibil la: (ctrl+click) [The Economics of Money, Banking, and Financial Markets 7th.pdf \(google.com\)](#)
3.1: pagini manual 393- 398 (5 pagini)/ pagini document PDF 486-491
3.2: pagini manual 398-400 (2 pagini)/ pagini document PDF 491-493

SECȚIUNEA

Piețe de capital

MODULUL 1

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). Incluziunea 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 2

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 3

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.