

**Universitatea „Ștefan cel Mare” Suceava
Facultatea de Științe Economice și Administrație Publică**

Piața financiară și bursa de valori

Dohotari Andreea
Finanțe Bănci, An2
Grupa 2
Piețe de capital

CUPRINS

| | |
|--|-----------|
| 1. Piața financiară..... | 3 |
| 1.1. Definiție și descriere..... | 3 |
| 1.2 Structura, conținutul și funcțiile pieței financiare..... | 3 |
| 1.3 Tipurile și caracteristicile pieței de capital | 6 |
| 1.4. Piețele financiare internaționale..... | 8 |
| 2. Bursa de valori..... | 10 |
| 2.1. Istoric..... | 10 |
| 2.2. Definiție..... | 12 |
| 2.3. Necesitatea piețelor bursiere..... | 12 |
| 2.4. Obiectul bursei de valori..... | 13 |
| 2.5. Condițiile esențiale pentru înființarea unei burse de valori..... | 13 |
| 2.6 Scopul esențial al bursei de valori..... | 14 |
| 2.7. Clasificarea burselor de valori..... | 14 |
| 2.8. Supravegherea și controlul negocierilor la bursa de valori..... | 15 |
| 3. Cotarea unei societati pe acțiuni la Bursa de Valori..... | 16 |
| 3.1. Metode de cotare..... | 16 |
| 3.2. Listarea la bursă..... | 16 |
| 3.2.1. Condițiile de îndeplinit..... | 16 |
| 3.2.2. Conținutul cererii pentru listare în cazul unei noi emisiuni de titluri financiare..... | 17 |
| 4. Bursa de valori București..... | 18 |
| 4.1. Istoric și evoluție..... | 18 |
| 4.2. Viziune, Misiune și Principii..... | 21 |
| 4.3. Perspectivele Bursei de Valori București în anul 2008, în contextul realizărilor din 2007..... | 22 |
| 4.4. Raportul lunar pe Februarie 2008..... | 27 |
| Bibliografie..... | 28 |

1. Piața Financiară

1.2 Structura, conținutul și funcțiile pieței financiare

Rolul piețelor financiare este unul economic și altul social. Din punct de vedere economic acestea contribuie la dezvoltarea procesului investițional, iar din punct de vedere social, asigură protecția veniturilor economisite. Piața financiară are două componente ale căror funcțiuni sunt diferite și complementare și anume piața financiară primară specializată în colectarea veniturilor economisite și piața financiară secundară care asigură mobilitatea și lichiditatea economiilor plasate.

Piața financiară primară

Piața financiară primară asigură colectarea veniturilor economisite de la posesorii de capital financiar disponibili pe piața internă și cea internațională. Această piață pune în legătură subiecții care dispun de un capital financiar excedentar propriu și care doresc să plaseze acest excedent cu subiecții economici care au un deficit de resurse financiare așadar piața financiară primară îndeplinește funcția de finanțare, de alocare de capital financiar.

Finanțarea se poate realiza în mod direct sau dimpotrivă indirect. Spre exemplu când veniturile economisite de sectorul populației sunt superioare investițiilor realizate de subiecți, deținătorii de economii prin intermediul pieței financiare pot finanța direct deficitele financiare ale subiecților economici solicitanți de capital financiar. Acest lucru se realizează prin cumpărarea de fiecare persoană a titlurilor financiare emise de aceștia. Același lucru se poate întâmpla și când anumite întreprinderi din sectorul productiv sau alte organisme financiare investesc mai mult decât economisesc adică cumpără titluri financiare de la cei care au nevoie de resurse.

Cel mai mare solicitator de resurse în acest sistem de finanțare îl reprezintă statul și administrațiile sale locale. Acest lucru se întâmplă în perioadele în care aceste entități înregistrează deficite bugetare și cum de cele mai multe ori sistemele bugetare se încheie cu deficite, nevoia de resurse este permanentă.

Calea acoperirii acestor deficite cea mai potrivită și neinflaționistă o reprezintă emiterea titlurilor financiare specifice pentru acoperirea golurilor de resurse.

Finanțarea nevoilor de resurse financiare ale subiecților economici solicitanți se poate realiza și în mod indirect prin intermediul unor organisme financiare de intermediere care emit titluri financiare pe piața financiară. Aceste organisme atrag pe de o parte resursele economisite și le plasează într-un mod eficient spre cei care au nevoie de resurse.

O resursă importantă de fonduri bănești la care apelează aceste organisme specializate o reprezintă anumite fonduri financiare constituite cu scopuri precise și folosite temporar în acest scop de finanțare investițională. Asemenea fonduri sunt fondurile instituțiilor de asigurări sociale, fondurile caselor de pensii, fondurile caselor de salarii, fondurile caselor de concedii etc.

Pe piața financiară organismele financiare de intermediere asigură deci colectarea de capital financiar obținând resurse financiare sub forma emisiunii de titluri financiare pe care apoi le împrumută întreprinderilor publice și private prin cumpărarea titlurilor financiare emise de acestea.

Piața financiară secundară

Piața financiară secundară asigură deținătorilor de titluri financiare lichiditatea și mobilitatea veniturilor economisite, constituind un cadru organizat ce se numește bursa de valori pentru schimbarea titlurilor financiare emise.

Schimbarea titlurilor de către deținătorii acestora poate să aibă loc din următoarele motive:

- fie ca urmare a dorinței deținătorilor lor de a-și recupera fondurile înainte ca aceste titluri financiare să ajungă la scadență;
- ca urmare a nevoilor de resurse financiare lichide în acel moment;
- operațiunile speculative

Pe piața financiară secundară titlurile financiare pot fi valorificate chiar înainte de a aduce un avantaj financiar deținătorilor acestora adică înainte de a primi dobânzile sau dividendele. Se poate spune deci că existența pieței financiare secundare asigură deținătorilor de titluri financiare posibilitatea de a ieși de pe piața financiară primară când doresc.

Piața financiară secundară are și rolul de a asigura evaluarea permanentă a titlurilor financiare cotate la bursă prin confruntarea cererii cu oferta a titlurilor financiare și se stabilește cursul pe piață a valorilor negociate care reflectă de regulă competitivitatea economică și financiară a emitentului de titluri financiare.

Asigurând mobilitatea, lichiditatea și evaluarea permanentă a veniturilor economisite și investite în titluri financiare, piața financiară secundară asigură buna funcționare a pieței primare.

Așadar în concluzie, piața financiară secundară asigură redobândirea lichidității, adică a numerarului prin valorificarea titlurilor financiare.

Între piața financiară primară și între piața financiară secundară există o interdependență absolută, existența uneia fără cealaltă nu este posibilă deși funcțiile lor sunt complet distincte. Funcțiile celor două componente sunt deja exprimate.

Circuitul activelor financiare se desfășoară între ofertanții de fonduri și beneficiarii acestora, tranzacțiile având loc pe piața financiară. Piața financiară este alcătuită din două componente, având în vedere tipul activelor financiare care se negociază și mecanismul prin care acestea sunt introduse în circuitul financiar:

- a) **Piața monetară.** 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. Prin urmare, piața monetară îndeplinește funcția de compensare a deficitului cu excedentul de lichiditate pe două căi: 1) prin creditul acordat între bănci; 2) prin cumpărarea, 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.

- b) **Piața de capital.** Piața capitalurilor este specializată în intermedierea de tranzacții cu active financiare care au scadențe pe termene medii și lungi. Prin intermediul ei, sunt satisfăcute nevoile de capital ale solicitanților cu disponibilitățile de capital ale ofertanților. În general, piața capitalurilor mărește posibilitățile financiare.

Principalele funcții ale pieței de capitaluri sunt următoarele:

- emisiunea și vânzarea pentru prima dată de titluri financiare ale emitentilor sau debitorilor către posesorii de capitaluri financiare care doresc să cumpere valori mobiliare;
 - negocierea de valori mobiliare, cu condiția ca acestea să fie vândute și transformate în lichidități de primii lor posesori și mai înainte de scadență.
- c) **Piața bancară** se caracterizează prin tranzacții cu active bancare nonnegociabile, a căror lichiditate este maximă. Societățile bancare au rol de intermediere între posesorii de disponibilități bănești și utilizatorii de fonduri, pe baza relațiilor de credit. Rolul acestor piețe este de absorbție a excedentului de active monetare ale celor care economisesc și care doresc să dispună de posibilitatea retragerii lor în orice moment.

1.3. Tipurile și caracteristicile pieței de capital

Piețele de capital pot fi grupate în funcție de anumite criterii și caractere, cum ar fi: nivelul de tranzacționare, tipul de hârtii de valoare tranzacționate, procedurile de schimb utilizate, localizarea fizică a pieței.

- a) **Nivelul de tranzacționare.** Conform acestui criteriu există:
- *pieța primară* este piața în cadrul căreia emisiunile de titluri sunt tranzacționate pentru prima dată; emitentii de titluri obțin fondurile necesare pentru dezvoltarea afacerilor lor;
 - *pieța secundară* este piața în cadrul căreia sunt tranzacționate titlurile ce sunt deja în circulație. Este piața tranzacțiilor repetate, în funcție de cererea și oferta de capital exprimate. Această piață face obiectul activităților bursiere și al mecanismelor acestora. Ea mai este denumită și piață bursieră;
 - *a treia piață* este piața în cadrul căreia are loc comercializarea titlurilor din afara bursei, printr-o rețea specializată de societăți de servicii de investiții financiare;
 - *a patra piață* sau piața tranzacțiilor directe este piața în cadrul căreia titlurile sunt comercializate în bloc printr-o rețea de instituții financiare la care iau parte cei interesați.

Piața a treia și a patra sunt cele mai noi piețe, dar cu dimensiuni deja notabile și care pot juca, în viitor, un rol de importanță crescândă în tranzacțiile cu titluri.

- b) **Tipul de titluri.** Conform acestui criteriu există, în principal:

- *piața de acțiuni*. Este piața de tranzacționare a acțiunilor comune și a celor preferențiale, precum și a altor tipuri de acțiuni ce acordă drepturi reziduale asupra veniturilor emitenților;
- *piața obligațiunilor*. Este piața de tranzacționare a oricărei creanțe ce presupune plăți periodice ale cupoanelor și rambursarea fondului de împrumut la data scadentă;
- *piața titlurilor de stat*. Este piața titlurilor de valoare puse spre vânzare populației și persoanelor juridice de către stat.

c) **Proceduri de tranzacționare**. Conform acestui criteriu există:

- *piața de licitație*. Este piața în cadrul căreia tranzacționarea este controlată de o a treia parte (numită și agent de piață), în funcție de suprapunerea prețurilor ordinelor de cumpărare sau de vânzare, în cazul anumitor titluri. Tranzacțiile sunt efectuate la acele prețuri pentru care există și cerere și ofertă. Piața este impersonală, în sensul că identitățile celor ce vând sau cumpără sunt necunoscute.
- *piața de negociere*. Este piața în cadrul căreia cei ce vând sau cumpără negociază între ei volumul și prețul titlurilor în mod direct sau printr-un agent: broker sau dealer. Dacă o tranzacție este încheiată de către dealer sau broker, identitatea unei părți rămâne necunoscută celeilalte. Acest tip de piață este util pentru titlurile inactive și pentru tranzacțiile de valori foarte mari, care pot determina fluctuații pe termen pe piața de licitație, până în momentul în care vor exista destule ordine în cealaltă parte a pieței. Piața de negociere se mai numește și piața inter-dealeri.

d) **Locul tranzacționării**. Conform acestui criteriu există:

- *piața organizată*. Este piața cu reguli de tranzacționare stabilite, de regulă, după principiile de lucru ale pieței de licitație, la un sediu central cu localizare certă. Acțiunile sunt tranzacționate în cadrul unui astfel de tip de piață.
- *piața Over the Counter (OTC)*. Este piața constituită din birourile dealerilor, brokerilor și ale emitenților de titluri secundare (bănci comerciale, companii de asigurări). Pentru ca aceste tranzacții să se desfășoare în multe locuri, ea este construită prin telefon, telex, computer. Aceste piețe sunt, în principal, piețe de negociere obligațiunile fiind obiectul principal al tranzacțiilor.

e) **Dinamica și riscul tranzacțiilor**. Conform acestui criteriu există:

- *piața la vedere*. Este piața pe care titlurile sunt tranzacționate pentru livrare și plata imediată. Imediat este definit de către piață și are formă variată, în funcție de tipurile de titluri. Mai este folosită și denumirea de piață de numerar. Principala caracteristică a acestei piețe este reglarea imediată a tranzacțiilor. Tipurile de valori mobiliare cotate pe un astfel de tip de piață fac obiectul tranzacțiilor de valoare redusă.
- *piața anticipată (forward)*. Este principala piață ce permite cele mai diverse tranzacții cu titluri. Caracteristica ei majoră este constituită de faptul că operațiile de vânzare-cumpărare sunt achitate o dată pe lună, în ziua de lichidare. Tranzacțiile sunt efectuate pentru un anumit volum de titluri, numit cotație.
- *piața "futures"*. Este piața în cadrul căreia titlurile sunt comercializate în vederea unor livrări și plăți viitoare. Instrumental commercial se numește futures. Titlurile comercializate ce sunt stipulate în contract pot fi deja în circulație sau pot fi emise

- înainte de data scadență menționată în contract. Dacă un contract futures este tranzacționat Over the Counter prin negociere, el se va numi contract anticipat.
- *piața de opțiune (options)*. Este piața în cadrul căreia sunt tranzacționate titluri cu livrare ulterioară, condiționată de prevenirea riscului de investiție. Instrumentul comercial se numește contract de opțiune.
 - f) **Intensitatea zilnică a tranzacțiilor**. Conform acestui criteriu există:
 - *piața permanentă*. Este piața în cadrul căreia, pentru un titlu, se înregistrează o succesiune de cotații bursiere în timpul unei ședințe (call-over). Principiul acestei piețe este executarea comezilor în timp util și cotația diferitelor cursuri pe durata întregii zile. De obicei, aceste piețe publică zilnic 4 cursuri: prețul de deschidere, cel mai mare preț al zilei, cel mai scăzut preț al zilei, prețul de închidere.
 - *piața de apel*. Este piața în cadrul căreia cotațiile tranzacțiilor se efectuează prin stabilirea unui preț de echilibru la o oră de echilibru.
 - g) **Dupa modul în care se procură și se tranzacționează banii**. Conform acestui criteriu există:
 - *piețele de datorie*. Sunt piețe caracterizate prin instrumente care, în general, raportează dobândă la perioade fixe, pentru împrumuturi acordate pe perioade cuprinse între 12 luni și 30 de ani. Din această cauză, respectivele piețe mai sunt cunoscute și sub denumirea de piețe de venituri fixe (Fixed Income Markets). Aceste piețe implică angajarea de împrumuturi pe termen mediu și lung;
 - *piețe de titluri de valoare*. Sunt piețe care, de asemenea, presupun angajarea de împrumuturi pe termen mediu și lung, dar, în acest caz, împrumutătorului nu i se plătește dobândă. În schimb, firma care angajează împrumutul emite acțiuni în favoarea investitorilor care devin, astfel, coproprietari ai respectivei societăți- cu alte cuvinte devin deținători de cote-părți din capitalul unei companii.

Principalele caracteristici ale piețelor de capital sunt:

- negociabilitatea: angajarea de împrumuturi bănești și investirea sunt realizate prin utilizarea de instrumente financiare care sunt negociabile. Aceasta înseamnă că titlul de proprietate poate fi transferat în orice moment;
- finanțarea nebanară: emitentul de pe piețele de capital nu angajează împrumuturi bănești direct de la o bancă comercială, ci emite instrumente financiare în scopul vânzării lor către investitori;
- termenul de scadență: în general, termenul de scadență-perioada pentru care se acordă sau se angajează împrumuturi bănești- este mai mare de un an;
- instrumente financiare: pe piața de capital, instrumentele de datorie, cum ar fi obligațiunile, sunt emise cu precizarea termenului de scadență, a dobânzii care trebuie plătită și a termenului de plată. În cadrul piețelor de titluri de valoare, acțiunile care se emit reprezintă părți din capitalul unei societăți.

1.4. Piețele financiare internaționale

În secolul al XIX-lea piața financiară internațională s-a confundat cu piața financiară din Londra, la care s-a adăugat, între anii 1895 și 1914, piața financiară din Paris. Aceste două piețe financiare redistribuiau economiile provenite din străinătate și de la populație. După primul război mondial, a apărut piața financiară din New York, iar căderea ei în 1929 a marcat începutul mării crize economice. Cea mai mare parte a exporturilor de fonduri pe termen lung se efectua, cu toate acestea, în afara pieței: donații, ajutoare multilaterale, investiții directe, credite.

Dezvoltarea pieței financiare internaționale constituie o consecință a necesităților manifestate de investitori și de cei care doresc să-și plaseze capitalul financiar. Băncile internaționale au un rol important în dezvoltarea acestora și a procedurilor de emisiune.

Piețele financiare internaționale cuprind două componente:

- a) ansamblul piețelor financiare ale țărilor care aprobă, sub rezerva unor reglementări, emisiuni de titluri financiare străine, ca și tranzacții cu titluri financiare străine;
- b) piața eurocapitalului, pe care împrumuturile pe termen mijlociu și lung sunt eliberate într-o monedă care nu este obligatoriu cea a împrumutătorului și nici a celui care se împrumută și, deci, plasamentul este efectuat în funcție de economiile provenind din mai multe țări, intermediare de un sindicat bancar internațional. Autonomiei ei rezulta din natura operațiilor și din modul de funcționare.

Participarea piețelor financiare naționale la operațiile internaționale depinde de:

- stabilitatea monedei naționale;
- sprijinirea pe o economie în creștere, cu un potențial comercial și industrial puternic;
- importante capacități de finanțare disponibile;
- o largă rețea de filiale;
- ligbera convertibilitate și liberul transfer al titlurilor financiare;
- fiscalitate preferențială pentru operațiile financiare internaționale.

Prin masivul capital financiar antrenat, aceste piețe influențează capitalul financiar destinat investițiile naționale, producând următoarele efecte:

- efectul de structură, care constă în transformarea veniturilor economisite la nivel național în capital străin. Fonduri financiare provenite din țările din Orientul Apropiat, America Latină și din alte țări în curs de dezvoltare alimentează piața financiară a țărilor dezvoltate industrial. Emisiunile de titluri financiare internaționale permit, adesea, realizarea de investiții în mod direct în țările dezvoltate;
- efectul dobânzii, care constă în creșterea ratei dobânzii, cu incidență asupra investițiilor naționale;
- efectul de lichiditate, care reprezintă rarefierea capitalului național al unor țări.

2. Bursa de Valori

2.1. Istoric

Înainte ca bursele de valori să se dezvolte în forma actuală mărfurile negociate în aceste instituții au fost contractele financiare transmisibile.

Aceste titluri au căpătat importanță economică încă de la începutul Evului Mediu. În nordul Italiei, în vreme ce Renașterea ajunsese la apogeu, iar noile fluxuri comerciale deveniseră tot mai evidente, a apărut nevoia unor forme de negociere instituționale pentru creanțele legate de vânzarea mărfurilor și exprimate în diverse monede. Bursele cele mai vechi au fost create, prin urmare, exclusiv în slujba comerțului mondial. Documentul cel mai vechi se referă la tranzacțiile cvasibursiere de la Lucques din anul 1111, în Italia de Nord, care era cel mai mare centru comercial al Europei. Înscrisurile comerciale au constituit primele mărfuri dematerializate pentru care a fost creată o piață specială.

Prima bursă care a apărut la nord de Alpi a fost instalată la Burges în 1409. Denumirea instituției era atribuită familiei Van der Borse aflată în acel oraș, pe considerentul că cele trei pungi de bani (Bourses) gravate în piatră pe frontispiciul hanului lor, loc unde se negociau periodic metale prețioase și, mai târziu, hârtii de valoare, ar sta la originea denumirii de bursă. Coincidență sau nu, același semn – punga cu bani la borsa- era utilizat în orașele italiene Genova, Florența și Veneția, pentru a indica locul unde se încheiau chiar tranzacțiile. În acele orașe din nordul Italiei se negociau, încă din secolul al XIV-lea, titluri pentru împrumuturile de stat emise în 1328. Acest fapt ne permite să apreciem că locul de naștere al primelor burse, în sensul de locuri unde se întâlneau bancherii, negustorii, agenții de schimb și curtierii pentru a încheia tranzacții în mod public, poate fi atribuit orașelor-state Genova, Florența și Veneția.

Societatea Indiilor Orientale este considerată prima societate pe acțiuni cu grad mare de capitalizare, acțiuni negociate la Bursa din Amsterdam fondată în 1611, ea a fost prima bursă de acțiuni de capital din lume. Aceste tipuri de valori făceau obiectul unui comerț intens. O altă premieră în evoluția burselor a fost Bursa de Obligațiuni de la Frankfurt care, la sfârșitul secolului al XVIII-lea, avea rolul șefului de registru de subscriere a împrumuturilor, iar cu puțin timp înainte, în 1779, Maria Thereza a Austriei lansase primul împrumut de 1000 de obligațiuni a câte 1000 forinți fiecare cu o maturitate de 8 ani și o dobândă de 4,5 la sută pe an.

Încet, bursele s-au dezvoltat și ca instrument de finanțare a statului, veniturile fiscale nefiind suficiente pentru a acoperi cheltuielile angajate de guvernanți pentru construcții somptuoase sau campanii militare.

În secolul XIX, bursele au jucat un rol cheie în industrializarea Europei și a Americii de Nord. Numai în Marea Britanie și Germania existau mai bine de 20 de burse de valori în fiecare țară, iar o țară cu dimensiuni reduse avea de la 7 la 9 burse de valori. În Asia bursele de valori au avut în secolul XIX un rol mai puțin mai important decât în Europa, marcând începutul transformării Japoniei dintr-un tat agrar, feudal într-o putere industrială modernă. În 1865, când s-a pus problema înființării burselor în Japonia, nu existau deloc fonduri de capital financiar pe plan intern, la fel ca în România după anul 1989. Impozitele erau plătite de japonezi în natură, cu orez. Le-a revenit burselor rolul de a colecta rarele capitaluri financiare disponibile și de a le pune în serviciul industrializării țării. Pusă în funcțiune la 15 mai 1878, Bursa din Tokyo (Tokyo Stock Exchange Co.) nu a căpătat un renume internațional decât după cel de-al doilea război mondial. Ascensiunea ei la rangul celor mai mari burse de capital din lume a vânat în același ritm cu miracolul economic nipon din deceniile anilor 1960-1980, când, temporar, a întrecut Bursa din New York.

Fondată în 1773, Bursa din Londra nu este printre cele mai vechi piețe financiare ale lumii, dar în timpul lungii guvernări a reginei Victoria, a devenit cea mai importantă bursă de capital din lume. În Europa, ea și-a păstrat rolul de lider până astăzi. După un debut modest ca piață financiară de importanță locală, New York Stock Exchange și-a câștigat un renume internațional abia după războiul de secesiune și a avut o contribuție hotărâtoare la industrializarea Statelor Unite. În 1972, a avut loc o nouă premieră în dezvoltarea burselor de valori: deschiderea Pieței Internaționale Monetare din Chicago consacrată contractelor financiare la termen.

În România primele burse de comerț au fost înființate la București și Brăila în secolul al XIX-lea, după modelul francez. În 1881 este votată Legea burselor, mijlocitorilor de schimb și mijlocitorilor de mărfuri. Legea se referea la modul de înființare a burselor de valori mobiliare și stabilea principalele operațiuni ce se pot efectua. La 16 septembrie ia ființă Bursa de la Iași, a căror cotații și comentarii privind efectuarea tranzacțiilor se publicau în Curierul Financiar. La 1 decembrie 1882 se înființează Bursa de la București. În 1883 apare un crah financiar ca urmare a creșterii numărului celor ce nu puteau face față plăților, plasamentele devenind nesigure. Cauza majoră a colapsului sistemului bursier românesc s-a datorat monopolizării tranzacțiilor de către un grup restrâns de mijlocitori lipsiți de profesionalism și onestitate, precum și de inexistența unor mecanisme de înregistrare și control. În anul 1907, an marcat de instabilitate politică în domeniul agricol, Bursa din București a reușit să mențină cursul titlurilor, cu excepția celor cu venit fix. În perioada primului război mondial, Bursa a fost închisă, tranzacțiile

efectuându-se prin bănci bănci comerciale sau la Târgul Bursier de la Cafeneaua Schreiber de pe Lipsani. Prețurile acțiunilor, în special în industria petrolieră, au înregistrat scăderi enorme. În octombrie 1918 se redeschide Bursa Oficială de Efecte, Acțiuni și Schimb. În 1932 bursele românești înregistrează cele mai joase cotații. După o perioadă de întrerupere de 50 de ani Bursa de Valori București s-a redeschis la 23 iunie 1995 prin fondarea Asociației Bursei de către 20 de societăți de valori mobiliare. La 20 noiembrie 1995, cu sprijinul unor experți din Canada, Bursa și-a început activitatea în mod efectiv, având înscrise la cotă 6 societăți comerciale ale căror valori mobiliare erau tranzacționate în cadrul unei singure ședințe pe săptămână.

Revoluția din 1989, care a însemnat o nouă cotitură importantă în istoria țării noastre, a impus o acuitate, prin programul de reformă ce i-a urmat și necesitatea reclădirii pieței de capital și a instituțiilor acesteia, printre care și Bursa de Valori București.

2.2. Definiție

Bursa de valori este una din cele mai importante instituții ale economiei de piață, un segment al pieței financiare, o piață secundară organizată, transparentă și supravegheată pe care se încheie tranzacții referitoare la valori mobiliare, derivate ale acestora, bani.

Valorile mobiliare (titlurile financiare) care constituie obiectul principal al contractelor ce se încheie la bursa de valori reprezintă economii financiare, disponibilități neutilizate ce sunt redirijate în procesul negocierilor către cele mai productive activități economice. Bursa de valori apare ca un regulator al fluxurilor financiare, un stimulator și diversificator al producției rentabile, precum și un detector al producției nerentabile.

Indiferent de forma ei juridică, care poate fi de drept public sau de drept privat, bursa de valori funcționează sub controlul și supravegherea guvernului. Pe plan internațional, în cele mai multe state funcționează burse de drept privat ca societăți pe acțiuni. Bursele de drept public sunt administrații ale statului cu caracter nelucrativ.

Bursele de valori reprezintă întotdeauna un barometru extrem de sensibil și exact al stării de fapt în domeniul economic, social, geo-politic și valutar. Prețul la care se negociază un titlu de valoare reflectă fidel starea economico-financiară a societății care l-a emis, în sens pozitiv sau negativ. De cele mai multe ori, datorită interdependențelor într-o economie națională, dar și în mondoeconomie, modificarea cursului unui anumit titlu de valoare atrage după sine modificări în lanț, cu repercusiuni asupra altor titluri. Este adevărat că, uneori, bursa poate înregistra semnale false (fortuite sau dirijate), perturbând

situația reală. Factorii psihologici și emoționali au avut întotdeauna și vor avea în continuare un rol deloc de neglijat.

Bursa este cea mai importantă instituție a pieței de capital, specifică economiei de piață, concentrând cererea și oferta de valori mobiliare negociate în mod deschis și liber, pornind de la reguli cunoscute. Prin tehnici specifice, aici se realizează vânzări-cumpărări de valori mobiliare tradiționale (acțiuni, obligațiuni, valute, bonuri de tezaur), cât și moderne (opțiuni sau contracte futures).

2.3 Necesitatea piețelor bursiere

Bursele au apărut ca o necesitate stringentă, urmare a dezvoltării relațiilor de schimb și, implicit, a economiei în ansamblu. Iată câteva din considerentele care subliniază necesitatea acestei instituții:

- Reunirea într-un același spațiu al schimburilor comerciale

Schimburi comerciale au existat din cele mai vechi timpuri, acestea fiind o condiție esențială a dezvoltării economice. Pe măsura creșterii extensive și intensive a schimburilor comerciale era tot mai necesar ca acestea să fie localizate în același spațiu din motive lesne de înțeles.

- Asigurarea unui caracter public și reglementat pentru desfășurarea tranzacțiilor

Pentru a nu se desfășura haotic și pentru a asigura transparență și egalitate în tratamentul părților implicate în tranzacții, s-a impus asigurarea unui cadru organizat și a unui sistem de reglementări.

Instituția care asigură aceste condiții este bursa.

- Consacrarea banilor de hârtie și a titlurilor (hârtiilor) de valoare

Este vorba de banii fără valoare intrinsecă, dar îndeplinind toate celelalte funcții bănești. De asemenea, folosirea pe o scară tot mai largă a hârtiilor de valoare (fie că era vorba de titluri ale datoriei publice, fie că era vorba de hârtii de valoare emise de societățile comerciale, mai ales de societățile pe acțiuni, conduce la necesitatea apariției unei piețe unde acestea puteau fi ușor preschimbate în bani, și aceasta este bursa.

- Dezvoltarea operațiunilor la termen

Perfecționarea și eficientizarea schimburilor comerciale a condus treptat la realizarea tranzacțiilor în care prezența mărfurilor nu mai era necesară (ele puteau circula acum în afara pieței tranzacției).

Mai mult decât atât, apar tranzacțiile cu bunuri viitoare și operațiunile la termen și cele cu opțiuni.

2.4. Obiectul bursei de valori

La bursa de valori se negociază:

a) Valori mobiliare (titluri financiare): acțiuni, obligațiuni, bonuri și bilete de tezaur, titluri de rentă, etc.

b) Valute selective.

c) Produse bursiere derivate: contracte futures, opțiuni pe marfă, opțiuni pe titluri financiare, opțiuni pe valute, opțiuni pe indici de bursă, opțiuni pe rata dobânzii.

Există burse la care obiectul principal al negocierilor îl constituie acțiunile. Aceste burse se mai numesc și burse de acțiuni. Unele burse de valori au ca obiect de activitate tranzacționarea valorilor mobiliare pe plan local și acestea sunt burse locale, necaracteristice în comerțul bursier internațional, altele au un obiect extins la un număr mare de valori mobiliare admise la cotare, indiferent de țara emitentă. Acestea sunt burse caracteristice, de reputație internațională, deținând un rol conducător în tranzacțiile bursiere generale.

2.5. Condițiile esențiale pentru înființarea unei burse de valori

Pentru fondarea unei burse de valori sunt necesare trei condiții:

- a) existența în zona respectivă sau în apropiere a unor societăți anonime de mare anvergură;
- b) difuzarea acțiunilor și a obligațiunilor emise de societățile anonime respective la un număr mare de acționari;
- c) reglementarea judicioasă a activității tranzacționale prin norme legislative imperative cu privire la codul de conduită, limita participărilor, modul de desfășurare a negocierilor.

2.6. Scopul esențial al bursei de valori

Bursa de valori are rolul principal de a facilita acumularea fondurilor necesare finanțării activității economice și de a dirija fluxul fondurilor acumulate spre ramurile economice cele mai rentabile. Ea își îndeplinește acest rol mai ales prin operațiunile de vânzare și cumpărare de acțiuni și obligațiuni emise de societățile pe acțiuni. Cei care doresc să devină proprietari și să participe nelimitat la riscuri și beneficii cumpără acțiuni simple, cei care nu doresc să-și asume riscuri și beneficii nelimitate cumpără acțiuni preferențiale cu un venit fix și cu un risc minimal, iar cei care nu doresc să devină proprietari ci numai creditori, micșorându-și riscul la maximum, cumpără obligațiuni cu un venit fix exprimat procentual și denumit cupon.

Ordinea în care societatea emitentă distribuie beneficiile: banii rezultați din vânzarea celor trei feluri de efecte financiare sunt utilizați de societatea emitentă pentru investiții productive, cumpărări de materii prime și materiale, angajarea forței de muncă, plata gestiunii economice. În condițiile în care activitatea economică se desfășoară normal, rezultă venituri totale care se diminuează cu costurile de lucru (în care intră și rambursarea datoriilor) și se obține profitul de lucru. Distribuția profitului de lucru se înscrie în următoarea ordine de priorități:

- se plătesc cupoanele la obligațiuni;
- din ce rămâne se plătesc impozitele pe venit sau pe cifra de afaceri;
- profitul rămas se numește net și se împarte între coproprietari, respectiv între deținătorii de acțiuni.

Și repartizarea profitului net urmează o ordine de priorități:

- se plătesc mai întâi veniturile la acțiunile preferențiale;

- restul se împarte în două: pentru plata dividendelor la acțiunile simple și pentru constituirea cotelor de rezervă în vederea noilor investiții (sau conform statutului).

2.7. Clasificarea burselor de valori

Din punct de vedere juridic se disting:

a) *Bursa de valori oficială* este piața la care se negociază valorile mobiliare admise la cotare. Operațiunile se desfășoară într-un spațiu special amenajat conform unui regulament de funcționare. Tranzacțiile sunt centralizate și accesibile informării continue a clienților. Operațiunile se desfășoară cu exclusivitate în cadrul unui mecanism, folosindu-se un personal specializat în negocierea tranzacțiilor și un personal tehnic care se ocupă de pregătirea negocierilor, evidența contractelor și urmărirea realizării lor. Accesul în bursa este restrictiv.

Bursa de valori oficială poate fi: bursa clasică și bursa modernă.

La bursele de valori clasice se formează un curs unic, centralizat, întrucât procesul negocierilor este supus regulamentului de funcționare, adică este dirijat și supravegheat, prețurile formându-se pe baza de licitație publică.

La bursele de valori moderne, procesele de negociere sunt automatizate, pe baza de mijloace electronice și computere, în exclusivitate sau în combinație cu mijloace clasice.

b) *Bursa de valori neoficială* este o bursa cu un acces mai puțin restrictiv. Pe această piață se negociază valorile mobiliare neînscrise la cotarea oficială. Este vorba de societăți mici și mijlocii care doresc să obțină fonduri pentru dezvoltare dar nu pot îndeplini condițiile severe de admitere la piața oficială.

Pe lângă acestea, la Bursa neoficială mai apar:

- societățile radiate de la cotația oficială;

- societățile în dificultate, cum sunt cele în curs de dizolvare și lichidare.

c) *Piața la ghișeu (OTC - Over The Counter)* este piața organizată direct între operatori, în afara burselor organizate și care se derulează printr-o rețea de telecomunicații. Pe această piață se pot vinde și cumpăra valori mobiliare în cantități oricât de mici și nu numai pachete de acțiuni care să aibă la bază o unitate de măsură. Prețurile, deși se formează pe baza cursurilor cotate la Bursa oficială, sunt diferite, variind de la o firmă la alta.

Din punct de vedere al modului de negociere se disting:

Piața cu amănuntul, la aceasta se încheie tranzacții de valori mobiliare exprimate în una sau mai multe unități de măsură, stabilite prin regulament.

Piața en-gros sau cu toptanul, obiectul îl constituie marile tranzacții, negocierile de blocuri de valori mobiliare, care presupun intermediari puternici, deținători de importante stocuri de valori mobiliare, în lipsa de cumpărători semnificativi.

Din punct de vedere al termenelor de livrare a valorilor mobiliare se disting:

Piața la disponibil (la vedere) denumită și piața „spot”. Este piața pe care se încheie tranzacții cu livrarea imediată (tehnic, în câteva zile de la încheiere), cu reglarea imediată, după caz;

Piața la termen este cunoscută și sub denumirea de piața „futures”. Pe această piață se încheie contracte cu livrarea sau reglarea la termen, după caz. Ca formă specială a pieței la termen este și piața cu reglementare lunară.

2.8. Supravegherea și controlul negocierilor la bursa de valori

Se are în vedere controlul și supravegherea pieței bursiere în scopul ocrotirii intereselor investitorilor; se realizează prin impunerea de către puterea de guvernământ a unor norme de informare a publicului și a unor norme care să stea la baza activității profesionale a agențiilor de brokeraj și a societăților financiare.

Sunt de remarcat următoarele atribuții ale controlului guvernamental:

- Înregistrarea agenților bursieri și autorizarea lor;
- Limitarea volumului de tranzacții pe agent și unitate de timp;
- Controlul sumelor constituite în depozit;
- Asigurarea concurenței loiale printr-o permanentă supraveghere;
- Emiterea de autotizații pentru dobândirea calității de membru al bursei sau al Casei de compensație.

3. Cotarea unei societati pe acțiuni la Bursa de Valori

Într-o economie de piață o societate pe acțiuni devine importantă numai dacă acțiunile și obligațiunile ei sunt admise să fie cotate la bursă.

Problema care se pune nu este aceea a mobilului economic care determină o societate pe acțiuni să se introducă în bursă, ci a posibilității întrunirii unor condiții impuse de legislația națională spre a putea ca acțiunile și obligațiunile emise pe piața primară să poată fi vândute și cumpărate la bursă.

3.1. Metode de cotare

Acțiunile și obligațiunile emise de societatea pe acțiuni (societatea de capitaluri) pot fi cotate la bursa de valori în două situații distincte, cărora le corespund două metode diferite:

- Cotarea acțiunilor și obligațiunilor existente;
- Cotarea unor noi emisiuni de acțiuni și obligațiuni.

3.2. Listarea la bursă

Nu orice societate poate să adere pentru a-i fi cotate la bursă acțiunile și obligațiunile, ci numai acea care întrunește anumite condiții, cerute de legislația națională în materie. Se impune o listare a societăților ce pot fi admise pentru cotate. Listarea se face pe baza unui regulament acceptat de consiliul fiecărei burse.

În regulamentul de admitere a acțiunilor și obligațiunilor la cotate sunt stipulate condițiile ce trebuie îndeplinite de societățile solicitante spre a fi admise pentru cotate, conținutul cererii pentru listare și modalitatea de vânzare a acțiunilor și obligațiunilor.

3.2.1. Condițiile de îndeplinit

a) Valoarea probabilă de piață a titlurilor pentru care se dorește cotatea trebuie să fie egală sau superioară valorii impuse de lege. Se subliniază faptul că emisiunile ulterioare de acțiuni, dintr-o clasă deja cotate, nu se mai supun acestor limite.

b) Titlurile trebuie să fie liber transferabile, adică degrevate de orice garanție reală sau poprire legală.

c) Societatea trebuie să fi publicat bilanțurile și conturile de profit și pierdere pe ultimii cinci ani premergători cererii pentru cotate.

d) Cel puțin 25% din fiecare clasă de acțiuni trebuie să fie deținută de public alcătuit din persoane neasociate cu directorii sau cu acționarii majoritari.

e) Solicitanții trebuie să publice un document (este un document care să demonstreze bonitatea societății) care să conțină informații despre titlurile pe care le-au emis și cele pe care sunt gata să le emită. Acesta este folosit ca bază pentru admiterea la cotate. Se cere publicarea lui și pentru emisiuni ulterioare, cu anumite modificări specifice, îndeplinind funcția de prospect pentru subscripția publică.

f) De regulă, acțiunile dintr-o nouă emisie trebuie să se ofere de către societatea emitentă cu precadere acționarilor existenți, participanți la capitalul său social, dacă nu s-a hotărât de acționari ca noua emisie să se facă în alte scopuri specifice (pentru atragerea unui număr mare de acționari în afara celor existenți).

g) Societatea trebuie să-și informeze acționarii în scopul ocrotirii intereselor acestora. Sunt de remarcat: lansarea, periodic, de anunțuri publicitare; publicarea anuală a situației conturilor contabile; prezentarea de rapoarte de analiză economică la jumătatea anului; întocmirea unui raport preliminar cu privire la profitul preconizat pe anul financiar și la investiții, amplasamente, convenții încheiate, diverse reglementări de însemnătate majoră; prezentarea de informații cu privire la schimbările în structura comitetului director și în general în structura aparatului de conducere de bază; comunicări cu deținătorii de titluri.

Fiecare solicitant pentru cotate la bursa trebuie să numească un membru al bursei ca garant al cererii de cotate, care să poată furniza toate informațiile cerute de departamentul pentru cotații al bursei.

3.2.2. Conținutul cererii pentru listare în cazul unei noi emisiuni de titluri financiare

- persoanele participante;
- emitentul;
- persoanele responsabile pentru publicarea prospectului de emisie;
- auditorii și consultanții;

- titlurile noi pentru care se cere cotarea;
- informații generale despre emitent și capitalul său; • activitățile emitentului;
- informații financiare privind emitentul; • managementul societății solicitante;
- dezvoltarea recentă a societății și perspectiva dezvoltării;
- informații adiționale privind instrumentele de datorii ale societății, precum:
 - obligațiuni de stat,
 - titluri de rentă,
 - bonuri sau obligațiuni de tezaur.

Organele guvernamentale de supraveghere și control urmăresc să nu fie lansate simultan mai multe emisiuni mari spre a nu tulbura piața cu supraoferte și să nu fie prea multe emisiuni neconsumate.

4. Bursa de valori București

4.1. Istoric și evoluție

Pe fundalul unei tradiții de peste 70 de ani de burse de mărfuri, care au funcționat după modelul bursei occidentale, istoria României consemnează, în anul 1881, apariția primei burse de valori. Acest fapt s-a datorat ca urmare a adoptării Legii asupra bursei, mijlocitorilor de schimb și mijlocitorilor de mărfuri. Realizată după model francez, această lege reglementa înființarea, prin decret regal, a bursei de valori și mărfuri. Deschiderea bursei din București, ca urmare a adoptării acestei legi, a avut loc la 1 decembrie 1882, în clădirea Camerei de Comerț din Str. Doamnei, în Monitorul Oficial al României din decembrie 1882 fiind publicate cotațiile bursiere ale primelor companii românești tranzacționate. Evoluția cadrului normativ în domeniul pieței de capital a fost marcată de următoarele etape:

- anul 1904 – o nouă lege a bursei în care operațiunile bursiere sunt mai clar definite și, ca o consecință imediată, publicul larg este tot mai convins de eficiența plasamentelor în titluri de valoare;
- anul 1929 aduce legea asupra bursei, cunoscută ca „Legea Madgearu”, care a reprezentat unificarea legislativă a regimului bursei din România și, totodată, o abordare modernă a actului legislativ.

Dupa încheierea crizei economice 1929 – 1933, odată cu refacerea economică, „Bursa de efecte, acțiuni și schimb în București”, cunoaște și ea un curs ascendent, anul 1939 reprezentând apogeul perioadei interbelice. De menționat că, la momentul anului 1939, se tranzacționau 56 de titluri din domeniul bancar, al transportului și al asigurărilor.

Sfârșitul celui de-al II-lea război mondial, cu întreaga turnură politică pentru România, a însemnat și sfârșitul pieței de capital și al bursei de valori. Lovitură de grație pentru acest sector economic extrem de dinamic a constituit-o procesul naționalizării economiei din 1948, care a făcut ca prin instaurarea proprietății de stat, să dispară produsele specifice: acțiunile, obligațiunile corporatiste, titlurile de stat autohtone și externe (cu echivalent în lei – aur).

Revoluția din 1989, care a însemnat o cotitură importantă în istoria României, accentuată de programul de reformă ce i-a urmat și de necesitatea recladirii pieței de capital și a instituțiilor acesteia, printre care și cea a Bursei de Valori București.

Un grup de specialiști din diferite sectoare economice au avut șansa, uneori unica într-o viață de om, de a reconstrui această piață, care își regăsește începutul în anul 1992.

Procesul de reconstrucție nu a fost ușor, sub toate aspectele, începând cu cel legislativ – au fost necesari doi ani până la adoptarea Legii 5 /1994 privind valorile mobiliare și bursele de valori – și continuând cu cel de educare a publicului larg. Acest proces continua și astăzi totuși cei implicați în viața zilnică, ceea ce la Bursa de Valori reprezintă o instituție esențială a economiei de piață, iar prezența ei în peisajul economic confera un element suplimentar de coerență traiectoriei pe care s-a înscris economia românească după anii '90.

Anul 1995

Data de 1 aprilie 1995, când Bursa de Valori București se reînființează în baza unei decizii a Comisiei Naționale a Valorilor Mobiliare, ca instituție de interes public cu personalitate juridică ce își desfășoară activitatea pe principiul autofinanțării, va rămâne ca un moment de referință pentru dezvoltarea pieței de capital din România, marcând debutul formării pieței bursiere și, totodată, concretizarea eforturilor depuse pentru crearea uneia dintre cele mai importante instituții ale pieței de capital.

Inaugurarea oficială s-a desfășurat la data de 23 iunie 1995. Arhitectura noii piețe bursiere avea la bază un sistem electronic modern, care acoperea funcțiile de tranzacționare, compensare- decontare și registru și care era susținut de un ansamblu coerent de regulamente și proceduri.

Prima sesiune de tranzacționare a avut loc în data de 20 noiembrie 1995.

Anul 1996

Cel de-al doilea an al Bursei de Valori București a constituit, de fapt, primul an real de activitate. Interesul societăților de valori mobiliare s-a menținut însă pe un trend crescător, înregistrându-se o dublare a numărului membrilor Asociației Bursei (62 membri); fenomenul a fost favorizat de finalizarea procesului de privatizare în masă a societăților comerciale și a oportunităților oferite de acesta. Ca efect imediat, numărul sesiunilor de tranzacționare s-a mărit la două sesiuni pe săptămână.

Anul 1996 a fost primul an în care Bursa și-a încercat în primul rând mecanismele de

funcționare: acestea și-au demonstrat viabilitatea. Însă mediul economic ostil a limitat însă performanțele financiare ale Bursei.

Anul 1997

Bursa de Valori București a cunoscut un salt semnificativ în dezvoltarea ei. 1997 fiind un an al performanței pieței de capital.

Acest an a fost marcat de lansarea în septembrie a primului indice, BET, care a funcționat ca un veritabil „barometru” al activității pe piața bursieră. BET a apărut ca urmare a nevoii unui instrument sintetic de cuantificare a performanțelor activității pieței bursiere.

Anul 2001

A fost constituită “Categorია Plus” a Bursei și a fost elaborat un Cod de Conducere și Administrare al societăților comerciale înscrise la Cota Bursei. Acest cod oferă premise consolidate pentru tratamentul egal și echitabil al acționarilor, prevede un cadru riguros pentru asigurarea respectării și protejării drepturilor acționarilor minoritari, detaliază conținutul drepturilor acționarilor și creșterea responsabilității administratorilor față de acționari.

Totodată, anul 2001 a însemnat listarea acțiunilor a două mari societăți: Banca Română pentru Dezvoltare – Group Societe Generale (BRD) și Societatea Națională a Petrolului Petrom (SNP), ceea ce a dus la creșteri spectaculoase ale capitalizării și volumului tranzacțiilor la Bursa.

Anul 2001 a însemnat și punerea în funcțiune a unui nou sistem de tranzacționare destinat în acest moment tranzacționării instrumentelor financiare cu venit fix, respectiv obligațiunile municipale.

Capitalizarea bursieră a depășit pragul de un miliard de dolari, reprezentând 3,34% din PIB-ul anului 2001, iar indicii bursieri au urmat tendința generală de creștere, indicele BET apreciindu-se cu peste 38,6% pe parcursul anului.

Anul 2003

Mutarea într-un nou sediu a adus mai multă vizibilitate instituției bursiere. Deschiderea oficială a primei sesiuni de tranzacționare în acest sediu a fost realizată de către Primul Ministru al României, eveniment ce a avut un impact important în mass-media românească și a oferit, prin aceasta, mai multă credibilitate pieței de capital.

În același timp, sistemul de tranzacționare dezvoltat de specialiștii Bursei de Valori București “in-house”, a fost utilizat în acest an la tranzacționarea obligațiunilor, existând obiectivul de a fi implementat complet în Bursă.

Tot în acest an, Bursa de Valori București a devenit membru cu drepturi depline al Federației Euro-Asiatice a Burselor de Valori (FEAS) și a făcut pașii necesari pentru menținerea statutului de membru corespondent la Federația Europeană a Burselor de Valori (FESE) și la Federația Internațională a Burselor de Valori (WFE). Pe linia colaborării internaționale cu instituții similare, în luna decembrie, Bursa de Valori București a semnat cu Centrul din Salonik al Bursei de Valori din Atena un acord de cooperare pentru crearea la Bursa de Valori București a unui segment de piață “new market”, destinat emitenților-companii nou înființate dar cu potențial de creștere, proiect

ce se va desfășura în cursul anului 2004. Bursa de Valori București a elaborat, în cursul anului 2003, un plan de fuziune cu Bursa Electronica Rasdaq care avea ca scop consolidarea și dinamizarea pieței de capital românești, în perspectiva aderării țării noastre la Uniunea Europeană.

Anul 2005

În acest an a fost consemnată o premieră pentru piața de capital din România: tranzacționarea la Bursa de Valori București a drepturilor de preferință.

La Bursa de Valori București, începutul anului 2005 a marcat și extinderea platformei electronice ARENA pentru operațiunile realizate cu acțiuni. Sistemul ARENA a fost dezvoltat “in-house” de către specialiștii Bursei și a fost utilizat până în prezent doar pentru realizarea negocierii tranzacțiilor cu instrumente financiare cu venit fix. Noua platformă asigură suportul tehnic pentru derularea tuturor operațiunilor legate de negocierea și finalizarea unei tranzacții bursiere: tranzacționare, compensare–decontare și înregistrare.

Anul 2005 a reprezentat o nouă recunoaștere internațională a Bursei de Valori București prin lansarea în comun cu Bursa din Viena a indicelui ROTX, construit în conformitate cu principiile Familiei de Indici pentru Europa Centrală (CECE).

Tot în acest an, cu ocazia seminarului organizat de Bursa de Valori București, Federația Euro-Asiatică a Burselor de Valori (FEAS), USAID și Centrul Internațional pentru Antrepriză privată (CIPE) privind “Guvernanta Corporativă și aplicarea principiilor ei în cadrul societăților cotate la Bursă”, Stere Farmache, Directorul General al Bursei, a lansat oficial Institutul de Guvernanta Corporativă al Bursei, care își propune să fie o școală pentru managerii companiilor românești. Prin IGC se derulează programe de pregătire legate de piața de capital, proiecte, seminarii și conferințe destinate ridicării nivelului de cunoaștere al participanților la piața de capital și creșterii standardelor profesionale ale managerilor companiilor.

Anul 2006

Prima parte a anului 2006 a adus modificări de natură legislativă: autorizarea BVB ca operator de piață de către Comisia Națională a Valorilor Mobiliare (CNVM). Emiterea autorizării CNVM fusese precedată cu doar câteva luni înainte de finalizarea procesului de fuziune dintre BVB și BER, prin care au fost create premisele restructurării instituționale a cadrului de funcționare a pieței bursiere din România.

Modificările aduse cadrului instituțional și reglementărilor BVB și-au propus să crească încrederea investitorilor și companiilor emitente în mecanismele pieței de capital, să asigure o colaborare mai eficientă între toate instituțiile care au responsabilități în derularea operațiunilor pe piața bursieră, dar și să contribuie la armonizarea mecanismelor și normelor adoptate de către BVB cu cele ale principalelor burse europene. Toate aceste demersuri au avut fără îndoială importanța lor în cadrul procesului de evaluare a BVB pe care Federația Europeană a Burselor de Valori a realizat-o în acest an și care a avut drept rezultat admiterea Bursei de Valori București ca membru cu drepturi depline al Federation of European Securities Exchanges. Decizia de admitere a BVB în cadrul acestei importante organizații europene reprezintă o recunoaștere a

progreselor înregistrate în ultimii ani de piața de capital din România și vine să se alăture percepțiilor pozitive ale investitorilor și emitenților asupra pieței bursiere, care au făcut ca și în anul 2006 să continue tendința ascendentă a principalilor indicatori ai pieței reglementate administrată de către BVB.

4.2. Viziune, Misiune și Principii

Viziune

Construirea celei mai performante piețe de capital din regiune, după aderarea României la Uniunea Europeană.

Misiune

Misiunea noastră este de a asigura și a promova o piață eficientă, cu reguli corecte, atractivă și compatibilă cu standardele europene, care să devină un factor de influență a tendințelor economice și instituționale și să se constituie într-un mediu de dezvoltare și inițiativă antreprenorială prin oferirea de servicii, mecanisme și norme pentru mobilizarea, atragerea și alocarea eficientă a resurselor financiare, în condiții de transparență și siguranță.

Rol

Rolul Bursei de Valori București este de a furniza o piață organizată pentru tranzacționarea valorilor mobiliare, de a contribui la creșterea lichidității valorilor mobiliare prin concentrarea în piață a unui volum cât mai mare de valori mobiliare, de a contribui la formarea unor prețuri care să reflecte în mod corespunzător relația cerere-ofertă și de a disemina aceste prețuri către public.

Principii

Principiile care guvernează Bursa de Valori București ca piață organizată de valori mobiliare sunt:

Accesibilitate: Bursa se angajează să asigure tratament egal tuturor societăților membre, respectiv societăților emittente listate la Bursa.

Informare: Bursa se angajează să asigure permanent agenților de bursa și investitorilor, suficientă informație despre societățile tranzacționate și despre prețurile valorilor mobiliare emise de acestea.

Etica pieței: Bursa se angajează să asigure ca piața valorilor mobiliare funcționează într-un mod care sporește încrederea utilizatorilor, autorităților și publicului larg în general.

Neutralitate: Bursa se angajează să acționeze neutru și să-și mențină integritatea în relația cu toți participanții la piață, precum și cu alte instituții sau organizații care supraveghează sau operează în piața de capital.

4.3. Perspectivele Bursei de Valori București în anul 2008, în contextul realizărilor din 2007

Primul an al României ca Stat Membru al Uniunii Europene a fost un an pozitiv pentru Bursa de Valori București, bogat în evenimente și, deși a fost marcat de fluctuații, nu a fost lipsit de realizări.

Putem spune că în anul abia încheiat o caracteristică definitivă în evoluția Bursei din București a fost influența a două valuri internaționale de criză (semn al integrării pieței financiare românești în circuitul internațional), în timp ce crizele politice interne au afectat bursa doar într-o mică măsură, această detașare de mediul politic fiind un semn îmbucurător de maturizare a investitorilor români.

Un element important pe care îl remarcăm este revenirea investitorilor la piața Rasdaq, deși societățile de pe acest segment bursier sunt mai puțin cunoscute sau performante.

Valoarea tranzacțiilor și capitalizarea BVB

| Valoare tranzacții/capitalizare | | |
|---------------------------------|-------|--------|
| An | BVB | Rasdaq |
| 1995 | 1,0% | - |
| 1996 | 6,6% | 0,3% |
| 1997 | 38,5% | 23,5% |
| 1998 | 47,1% | 43,8% |
| 1999 | 24,3% | 20,3% |
| 2000 | 17,2% | 14,8% |
| 2001 | 9,9% | 8,1% |
| 2002 | 7,8% | 6,9% |
| 2003 | 8,3% | 5,2% |
| 2004 | 7,1% | 7,4% |
| 2005 | 13,9% | 13,1% |
| 2006 | 13,5% | 7,9% |
| 2007 | 16,1% | 17,4% |

| | | |
|-----------|-------|------|
| 2008 * | 15,0% | 7,0% |
|-----------|-------|------|

*valoarea tranzactiilor ajustata pentru tot anul

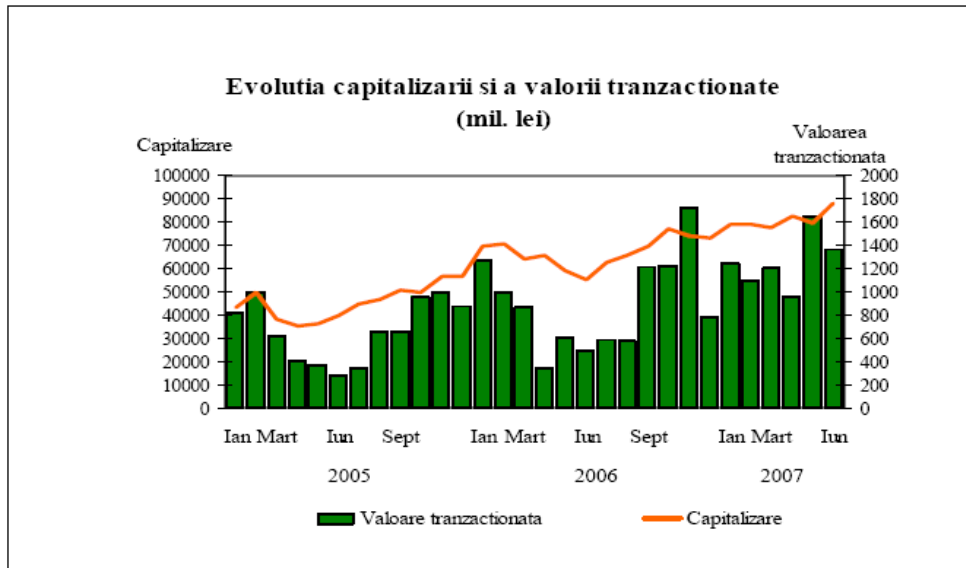
O altă trăsătură a anului 2007 este aceea că evoluția indicatorilor BVB a fost mult mai uniformă decât în anii anteriori, evitându-se corecțiile care se produceau de regulă primăvara. În ceea ce privește piața Rasdaq, în contextul celor arătate mai sus, aceasta a cunoscut aprecieri fără precedent în ultimii ani, capitalizarea dublându-se, iar valoarea tranzacțiilor mărindu-se de circa 5 ori.

Pe ansamblu, capitalizarea cumulată (BVB și Rasdaq) a totalizat 110,4 miliarde lei, concretizată într-o creștere cu 31,3% față de finele anului 2006. Ca pondere în PIB-ul estimat pentru anul 2007, capitalizarea a atins nivelul de 28,2%.

| | - mil. lei | |
|-------------------------------|---------------------|-----------------|
| Valoare tranzacționată | Capitalizare | |
| TOTAL | 18698,6 | 110372,4 |
| BVB | 14454,0 | 85962,4 |
| Rasdaq | 4244,6 | 24410,0 |

Începutul anului a fost marcat de euforia investitorilor legată de aderarea României la Uniunea Europeană, anticipând repetarea evoluțiilor pozitive din anii anteriori pe baza rezultatelor financiare ale companiilor, ceea ce adus la aprecieri mari ale indicilor BVB. Însă la sfârșitul lunii februarie a avut loc primul val de scădere pe bursă,

survenit ca urmare a deprecierei indicilor pieței bursiere din China. Această cădere a afectat cea mai mare parte a piețelor internaționale, inclusiv piața românească.



Ca element pozitiv remarcăm începerea tranzacționării societății Turism Felix Băile Felix. Spre sfârșitul lunii martie putem menționa un nou declin generat de scăderile de pe piața americană, afectând în special sectorul bancar (pierderi în jur de 8% la cele mai importante acțiuni), dar și SIF-urile (3-4%).

Al doilea trimestru al anului a debutat cu începerea tranzacțiilor cu acțiunile companiei Alumil Rom Industry București, și cu închiderea rafinării Arpechim Pitești, care a făcut ca într-o singură zi capitalizarea BVB să piardă peste 500 milioane euro prin societățile Petrom și Oltchim, ale căror prețuri au scăzut considerabil.

BVB a primit un nou impuls, odată cu începerea tranzacționării obligațiunilor emise de Banca Europeană de Investiții. Începutul celui de-al doilea semestru aduce un maxim istoric de 10.000 puncte pentru indicele BET și cea mai mare capitalizare a anului (93,6 miliarde lei). În general, în această perioadă, pe fondul unor declarații ale autorităților, s-a indus sentimentul că statul va alege bursa ca modalitate de finanțare a unor companii pe care le deține, și că promisiunile în această direcție se vor concretiza. În această etapă a intervenit criza creditului ipotecar din Statele Unite și scăderi corelate pe majoritatea piețelor. Pe Bursa de la București indicii BET, BET-C și BET-FI au înregistrat depreciere de peste 5%.

Sfârșitul trimestrului III aduce cu sine o scădere generalizată a valorii tranzacțiilor, dar și a capitalizării. Deși pe plan internațional piețele bursiere s-au redresat treptat, piața de la București nu a cunoscut aprecieri ale indicatorilor, analiștii fiind de părere că a avut loc o ieșire a investitorilor străini din piață, dar și o înrăutățire a felului în care a fost percepută economia românească în general de către mediile de afaceri internaționale. Tot în această perioadă au început operațiunile cu instrumente derivate, având suport activ indicii BET și BET-FI.



Evoluția BET în 2007 poate fi analizată separat în două perioade distincte. În primele cinci luni ale anului indicele a evoluat relativ stabil, fără oscilații majore. La sfârșitul lui mai 2007 indicele câștigase numai 7,6% față de decembrie 2006. De la jumătatea lunii iunie și până la sfârșitul lui august indicele crește accelerat, astfel încât pe 31 august BET înregistrează o creștere de 27,5% față de sfârșitul lui 2006.

Ultima parte a anului a continuat evoluția descendentă. Situația a fost înrăutățită de moțiunea de cenzură împotriva guvernului, aceste evenimente fiind accentuate de știrile negative privind prognozele macroeconomice (declarația Guvernatorului BNR privind ratarea țintei inflației pe anul 2007, dar și nivelul deficitului de cont curent și deprecierea monedei naționale).

Evoluția principalilor indicatori bursieri a fost pozitivă în raport cu anul 2006, și foarte apropiată de estimările Comisiei Naționale de Prognoză referitoare la piața reglementată. Dacă BVB nu ar fi fost afectată de conjunctura internațională, aspect ce nu a putut fi prevăzut, prognoza noastră ar fi putut fi depășită.

Capitalizarea BVB a fost la sfârșitul lunii decembrie 85962,4 milioane lei, în creștere cu 17,2% față de ultima ședință de tranzacționare a anului anterior.

Previțiuni

În realizarea prognozei pentru anul 2008 s-au luat în calcul tendințele indicatorilor specifici pieței de-a lungul întregului an, situația de pe piețele internaționale și integrarea din ce în ce mai vizibilă a bursei bucureștene în circuitul mondial, structura pe sectoare de activitate a companiilor prezente pe BVB și corelația cu indicatorii economici pentru aceste sectoare, ca și preferințele investitorilor manifestate mai ales în ultima parte a anului – în special atenția deosebită îndreptată către Rasdaq.

În contextul piețelor învecinate, în anul 2007 România s-a menținut pe trendul anilor anteriori, ocupând aceeași poziție ca în anii precedenți, dar neavând resursele necesare de a se ridica pe un loc superior în această ierarhie.

Capitalizarea bursieră

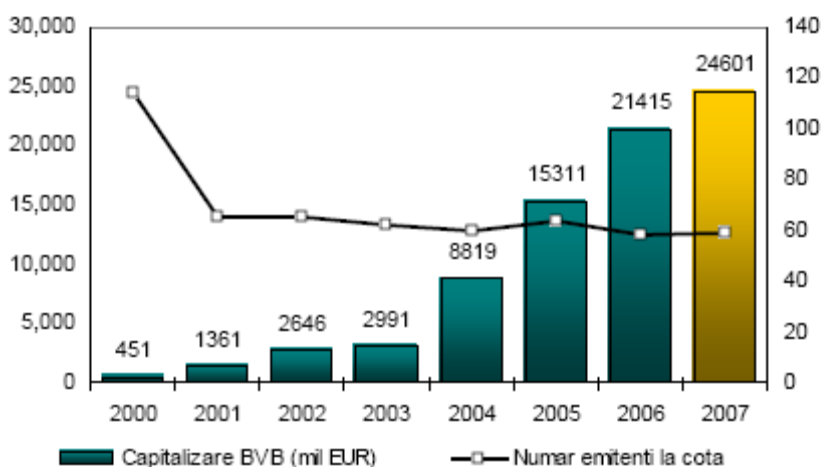
- mld. euro -

| | Cehia | Ungaria | Polonia | Slovenia | Slovacia | România |
|------|-------|---------|---------|----------|----------|---------|
| 2005 | 45,9 | 27,5 | 79,0 | 6,7 | 4,0 | 17,5 |
| 2006 | 57,9 | 31,6 | 112,8 | 11,5 | 4,4 | 24,6 |
| 2007 | 69,2 | 31,4 | 144,3 | 19,7 | 4,7 | 31,6 |

În estimarea evoluției din acest an a fost luat în calcul faptul că anul 2008 debutează sub auspicii nefavorabile, având în vedere că situația internațională continuă să fie negativă. Fondul Monetar Internațional a anunțat că își va reduce estimările privind creșterea economică pentru anul 2008 pentru Statele Unite și Europa, în special datorită impactului crizei creditelor ipotecare, care a fost mai mare decât s-a anticipat anterior. La aceasta am adăugat și influența pe care o va exercita deprecierea cea mai importantă din ultimii trei ani a monedei naționale în raport cu moneda europeană.

Pentru perioada următoare, se speră că fondurile de administrare a pensiilor private obligatorii vor atrage capital, în special spre sectorul instrumentelor cu venit fix, dar și spre acțiuni.

Structura companiilor listate la BVB va continua să fie nereprezentativă la scara economiei românești, fiind posibil ca preferințele investitorilor să se îndrepte tot către sectorul financiar-bancar, similar anilor anteriori.



În consecință, s-ar putea să asistăm la încheierea unui ciclu de dezvoltare al BVB, în sprijinul acestei idei venind nivelele scăzute, puțin promițătoare, în declin continuu, înregistrate de la începutul anului 2008.

În ceea ce privește piața RASDAQ, aprecierea acesteia pare să continue, existând premisele unei evoluții deosebite, de continuare a performanțelor din a doua parte a anului, dar considerente de prudențialitate ne fac să fim moderați în ceea ce privește indicatorii săi.

De aceea, estimăm ca anul 2008 să nu fie foarte spectaculos, cu dinamici chiar mai mici decât cele din anul trecut. Ne așteptăm la o capitalizare totală pe cele două piețe în jurul valorii de 125 miliarde lei și creșteri sub nivelul celor din anul 2007 la ceilalți indicatori.

4.4. Raportul lunar pe Februarie 2008

Evoluția indicatorilor Bursei de Valori București în luna februarie a fost una negativă față de luna precedentă:

- valoarea totală tranzacționată (acțiuni, obligațiuni, drepturi și futures) a fost de 669,96 milioane RON (270,96 milioane USD; 183,37 milioane EUR), înregistrând o scădere cu 37% în RON (-35,83% în USD; -36,20% în EUR) față de luna anterioară. Valoarea medie zilnică de tranzacționare în luna februarie a fost de 31,90 milioane RON (12,90 milioane USD; 8,73 milioane EUR), înregistrând o scădere cu 37% în RON (-35,83% în USD; -36,20% în EUR) față de luna anterioară;

- numărul de titluri tranzacționate a fost de 724,75 milioane, înregistrând o scădere cu 24,74% față de luna anterioară; media zilnică a titlurilor tranzacționate a fost de 34,51 milioane;

- numărul tranzacțiilor înregistrate în februarie a fost de 117.037, înregistrând o scădere cu 21,75% față de luna anterioară; media zilnică a numărului de tranzacții a fost de 5.573 (-21,75% față de luna anterioară);

- capitalizarea bursieră a fost de 116.469,09 milioane RON (47.546,16 milioane USD; 31.250,93 milioane EUR); înregistrând o creștere cu 67,25% în RON (70,04% în USD; 66,09% în EUR) față de luna anterioară;

- toți indicii bursieri cu excepția indicelui BET-C, au înregistrat evoluții negative față de finele lunii trecute, astfel în data de 29 februarie indicii înregistrau următoarele valori:

- * BET : 7.444,05 puncte (2.315,58 puncte USD; 6.933,89 puncte EUR) reprezentând o scădere cu -0,67% (+0,98% în USD și -1,36% în EUR);

- * BET-C : 5.202,33 puncte (1.803,45 puncte USD; 3.791,66 puncte EUR) reprezentând o creștere cu 0,67% față de luna trecută (2,35 în USD și -0,02% în EUR);

- * BET-FI: 60.544,52 puncte (62.127,04 puncte USD; 35.124,04 puncte EUR) reprezentând o scădere cu 0,78% (+0,87% în USD și -1,47% în EUR);

- * ROTX: 16.438,77 puncte reprezentând o scădere cu 0,78%.

Bibliografie:

- Ion Stoian, Emilia Dragne și Mihai Stoian - COMERT INTERNATIONAL – Tehnici, strategii, elemente de baza ale comertului electronic - Volumul II, Editura Caraiman, 2000
- Victor Stoica, - PIEȚE DE CAPITAL ȘI PRODUSE BURSIERE - Editura Universitatea, 2006, Bucuresti
- Gabriela Anghelache – PIAȚA DE CAPITAL – Editura Economica, 2004