

2019

CUNOȘTINȚE DE BAZĂ PRIVIND PIAȚA MONETARĂ ȘI PIAȚA DE CAPITAL

CUNOȘTINȚE FINANCIARE DE BAZĂ	12
INTRODUCERE	13
BANII	14
INTRODUCERE	15
EVOLUȚIA BANILOR	17
<i>COMUNA PRIMITIVĂ (SOCIETATEA AUTARHICĂ)</i>	17
<i>SCHIMBUL DE BUNURI SUB FORMA TROCULUI</i>	17
<i>BANUL-MARFĂ</i>	18
<i>BAN-MARFĂ SAU ÎNLOCUITORI DE BANI? (METALE PREȚIOASE)</i>	19
<i>EPOCA BANULUI LIBER (BĂNCII)</i>	20
<i>MONEDA FIDUCIARĂ</i>	20
<i>TIPURI DE BANI MODERNI</i>	21
CARACTERISTICILE BANILOR	22
<i>BANII REPREZINTĂ, EXPRIMĂ O VALOARE</i>	22
<i>BANII CA MIJLOC DE PLATĂ ȘI MIJLOC DE CIRCULAȚIE</i>	23
<i>BANII CA MIJLOC DE PĂSTRARE A VALORII</i>	23
LA CE SE POT FOLOSI BANII?	25
<i>NEVOI DE BAZĂ</i>	25
<i>CALITATEA VIEȚII</i>	26
<i>NIVELUL DE TRAI</i>	27
<i>DE CE ARE NEVOIE OMUL DE BANI?</i>	28
DEPRECIEREA BANILOR, INFLAȚIA	30
<i>TEORIA INFLAȚIEI</i>	30
<i>RITMUL INFLAȚIEI</i>	31
<i>CAUZELE INFLAȚIEI</i>	32
<i>TIPURILE INFLAȚIEI</i>	32
<i>CUM SE POATE MĂSURA INFLAȚIA</i>	33
ECONOMIILE	35
INTRODUCERE	36
VENITURI	37
<i>VENITURI REGULATE (MUNCĂ)</i>	37
<i>(ALTE) VENITURI REGULATE</i>	38
<i>ALTE VENITURI</i>	39
<i>VENITUL CONSTITUIT DE INDEMNIZAȚIILE SOCIALE, DE STAT</i>	40
<i>VENITURI OBȚINUTE DIN INVESTIȚII</i>	41
CHELTUIELI	43
<i>CHELTUIELI PERMANENTE</i>	43
<i>ALTE CHELTUIELI</i>	45

CHELTUIELI DE LUX	45
CREDITUL	45
PLANIFICAREA, ORGANIZAREA CHELTUIELILOR	46
ECONOMII	49
DE CE ESTE IMPORTANT SĂ FACEM ECONOMII?	49
ECONOMII DE NATURĂ UNICĂ (OCAZIONALE)	50
ECONOMII REGULATE	51
MODIFICAREA SUMEI ECONOMIILOR (UTILIZAREA ECONOMIILOR)	52
INVESTIȚII	54
INVESTIȚIA ȘI TIMPUL	54
AUTOGESTIONARE	55
ADMINISTRAREA PATRIMONIULUI	56
ÎNTRERINDERE	57
MANAGEMENTUL RISCULUI	58
RISCU FINANCIAR	60
INTRODUCERE	61
RISURI INDIRECTE	63
RISCU DE ȚARĂ	63
RISCU DE SECTOR	66
RISCU ASOCIAT ÎNTRERINDERII	67
RISCU MANAGERIAL	68
RISCU ACTIVEI FINANCIARE	70
RISCU DE LICHIDITATE	71
RISCU DE CURS BURSIER	72
RISCU DE RANDAMENT	72
RISCU DE FURNIZARE A SERVICIILOR	73
OBA ȘI BEVA	75
VIAȚA CU RISURILE FINANCIARE	77
ANALIZA DE RISC	77
MANAGEMENTUL RISCULUI	78
RISK-REWARD	79
DIVIZAREA RISCULUI (DIVERSIFICARE)	81
CE ESTE DIVERSIFICAREA?	81
ALOCARE ÎN FUNCȚIE DE FORMELE (CLASELE) DE INVESTIȚII	82
ALOCARE ÎN FUNCȚIE DE ACTIVELE FINANCIARE	83
REVIZUIREA, RECLASIFICAREA RISCURILOR	84
ACTIVE, PRODUSE, SERVICII FINANCIARE	86
PRODUSELE, INSTRUMENTELE PIEȚEI MONETARE ȘI ALE PIEȚEI DE CAPITAL	87
INTRODUCERE	88
PRODUSE ALE PIEȚEI DE MONETARE ȘI ALE PIEȚEI DE CAPITAL	90

BANI ȘI ECHIVALENTE DE NUMERAR	91
<i>VALUTA, DEVIZA</i>	91
<i>DEPOZITUL BANCAR.....</i>	92
<i>TITLURI DE STAT</i>	93
<i>FONDURILE PIEȚEI MONETARE.....</i>	94
VALORI MOBILIARE	95
<i>CATEGORII ȘI TIPURI DE VALORI MOBILIARE.....</i>	95
<i>ACȚIUNI.....</i>	96
<i>OBLIGAȚIUNI CORPORATIVE</i>	99
<i>VALORI MOBILIARE CARE REPREZINTĂ DREPTURI ASUPRA UNOR MĂRFURI</i>	99
<i>VALORI MOBILIARE SPECIALE (CERTIFICATUL DE COMPENSARE).....</i>	99
FONDURI DE INVESTIȚII	101
<i>CE ESTE FONDUL DE INVESTIȚII?</i>	101
<i>ADMINISTRATORUL FONDULUI DE INVESTIȚII</i>	102
<i>TIPURILE FONDURILOR DE INVESTIȚII</i>	103
<i>CATEGORIILE FONDURILOR DE INVESTIȚII</i>	105
<i>ETF, ETN.....</i>	106
<i>FONDURI ADMINISTRATE ACTIV, FONDURI PASIVE</i>	107
PRODUSE LA TERMEN	109
<i>CE SUNT PRODUSELE LA TERMEN?.....</i>	109
<i>ACȚIUNI LA TERMEN</i>	110
<i>INDICI LA TERMEN.....</i>	111
<i>CFD</i>	111
<i>PRODUSE STRUCTURATE.....</i>	112
RISCUl ACTIVELOR FINANCIARE	114
INTRODUCERE	115
CLASIFICAREA RISCURILOR (ACTIVE)	116
<i>GRUPA DE RISC SCĂZUT</i>	117
<i>GRUPA DE RISC RIDICAT</i>	119
<i>GRUPA DE RISC EXTREM DE RIDICAT.....</i>	121
LEVIERUL.....	122
<i>CE ESTE LEVIERUL?</i>	122
<i>LA CE FOLOSEȘTE EFECTUL DE LEVIER?</i>	122
<i>PRODUSE CU EFECT DE LEVIER.....</i>	123
<i>CREDITUL DE INVESTIȚII</i>	124
<i>ÎMPRUMUT DE VALORI MOBILIARE</i>	124
TRANZACȚII DE ACOPERIRE.....	125
<i>TRANZACȚIA DE ARBITRAJ</i>	125
<i>TRANZACȚIA HEDGE.....</i>	125
SERVICIILE ȘI FURNIZORII DE SERVICII AI PRODUSELOR DE PE PIAȚA DE CAPITAL	127
INTRODUCERE	128

“FIRMA DE BROKERAJ”	129
<i>CE FACE O “FIRMĂ DE BROKERAJ”?</i>	129
<i>CUM SĂ ALEGEM O „FIRMĂ DE BROKERAJ”?</i>	131
<i>FORMELE SERVICIILOR(ONLINE, OFFLINE)</i>	133
SERVICIILE (DE BAZĂ) ALE FIRMEI DE BROKERAJ	135
<i>ADMINISTRAREA CONTULUI MIJLOACELOR BĂNEȘTI ȘI A CONTULUI DE VALORI MOBILIARE</i>	135
<i>SERVICIUL DE TRANZACȚIONARE</i>	135
<i>SERVICIUL DE FURNIZARE A INFORMAȚIILOR</i>	136
<i>ANSAMBLUL SERVICIILOR DE INVESTIȚII</i>	137
SERVICII SPECIALE	139
<i>TBSZ</i>	139
<i>NYESZ</i>	140
<i>CONSULTANT SPECIAL (XTEND)</i>	141
TRANZACȚIONAREA BURSIERĂ ȘI COMPENSAREA OPERAȚIUNILOR BURSIERE.....	143
SISTEMUL DE DISTRIBUȚIE AL PIEȚEI MONETARE ȘI AL PIEȚEI DE CAPITAL	144
INTRODUCERE	145
SISTEMUL DE INTERMEDIERE FINANCIARĂ ȘI ACTORII SĂI	146
<i>DEȚINĂTORI DE ECONOMII</i>	146
<i>BĂNCI</i>	148
<i>FONDURI DE INVESTIȚII</i>	150
<i>BĂNCILE IPOTECARE</i>	151
<i>FONDURI DE PENSIE</i>	152
<i>ASIGURĂTORI</i>	152
<i>CASE DE PENSII</i>	152
<i>CAPITALUL DE RISC</i>	153
TIPURILE PIEȚELOR FINANCIARE (PIAȚA MONETARĂ – PIAȚA DE CAPITAL) .	154
PRINCIPALELE PRODUSE COMERCIALIZATE PE PIEȚELE MONETARE.....	155
<i>BONURI DE TREZORERIE REDUSE (DKJ)</i>	155
<i>CAMBIA</i>	155
<i>CREDITE INTERBANCARE</i>	156
<i>TRANZACȚII REPO</i>	157
<i>TRANZACȚII FX-SWAP</i>	158
PIEȚE DE CAPITAL ȘI INSTRUMENTE.....	159
<i>VALOAREA MOBILIARĂ – DIN PUNCT DE VEDERE JURIDIC</i>	159
<i>VALOAREA MOBILIARĂ – DIN PUNCT DE VEDERE ECONOMIC</i>	159
<i>VALOAREA MOBILIARĂ – DIN PUNCT DE VEDERE FINANCIAR</i>	159
<i>CARACTERISTICILE VALORILOR MOBILARE</i>	159
<i>SCADENȚA VALORILOR MOBILIARE</i>	160
<i>CLASIFICAREA VALORILOR MOBILIARE</i>	161
PIEȚELE PRIMARE – SECUNDARE.....	164
<i>PIAȚA PRIMARĂ</i>	164

PIAȚA SECUNDARĂ	164
BURSA	165
INTRODUCERE – NOȚIUNI.....	166
NOȚIUNEA DE BURSĂ	166
ISTORIA BURSEI MODERNE (BÉT).....	167
ROLUL, FUNCȚIILE BURSEI	170
POSSIBILITATE DE ATRAGERE DE CAPITAL PENTRU ÎNTREPRINDERI	170
AVANTAJELE COTAȚIEI LA BURSĂ	170
LICHIDITATEA.....	171
FORMAREA PREȚURILOR, AGREGAREA INFORMAȚIILOR	172
GAMA PRODUSELOR TRANZACȚIONATE LA BURSĂ	175
BURSE DE MĂRFURI	175
BURSE DE VALORI	175
BURSE MIXTE.....	176
ACTORI LA BURSĂ	177
FURNIZORII DE SERVICII DE INVESTIȚII	177
EMITENȚI LA BURSĂ	179
INVESTITORI LA BURSĂ.....	180
MNB – SUPRAVEGHERE	183
BEVA	184
VENDORI DE DATE	185
CASA DE COMPENSARE.....	186
MODALITĂȚI DE TRANZACȚIONARE LA BURSĂ.....	187
TRANZACȚIONARE PRIN STRIGARE	187
TRANZACȚIONAREA ELECTRONICĂ	189
DECONTAREA OPERAȚIUNILOR BURSIERE, CASA DE COMPENSARE.....	191
INTRODUCERE	192
INFRASTRUCTURA PIEȚEI DE CAPITAL PRIN PRISMA CASEI DE COMPENSARE.....	193
TRANZACȚIONARE – PIEȚE.....	193
GRUPUL KELEK (KELEK și KELEK KSzF)	194
MEMBRI COMPENSATORI.....	195
EMITENȚI	196
MNB.....	196
SISTEME DE PLATĂ – GIRO, VIBER.....	196
FUNCȚIILE, SERVICIILE CASEI DE COMPENSARE.....	198
ADMINISTRAREA DEPOZITELOR	198
REGISTRUL CENTRAL AL VALORILOR MOBILIARE	198
SERVICII DE EMITENT	199
EMITEREA DE CODURI (ISIN, LEI).....	202
SERVICII FURNIZATE CA INSTITUȚIE DE CREDIT (KELEK- INSTITUȚIE DE CREDIT SPECIALIZATĂ).....	202
GARANTUL CENTRAL – KELEK KSZF	205
CCP – CENTRAL COUNTERPARTY	205

MODELE DE DECONTARE	205
SISTEMUL DE GARANȚII	209
FONDURI DE GARANTARE	209
SCURT ISTORIC AL SOCIETĂȚII KELER.....	211
DE LA ÎNFIINȚARE PÂNĂ ÎN PREZENT	211
CERINȚE LEGALE, PRUDENȚIALE.....	213
BAZELE REGLEMENTĂRII	214
INTRODUCERE	215
STRUCTURA REGLEMENTĂRII PIEȚEI DE CAPITAL	217
CONTRACTE, RELAȚII PRIVATE – DREPTUL PRIVAT	217
INTRARE ȘI TRANZAȚII PE PIAȚA DE CAPITAL – REGULI ALE PIEȚEI DE CAPITAL	218
ASPECTE ADMINISTRATIVE – DREPTUL ADMINISTRATIV	220
CONDUITE INTERZISE – DREPTUL PENAL	221
APLICAREA CERINȚELOR ȘI A DREPTURILOR – DREPTURI PROCEDURALE	222
ACTE NORMATIVE	223
RELAȚIA DINTRE ACTELE NORMATIVE – IERARHIA LEGISLATIVĂ	223
IMPORTANȚA – PRIORITATEA REGLEMENTĂRII EUROPENE	224
REGULILE INTERNE – Ungaria	226
RAMIFICAȚII INTERNAȚIONALE	227
OBLIGAȚII DE AUTORIZARE	228
OBLIGAȚIA DE AUTORIZARE A SERVICIILOR DE PIAȚĂ	228
OBLIGAȚIA DE AUTORIZARE A ACTORILOR PIEȚEI	231
TRANZAȚII SUPUSE AUTORIZĂRII	233
PROCEDURI INTERNE	234
ÎNTRERINDERI DE INVESTIȚII	234
BURSA, DEPOZITARUL CENTRAL DE VALORI ȘI CONTRAPARTEA CENTRALĂ	235
CONTRACTE – REGULI DE CONDUITĂ.....	237
PROCEDURA DE ÎNCHEIERE ȘI DE EXECUTARE A CONTRACTELOR.....	237
TERMENII ȘI CONDIȚIILE GENERALE DE AFACERI	238
gestionarea RECLAMAȚIILOR	239
contracte SPECIFICE	239
BANCA NAȚIONALĂ A UNGARIEI	240
INTRODUCERE – ATRIBUȚIILE BĂNCII MNB ÎN UNGARIA	241
MNB CA AUTORITATE DE REGLEMENTARE	243
AUTORIZARE – SUPRAVEGHEREA, PRUDENȚA INSTITUȚIILOR	245
despre procedura de autorizare în general	245
AUTORIZAREA ACTIVITĂȚII	245
AUTORIZAREA DEȚINĂTORILOR ȘI A PERSOANELOR DIN CONDUCERE	247
AUTORIZAREA punerii în circulație a VALORILOR MOBILIARE	248
AUTORIZAREA DOBÂNDIRII UNEI INFLUENȚE	250
control	253

despre procedura de control, în general	253
procedura de control prudential al băncii MNB	254
procedura de control privind protecția consumatorilor	255
PROCEDURA DE SUPRAVEGHERE A PIEȚEI.....	256
INTEROGAREA SOLDULUI.....	257
SOLUȚIONAREA LITIGIILOR, SESIZĂRI.....	258
SOLUȚIONAREA ALTERNATIVĂ A LITIGIILOR – ARBITRAJ.....	258
ACȚIUNEA DE INTERES PUBLIC	259
SOLUȚIONAREA SESIZĂRILOR DE INTERES PUBLIC.....	259
BURSA (BÉT)	261
INTRODUCERE	262
organizația, deținătorii și activitatea bursei BÉT	263
conceptul, activitatea și condițiile de înființare a bursei.....	263
REGLEMENTAREA BURSEI.....	264
REGULI DE PUBLICARE	265
PROTECȚIA INVESTITORILOR.....	266
BÉT – PIEȚE ȘI COMERCIANȚI	268
SECȚIUNEA Valorilor MOBILIARE A BURSEI BÉT	268
ALTE SECȚIUNI	270
MTF-URILE operate de BÉT	271
COMERCIANȚII LA BURSĂ	272
tranzacția bursieră și tranzacționarea la bursă.....	274
SUSPENDAREA TRANZACȚIONĂRII BURSIERE	275
ADMITEREA ȘI MENȚINEREA LA TRANZACȚIONARE, redistribuire și radiere ..	277
ADMITEREA LA TRANZACȚIONARE (ÎNREGISTRARE, ADMITERE PE LISTA PRODUSELOR).....	277
MENȚINEREA LA TRANZACȚIONARE, REDISTRIBUIRE.....	279
redistribuirea acțiunii, radierea produsului bursier.....	279
TRANZACȚIONAREA PRODUSELOR BURSIERE.....	281
SISTEMUL BOOK-BUILDING ȘI SISTEMUL DE FORMARE A PIEȚEI	282
INTRODUCERE	283
MODELE DE TRANZACȚIONARE.....	284
TRANZACȚIONARE CONTINUĂ PRIN LICITAȚII.....	284
MODELUL DE LICITAȚIE CONTINUĂ ȘI MODELUL DE LICITAȚIE	284
REGISTRUL DE ORDINE	286
STRUCTURA REGISTRULUI DE ORDINE.....	286
PREȚUL INDICATIV	287
MODALITATEA DE PLASARE A ORDINELOR, TIPURI DE ORDINE	288
ORDIN LA PIAȚĂ.....	288
ORDINUL LIMITĂ	288
ORDINUL MARKET TO LIMIT.....	289
ORDINUL LIMITĂ STOP ȘI ORDINUL LA PIAȚĂ STOP.....	289
ORDINUL ICEBERG.....	290

VALABILITATEA OFERTELOR.....	290
FORMATORUL DE PIAȚĂ, SISTEMUL FORMATORILOR DE PIAȚĂ.....	291
CARACTERISTICILE COMERȚULUI CU ACȚIUNI.....	293
INTRODUCERE	294
NOȚIUNI FUNDAMENTALE	295
INDICI DE ACȚIUNI.....	295
VOLUMUL ACȚIUNILOR ȘI LICHIDITATEA	296
DIRECȚIILE TRANZACȚIONĂRII – POZIȚII LONG ȘI SHORT	297
PROCESUL DE INTRARE PE PIAȚĂ	298
TRANZACȚIONARE VS. INVESTIȚIE.....	299
STRATEGII DE TRANZACȚIONARE	301
SWING TRADING.....	301
TRANZACȚIONAREA PE BAZĂ DE MOMENT.....	301
TRANZACȚIONAREA PE BAZĂ DE TREND	302
STRATEGIA BUY AND HOLD.....	303
TRANZACȚIONAREA CU EFECT DE LEVIER.....	304
ANALIZA TEHNICĂ A ACȚIUNILOR.....	306
ANALIZA TEHNICĂ VS. ANALIZA FUNDAMENTALĂ.....	307
ARE LEGITIMITATE ANALIZA TEHNICĂ ÎN 2019?	309
INFORMAȚII FUNDAMENTALE PRIVIND ANALIZA TEHNICĂ.....	310
TREND ȘI CORECȚIE.....	310
SUPPORT ȘI REZISTENȚĂ	311
VOLUMUL DE TRANZACȚIONARE.....	312
VALIDAREA ȘI MIȘCĂRILE FALSE.....	313
RETESTAREA	313
VOLATILITATE.....	314
GAMA DE INSTRUMENTE A ANALIZEI TEHNICE	316
TIPURI DE GRAFICE	316
GRAFICUL LINIAR	316
GRAFICUL OHLC (BAR CHART).....	316
GRAFICUL LUMÂNĂRII JAPONEZE	317
INFORMAȚIILE FURNIZATE DE LUMÂNĂRI	318
LUMÂNĂRILE „SINGURATICE”	318
INFORMAȚII DIN MAI MULTE ELEMENTE FURNIZATE DE LUMÂNĂRI	320
FORMAȚII.....	322
CANALUL	323
BANDA.....	324
STEAGUL	324
TRIUNGHIUL ASCENDENT/DESCENDENT	325
TRIUNGHIUL SIMETRIC.....	325
FORMAȚIA „CAP ȘI UMERI”/FORMAȚIA INVERSĂ „CAP ȘI UMERI”	326

FORMAȚIA „CEAȘCA CU TOARTĂ”.....	327
FORMAȚIA DOUĂ VÂRFURI/DOUĂ DEPRESIUNI	327
FORMAȚIA PANĂ.....	328
INDICATORI	329
MEDII MOBILE	330
MACD – MOVING AVERAGE CONVERGENCE/DIVERGENCE.....	331
RSI – RELATIVE STRENGHT INDICATOR	332
NIVELURILE FIBONACCI.....	333
GÂNDURI DE ÎNCHEIERE PRIVIND ANALIZA TEHNICĂ	336
ANALIZA FUNDAMENTALĂ A ACȚIUNILOR.....	337
CE ESTE ANALIZA FUNDAMENTALĂ?	338
DE CE ARE NEVOIE O COMPANIE PENTRU A AVEA SUCCES?.....	338
FACTORII CALITATIVI ȘI CANTITATIVI AI ANALIZEI FUNDAMENTALE.....	339
CALCULAREA VALORII CURENTE.....	340
NOȚIUNI FUNDAMENTALE	341
REZULTATUL.....	341
CREȘTERE VS. PLATA DIVIDENDELOR.....	341
CASH FLOW.....	342
INDICATORI.....	343
RATA P/E.....	343
RATA P/S.....	344
EBITDA ȘI EV/EBITDA.....	344
FREE CASH FLOW ȘI RATA P/FCF	345
INDICATORII ROE ȘI ROA	346
RATA P/BV	346
EVALUAREA COMPANIEI	348
EVALUAREA PE BAZA BILANȚULUI CONTABIL.....	348
EVALUAREA PE BAZA INDICATORILOR	348
EVALUAREA PE BAZA CAPACITĂȚII DE GENERARE A PROFITULUI.....	349
GÂNDURI DE ÎNCHEIERE PRIVIND ANALIZA FUNDAMENTALĂ	350

CUNOȘTINȚE FINANCIARE DE BAZĂ

INTRODUCERE

Această carte intenționează să ofere o înțelegere generală a proceselor fundamentale privind modul de funcționare a economiei, urmărind îndeosebi să le permită celor interesați, studenților să cunoască mai îndeaproape piețele de capital. Cu ajutorul acestei cărți poate nu vom deveni peste noapte experți în investiții cu o vastă experiență, însă dacă ne vom însuși conținutul său putem dobândi o gamă largă de cunoștințe, care pot fi un prim pas pentru a ne aventura în lumea magică a piețelor de capital. Trebuie să acceptăm faptul că banii sunt cea mai fundamentală necesitate a omului în ziua de azi, prin care ne exprimăm majoritatea pretențiilor și prin care ne satisfacem o mare parte din nevoi. Drumul către înțelegerea modului de funcționare a finanțelor este unul extrem de lung și complicat.

În general, populația maghiară se ocupă foarte puțin cu finanțele sale. Obiectivul fundamental ar fi să ne cunoaștem exact veniturile financiare, cheltuielile, să putem sistematiza și evalua procesul prin care putem face economii, economii care la rândul lor pot spori prin investiții făcute în urma unor decizii temeinice, monitorizate cu atenție. Creșterea economiilor populației nu reprezintă doar un interes individual, ci și un interes al societății în aceeași măsură. Majorarea economiilor populației este unul dintre cei mai importanți piloni ai unui nivel de trai mai ridicat.

În ultimii ani salariile din Ungaria au înregistrat o creștere semnificativă, economiile au crescut, însă timpul alocat finanțelor a crescut foarte puțin. Acest subiect, care afectează practic întreaga populație prin intermediul îndatoririlor financiare zilnice ale gospodăriilor, necesită învățare, experiență și o atenție constantă.

Cu toate acestea, lipsa cunoștințelor financiare în Ungaria este o problemă care nu afectează doar segmentul populației, gospodăriile. Capacitatea de gestionare financiară a instituțiilor este, de asemenea, extrem de redusă. În cazul IMM-urilor și al microîntreprinderilor, gestionarea financiară meticuloasă este aproape inexistentă. Cu această carte și, totodată, model didactic, năzuim să-i formăm pe acei manageri sau viitori manageri care doresc o înțelegere mai profundă a cunoștințelor economice, a proceselor pieței de capital. Cum putem obține capital? De ce nu doar depozitul bancar este unica posibilitate de investiții? La ce folosește prezența companiei la bursă? Transparență, exces de marketing, obligații de raportare și nenumărate alte informații utile cu privire la prezența întreprinderilor pe piața de capital.

Un nivel superior de cunoștințe, competențe al actorilor economiei Ungariei este un instrument esențial al sustenabilității continue a unei economii ungare de succes. Însușirea unui set minim de cerințe ar putea fi un element imperativ pentru practicile financiare zilnice ale generației prezente și viitoare.

Autorii acestei cărți nu doar au scris o carte care conține numeroase cunoștințe economice, privind economia de piață, ci au elaborat și un model didactic, care va fi disponibil celor interesați sub forma unui sistem de e-learning. Modelul didactic monitorizează însușirea materialului didactic de către învățăcei, evaluează și analizează nivelul de pregătire prin intermediul numeroaselor întrebări de verificare presărate pe parcurs.

Așadar, le urăm tuturor Cititorilor noștri spor la învățat și un viitor competent, meticulos și conștient din punct de vedere financiar!

BANII

INTRODUCERE

Ținem în mână hârtii, monede valoroase. Greutatea, materialul lor sunt irelevante pentru valoarea acestora? Ce valoare au depinde mai degrabă de numărul inscripționat pe ele? Bineînțeles, dacă ar fi atât de simplu, am lua o bucată de hârtie, am scrie un număr pe ea și ne-am putea îmbogăți cu ușurință. Hârtii colorate, cu imagini, monede imprimate în relief. Pot fi frumoase, rari, mult mai valoare decât „producția” lor, decât valoarea materialului. Aceste hârtii și metale nu servesc mereu drept mijloace de plată. Fiind fabricate din aur prețios, argint, suveniruri, considerate rarități, aceste hârtii și monede pot fi valoroase, valoarea lor simbolică și materială poate fi determinată, calculată, însă nu întotdeauna cu ușurință. Doar pentru că ceva seamănă cu banii nu înseamnă că sunt bani. Dimpotrivă! Nici hârtiile și monedele utilizate ca bani vechi nu mai sunt bani astăzi, dacă nu sunt în circulație, nu au valoare de piață, de plată.

Pentru ca banii să fie cu adevărat bani, pentru a avea o valoare de plată, este necesar ca piața, societatea, reglementarea juridică și prudențială să îi recunoască drept mijloc de plată. Banii sunt un „bun” care are o valoare acceptată, iar astfel pot fi schimbați pe mărfuri a căror valoare poate fi exprimată și în bani. Cu toate acestea, în ziua de azi, nu toate lucrurile sunt mărfuri și nu toate lucrurile pot fi exprimate ca valoare, în bani. Dacă cineva crede și este sigur că poate obține orice în schimbul banilor, evident greșește. Iubirea, familia, sănătatea în toate formele ei și numeroase alte lucruri nu pot fi obținute, schimbate pe bani. Totodată, greșesc enorm și cei care cred că banii nu contează. Majoritatea necesităților, bunurilor materiale, concrete, intelectuale din ziua de azi sunt exprimate în bani. De asemenea, trebuie menționat și faptul că nici valoarea acestor bunuri, mărfuri nu este constantă, după cum și valoarea banilor poate varia în raport cu alți bani, alte mijloace de plată, sau chiar în ceea ce privește propria stabilitate a valorii.

Cumpărarea, achiziționarea unui lucru în schimbul banilor este un proces extrem de simplu. Mergem la casa de marcat și plătim în numerar, achităm contravaloarea prin virament din contul nostru bancar. Formele banilor diferă, de asemenea, nu doar în aspect, ci și în funcție de domeniul lor de aplicare. Ceea ce este atât de simplu și evident pentru omul din ziua de azi s-a format ca obicei al acțiune uzuală a omului de-a lungul a multor secole, și reprezintă un element definitoriu al existenței adulte pentru noi toți. Toată lumea poate și obișnuiește să câștige, respectiv să cheltuiască bani, însă să gestioneze banii, să economisească în mod conștient doar un segment mai mic al societății.

Procesele financiare sunt complexe. Ceea ce pentru noi este doar o tranzacție de cumpărare, ca acțiune, reprezintă un set de probleme de reglementare, de exploatare extrem de complexe din punctul de vedere al circulației monetare. Nu este totuna câți bani se află în circulație. Nu este totuna ce valoare nominală au și câți au fost emiși. Nu este totuna deteriorarea banilor, ritmul deteriorării și impactul său asupra economiei. Nu este totuna care este dobânda banilor și perioada de timp în care este percepută, după cum nu este totuna nici dacă condițiile pentru cheltuirea banilor sunt stimulative sau îndeamnă la economisire. Aceste elemente care „nu sunt totuna” vor fi prezentate împreună cu multe alte elemente asociate în capitolul despre bani. Vom învăța ce sunt banii mai exact, cum au evoluat, la ce îi folosim și nenumărate alte lucruri interesante cu care nu ne întâlnim, sau ne întâlnim rareori în viața de zi cu zi în contextul banilor, ca instrument.

În general, oamenii cred că știu multe despre bani. Oamenii știu relativ multe despre bani, într-adevăr, însă majoritatea populației nu este în măsură să gândească, să se ocupe

responsabil de finanțele sale, sub forma conștientizării financiare. Nu este deloc totuna câți bani avem în buzunar, în cont, investiți în titluri de valoare, în bunuri mobile, în imobile, opere de artă și în numeroase alte instrumente financiare, active cu valoare.

„Banul nu doarme niciodată.“ Păstrarea banilor, existența activelor poate aduce nu doar câștiguri, dobândă, dividende, ci și cheltuieli, datorii, timp consumat și numeroși factori de risc.

EVOLUȚIA BANILOR

COMUNA PRIMITIVĂ (SOCIETATEA AUTARHICĂ)

Pentru a înțelege motivul apariției banilor ca mijloc de plată cu valoare de piață trebuie să ne întoarcem foarte departe în istoria omenirii. **Deși nu este scopul nostru să ne aprofundăm într-o istorie minunată de altfel, trebuie să clarificăm faptul că societatea autarhică nu este o formațiune socială, de aceea folosim termenul de comună primitivă. Conceptul de „societate autarhică” se referă mai degrabă la modul de viață al comunei primitive, care din studiile noastre se caracterizează astfel: vânatoare, pescuit, cules.** Trebuie să menționăm și faptul că nici primitivitatea socială a autarhiei nu poate fi lipsită de ambiguitate, deoarece mecanismul complet autosuficient al economiei, prin care comunitățile din prezent (țări, federații) sunt capabile să își satisfacă toate nevoile în limitele hotarelor lor, poate constitui și baza celei mai avansate teorii economice. Cu toate acestea, această teorie este sever suprimată de sistemul conceptual al eficienței și rezonabilității, conform căruia eficiența și interpretabilitatea producției anumitor bunuri este determinată nu doar de hotare, ci și de caracteristici teritoriale, meteorologice, de dezvoltare, precum și de alte caracteristici, prin urmare poate nu ar trebui să pescuim acolo unde nu este pește, să ne industrializăm acolo unde nu există resurse naturale sau să desăvârșim serviciile acolo unde nu este o zonă dens populată. Să rămânem așadar la prezumția foarte probabilă că societatea comunei primitive era autarhică. Își produceau necesitățile de bază care satisfăceau nevoile oamenilor de pe atunci: aveau unde locui, aveau ce mânca, aveau ce bea, respectiv și alte nevoi foarte rudimentare, precum îmbrăcămintea. Un alt element esențial este faptul că vânătoria, pescuitul, culesul reflectă, de asemenea, un sistem simplificat de nevoi, care putea fi considerabil mai complex cu trecerea timpului sau chiar încă de la început, însă nu a fost conturat în mod potrivit în cursul cercetării istorice. Fără a apela la generalizare, dat fiind faptul că aceste comune primitive aveau un nivel de dezvoltare diferit, cu o cronologie diferită, ar fi fost cu siguranță imposibil, nefiind nici o lege evolutivă care ar stimula dezvoltarea.

Evoluția istorică a comunelor primitive era extrem de limitată, exact datorită modului autosuficient de viață. Aceste societăți erau caracterizate de o densitate scăzută a populației, un mod de viață de o autosuficiență variată, o creștere demografică redusă, autarhia era influențată de numeroși factori, iar dificultățile periodice au dus și la destrămarea mai multor comune primitive.

Timpul a trecut, iar lumea a evoluat. Odată cu dezvoltarea au apărut și nevoile. Complexitatea muncii a crescut, ceea ce a dus la specializarea experților prin diviziunea muncii. **Diviziunea muncii a permis acumularea mai activă a unor mărfuri diversificate, unde surplusul generat într-un loc a permis înlocuirea lipsurilor din alte locuri. A început schimbul de bunuri sub forma trocului.**

SCHIMBUL DE BUNURI SUB FORMA TROCULUI

Diviziunea muncii ca proces a apărut pe la sfârșitul Preistoriei și pe la începutul Antichității. Surplusul de mărfuri generat „s-a pornit la drum”, pentru a-și găsi locul în care nu erau

suficiente mărfuri. Să numim persoana care oferă surplusul de mărfuri vânzător, iar persoana care nu are suficiente mărfuri, cumpărător. **La începutul schimbului de bunuri sub forma trocului mărfurile erau schimbate direct pe alte mărfuri, pe alocuri conform unui raport de schimb determinat de coeficientul cererii și ofertei. Cu toate acestea, condiția acestui schimb de bunuri direct era ca în schimbul mărfurilor oferite să se primească mărfuri de care aveam nevoie.**

Pe scurt, ceea ce este o lipsă pentru cumpărător este surplus pentru vânzător. Ceea ce era o lipsă pentru cumpărătorul mărfii originale de schimb era un surplus în raport cu marfa oferită în schimbul acesteia, iar ceea ce era un surplus pentru vânzătorul mărfii originale de schimb era o lipsă în raport cu marfa originală primită în schimb. Este complicat? Atunci să nu recitim, doar să reținem că dacă aveam pește pe care voiam să îl schimb pe sare, atunci trebuia să găsec neapărat un cumpărător pentru peștele meu, care voia să îmi dea sare în schimb. Dacă aceste două nevoi nu se manifestau simultan, schimbul nu se putea realiza. Așadar, dacă voiau să plătească cu fructe în loc de sare pentru peștele meu, atunci afacerea nu avea loc, deoarece mie nu îmi trebuiau fructe în schimbul peștelui meu.

În ceea ce privește trocul sub forma schimbului de bunuri, nu doar echivalența mărfurilor oferite și primite în schimb era o problemă. O altă complicație era faptul că tranzacția trebuia desfășurată în același loc și în același timp, ceea ce era cu siguranță dificil și nu avea întotdeauna succes. Să nu mai vorbim de faptul că lipsa de mărfuri și oferta nu se manifestau neapărat într-un mod previzibil, în anumite locuri erau generate surplusuri prea mari, sau în altele lipsurile erau extrem de mari. Nu trebuie să uităm nici faptul că pentru anumite mărfuri mai valoroase, valoarea unei mărfi valoroase oferite în schimb nu poate fi exprimată mereu ca multiplu al numărului mărfurilor. Nici în ziua de azi nu e sigur că am da două rațe vii pentru o găscă vie, dacă valoarea „normală” a unei găște vii ar fi o rață vie și jumătate.

Trocul „plătesc cu marfă pentru marfă” implica numeroase probleme, iar în scurt timp a apărut nevoia de a folosi banul-marfă în vederea derulării cu ușurință a trocului.

BANUL-MARFĂ

Banul-marfă era o marfă intermediară în schimbul de mărfuri, care era cel mai ușor de schimbat pe alte mărfuri, o marfă a cărei valoare putea fi determinată cu ușurință în raport cu alte mărfuri. Bineînțeles, nici acest lucru nu ar fi fost suficient, banul-marfă trebuia să aibă multe alte caracteristici necesare, de exemplu, trebuia să își păstreze relativ valoarea, să aibă măsuri mai mici și mai mari în vederea divizibilității, iar încă pe atunci s-a impus acea condiție fundamentală aplicabilă și în prezent, ca banul să fie general acceptat.

Când vine vorba să găsim o astfel de marfă, cel mai adesea ne gândim la sare și zahăr. Cu toate acestea, puțini știu faptul că zahărul era în principal un „accesoriu” al curților nobile chiar și acum 150 de ani. Rămâne sarea. Deși sarea ca ban-marfă ar putea fi disputată de asemenea, rămâne incontestabil faptul că omul putea folosi sarea din mări în antichitate, iar în epoca bronzului mulțumită mineritului de sare, însă această convingere este puternic alterată de presupunerea că în antichitate, chiar și în epoca modernă, economia țării era dominată în cea mai mare parte de monopolul domnesc.

De dragul simplității, să rămânem la sare. Sarea avea toate proprietățile necesare pe care trebuia să le dețină banul-marfă. Putea fi transportată cu ușurință, se putea plăti orice cu ea (dacă nu era vorba de un lucru cu o valoare imensă, chiar și în acest caz, desigur, dacă se găsea cineva care putea transporta tonele de sare până și de acolo), mereu era necesară și în majoritatea locurilor era cunoscută și acceptată. Așadar, pentru marfa vândută primea sare – ca ban-marfă – în schimb, și nu era o problemă nici dacă în locul respectiv (să numim piață locul în care comerțul avea loc) nu se găseau mărfuri de care aveam nevoie, puteam merge altundeva unde se găsea marfa corespunzătoare, iar pentru sarea noastră (care era necesară pentru tot, sau poate doar era acceptată în schimbul oricărei mărfi) puteam cumpăra marfa de care aveam nevoie. Trocul a evoluat, societatea a evoluat, iar mai ales economia rudimentară a evoluat.

Cu toate acestea, banul-marfă utilizat în cadrul trocului nu a fost mereu un mijloc de plată fără probleme. Exprimarea banului-marfă în mărfuri, a valorii de schimb în mărfuri era dificilă, în plus datorită faptului că erau multe, și nu puține tipuri de ban-marfă încă îngreuna comerțul.

BAN-MARFĂ SAU ÎNLOCUIITORI DE BANI? (METALE PREȚIOASE)

În cursul evoluției omenirii, probabil în jurul secolului al VI-VII.-lea au apărut primele mijloace de plată sub formă de metale prețioase, pe care le putem numi pe bună dreptate bani, instrumente de plată. Au turnat monede din aur și argint, pe care „actorii economici” de pe atunci le-au acceptat, le cunoșteau raritatea, valoarea metalelor prețioase. Bineînțeles, nici atunci nu se putea spune că existau în lume doar bani turnați dintr-un singur tip de aur și argint. Greutatea aurului și a argintului în mijlocului de plată, exprimată ca valoare proprie, a devenit potrivită pentru derularea trocului sub forma schimbului de bunuri. Aurul funcționa ca o valută cu valoare mai mare, iar argintul ca o valută cu valoare mai mică.

Bimetalem: funcția banului era îndeplinită de aur și de argint, împreună.

Monometalem: când funcția banului era îndeplinită de un singur metal prețios (în principal de aur).

Ban-marfă sau înlocuitor de bani? Deși aurul și argintul – metalele prețioase – reprezentau la propriu vorbind valoarea mărfurilor implicate în troc, având în vedere funcția lor, pot fi numite mai degrabă înlocuitori de bani, deoarece valoarea fundamentală a turnării de bani sub forma metalelor prețioase a depins timp de secole, până la apariția banului modern, de aur, de rezervele de aur. Chiar și în prezent politica generală a băncii centrale include determinarea posibilității de constituire a rezervelor de aur, pe care „politica economică-de securitate” a băncii de referință o întrebuințează și în prezent.

Din păcate, nici cantitatea „monedelor” care pot fi turnate din aur și din argint nu este infinită. Dezvoltarea și în special industrializarea a necesitat derularea schimbului a unor stocuri de marfă, instrumente, imobile, bunuri mobile în cantități imense, pentru care nu putea fi suficientă utilizarea înlocuitorilor de bani din aur, argint.

Ca parte a tranziției, care a „declarat” aurul și alți înlocuitori de bani cu acoperire în aur ca emisiune monetară cu acoperire în aur, a apărut și emisiunea înlocuitorilor de bani cu acoperire în marfă.

Teoria Currency: atâți înlocuitori de bani pot fi puși în circulație, pentru câți există acoperire în aur

Teoria Banking: emisiunea înlocuitorilor de numerari nu depinde de acoperirea în aur existentă, ci de acoperirea în marfă

EPOCA BANULUI LIBER (BĂNCII)

Să amintim, pe scurt, că, de exemplu datorită lipsei reglementării în Statele Unite, sau a naturii sale permissive, practic orice putea să își „emite” proprii bani. Bănci private, restaurante, chiar și persoane private. Toate acestea sunt un exemplu strălucit al faptului că mecanismul pieței de acceptare a banilor este capabil să creeze un mijloc de plată din orice „instrument”. Trăim în prezent în era criptovalutelor, care pot de asemenea să funcționeze ca mijloace de plată, însă pe lângă acceptarea generală pe piață a mijloacelor de plată create în era prezentului și mediul de reglementare trebuie să le accepte, altfel poate împiedica acceptarea mijloacelor de plată create.

Se poate spune că în zilele noastre nu poate exista neîngrădit (nereglementat) conceptul de „bani liberi”.

MONEDA FIDUCIARĂ

Am și ajuns la conceptul de bani moderni, mijloace de plată moderne. Moneda fiduciară este o monedă pusă în circulație obligatoriu, durabilă și care poate fi retrasă din circulație, de natură, convertibilă, evident toate acestea fiind dreptul reglementării statului. Valoarea suportului monedei fiduciare poate fi exprimată în altă marfă, dar în metale prețioase, în funcție de cum o introduce pe piață „Emitentul”, însă o poate pune în circulație și fără o valoare determinată. Caracterul acceptării monedei fiduciare puse în circulație cu natură fiduciară este obligatoriu, cea mai potrivită expresie în acest sens este: **mijloc (sau instrument) de plată național emis ca valută națională, garantat de stat.**

Economia cunoaște și recunoaște rolul de intermediar al instrumentului de plată în comerțul de mărfuri, de servicii, natura de mijloc de plată. Sistemul normativ social, sistemul legislativ pedepsește aspru falsificarea, furtul mijloacelor de plată, fraudă cu bani.

Banul modern, moneda fiduciară este un concept fundamental al economiei. Fără ea nu ar exista economia modernă, știința din ziua de azi.

În general, banii din ziua de azi sunt emiși de stat, servesc nu doar pentru măsurarea valorii mărfurilor, serviciilor și a tuturor bunurilor care pot fi exprimate în bani, valori, ci au și o valoare relativă în raport de reciprocitate, aceasta fiind cursul încrucișat al valurilor naționale calculate pe bază de reciprocitate. De exemplu, câți forinți este un euro sau dolar, însă și euro-ul poate fi exprimat în dolari, și așa mai departe.

TIPURI DE BANI MODERNI

Pe de o parte, banii moderni sunt emiși sub diferite forme de bani de hârtie (bancnote) și monede pe suport fizic, pe de altă parte sub forma monedei scripturale, care este practic o monedă virtuală, un instrument care facilitează tranzacționarea între conturi bancare.

Se disting, așadar, două forma principale ale banilor moderni: numerarul și moneda scripturală.

Monedele aflate în circulație în prezent, care facilitează în principal schimbul monetar:

5 forinți
10 forinți
20 forinți
50 forinți
100 forinți
200 forinți

Bani de hârtie, bancnote existente în prezent ca numerar::

500 forinți
1000 forinți
2000 forinți
5000 forinți
10000 forinți
20000 forinți

Legea pedepsește aspru falsificarea banilor, este extrem de prejudicioasă pentru societate, perturbă încrederea actorilor economici, ceea ce poate induce o situație de criză la scară mare!

Sinteză: În acest capitol am aflat, am învățat cum au evoluat banii ca mijloc de plată și ce funcție are în derularea schimbului de bunuri. Înțelegerea drumului care duce până la banii moderni este baza aprecierii importanței mijloacelor de plată.

CARACTERISTICILE BANILOR

BANII REPREZINTĂ, EXPRIMĂ O VALOARE

Rolul banilor, și totodată sarcina fundamentală a acestora, constă în exprimarea unei valori, ca prețul unei mărfi, unui produs sau serviciu să poată fi determinată în bani. De regulă, toate bunurile care au o valoare pot fi exprimate în bani. Cu toate acestea, este important să reținem că și prețul mărfurilor identice sau similare într-o măsură substanțială poate să difere. Prețul unui kilogram de pâine albă poate varia în numeroasele brutării, magazine unde sunt vândute. Nu există un preț fix (în sens oficial) și nici nu poate fi, deoarece baza economiei de piață este ca determinarea valorii mărfurilor, produselor, serviciilor (stabilirea prețurilor) să creeze concurență între producători, furnizori de servicii, concurență care ajută cumpărătorii să obțină cât mai ieftin (în condiții optime) bunurile vândute. **Concurența prețului bunurilor este o condiție fundamentală care definește economia de piață. Înțelegerile dintre concurenți care au drept scop fixarea prețurilor sau împărțirea pieței, bazate pe acorduri prealabile, restricționarea concurenței dintre participanți, se numește participare la un cartel anti-concurențial, iar „conspirația” creată astfel se numește „cartel”, care este sancționat aspru de actele normative (dreptul concurenței) aflate în vigoare.**

Este important să subliniem faptul că la determinarea valorii mărfii trebuie luate în considerare numeroase interrelații, de aceea este important să clarificăm ce înseamnă valoarea.

Valoarea este calitatea, utilitatea unui bun material, intelectual, care face ca bunul respectiv să fie dezirabil pentru a fi obținut, păstrat, deținut, respectiv este prețul determinabil al bunului respectiv.

Acestea sunt cele două lucruri, care împreună reprezintă valoarea, valoare care poate fi exprimată în bani.

Iar acum din nou, cu alte cuvinte, deoarece este extrem de important, în viață nu toate valorile pot fi exprimate în bani. Acest lucru face ca lumea să fie frumoasă și variată. Pe lângă bunurile materiale există și valori intelectuale, valori care nu pot fi exprimate în bani. Putem încerca să exprimăm toate valorile în bani, însă exprimarea iubirii, libertății, sănătății și a multor altele valori materiale și intelectuale în bani se poate face doar pe bază subiectivă, imaginativă. Cât valorează pentru cineva încă douăzeci de ani de viață sănătoasă? Iubirea mării noastre iubirii, dacă este o valoare care poate fi plătită, este reală atunci? Și așa mai departe și mai departe.

Determinarea valorii, aprecierea constantă a bunurilor materiale și intelectuale este extrem de importantă. Baza unei planificări financiare atente este aprecierea patrimoniului nostru, planificarea, stabilirea prețurilor bunurilor pe care dorim să le dobândim, aprecierea acestora sub forma unei creanțe viitoare, care poate fi exprimată în bani ulterior. În general, crearea unor valori reale și deținerea unor bunuri de valoare, construirea unui patrimoniu, îmbunătățirea nivelului de trai pot fi obținute doar printr-o apreciere și planificare financiară prudentă și conștientă.

BANII CA MIJLOC DE PLATĂ ȘI MIJLOC DE CIRCULAȚIE

Conceptul de mijloc de plată și mijloc de circulație fuzionează adesea. Din cele învățate mai sus am aflat că prin obținerea banilor ca mijloc de schimb – vânzătorul își vinde marfa pentru bani – nu se înțelege neapărat încheierea unei tranzacții finale, deoarece vânzătorul nu a vrut neapărat doar să obțină bani, ci poate folosi mai târziu banii ca mijloc de schimb, pentru a cumpăra alte mărfuri. Dacă prin obținerea banilor nu se încheie tranzacția, atunci banii sunt un mijloc de circulație. Dacă prin primirea banilor se încheie tranzacția, se stinge obligația din punctul de vedere al vânzătorului, atunci banii sunt folosiți ca mijloc de plată. În ziua de azi, necesitățile de cumpărare și vânzare formate dintr-o multitudine de lanțuri au estompat complet distincția dintre aceste două funcții.

Cu toate acestea, există o altă abordare, care practic determină circulația bunurilor și a mărfurilor pe baza timpului. Această abordare interpretează rolul banilor ca mijloc de plată și mijloc de circulație conform următoarei definiții:

Mijloc de plată: banii și marfa se mișcă în diferite momente de timp, în direcție opusă.

Mijloc de circulație: în comerțul cu mărfuri tranzacțiile sunt desfășurate cu ajutorul banilor, banii și marfa se mișcă în aceleași momente de timp, însă în direcție opusă.

BANII CA MIJLOC DE PĂSTRARE A VALORII

Rolul banilor nu se limitează la folosirea acestora pentru achiziții imediate. Banii sunt și un mijloc de păstrare a valorii, fiind pe deasupra cel mai lichid bun patrimonial, care poate fi cheltuit imediat pentru a ne satisface nevoile imediate sau (deja) amânate, însă poate fi investit, de asemenea, prin amânarea continuă a satisfacerii nevoilor noastre, amânare în schimbul căreia ne așteptăm la un „câștig”, acesta fiind rentabilitatea investiției. Deținerea banilor este o valoare, iar cedarea dreptului de deținere este justificată de speranța majorării investiției cu un câștig viitor anticipat, cu profit.

Banii sunt păstrați de o parte semnificativă a populației, nu doar pentru investiții, ci și în interesul siguranței. Adesea, banii care trec prin inflație (se depreciază) sub saltea nu sunt investiți în depozite bancare, titluri de stat, acțiuni nu deoarece nu am vrea să avem mai târziu o investiție în bani cu o rentabilitate promițătoare pe viitor, ci deoarece ne temem că îi putem pierde, că cineva ni-i va lua și multe alte temeri nejustificate în general, cauzate de raționamente iraționale care hrănesc ideea de a ascunde banii.

Totodată, nu trebuie să ignorăm nici faptul că salteaua este locul unde se ascund și salariile, veniturile obținute ca parte din economia gri, care nu sunt declarate sau sunt declarate doar parțial, deoarece investițiile sunt de regulă mult mai evidente ca banii ascunși cu grijă.

(Teoria „morților bogați”. Este opinia autorului că majoritatea indivizilor care se încadrează în conceptul de oameni avuți, „bogați” în sensul subiectiv al prezentului, sunt indivizi care își acumulează averea pe parcursul întregii lor vieți, însă din averea lor acumulată doar o mică parte este folosită pentru satisfacerea nevoilor. De aceea, valoarea cumulativă, cumulată a banilor acumulați în contul bancar și a altor elemente patrimoniale de natura

investițiilor ajung în esență în mormânt împreună cu proprietarul lor, în circumstanțe mai fericite sunt moștenite de membrii familiei lor, iar în circumstanțe mai nefericite de stat, în lipsa unui succesor legitim. Esența teoriei constă în faptul că majoritatea nevoilor reale și anticipate în general pot fi satisfăcute și dintr-un salariu cinstit, bine plătit, pentru acestea nu este necesare acumularea de avere.)

Sinteză: în acest capitol am aflat ce caracteristici au banii. Reprezintă o valoare, sunt mijloace de plată și mijloace de circulație, respectiv mijloace de păstrare a valorii.

LA CE SE POT FOLOSI BANII?

Banii se pot folosi la o mulțime de lucruri. **Din punctul de vedere al individului, spunem că banii servesc la satisfacerea nevoilor noastre.** Cuvântul „nevoie” însă are o gamă largă de semnificații, iar la interpretarea sa cel mai important este să clarificăm faptul că nevoile tuturor oamenilor – cu excepția nevoilor de bază – variază și pot fi diferite, în cazul în care există cerințe de asemenea, poate varia intensitatea acestora impusă față de cerințe. Tocmai din acest motiv clasificarea banilor ca mijloc de satisfacere a nevoilor cotidiene este extrem de subiectivă.

Schimbarea necesităților, cerințelor este un caracteristică inerentă extrem de importantă a evoluției umanității. În epoca medievală nimeni nu avea nevoie de mașini, telefoane mobile, televizoare și numeroase alte dispozitive „esențiale” în ziua de azi. Nu exista cerere pentru ele (din moment ce nici nu existau), nu erau necesare, prin urmare nu constituiau nici necesități, nimeni nu cheltuia bani pentru ele. Necesitățile omului din epoca medievală erau mult mai simple chiar dacă în ziua de azi, evident, încă avem multe necesități existente pe atunci. Societățile mai dezvoltate din ziua de azi sunt societăți de consumatori, diversitatea necesităților noastre este redată de mărfurile, serviciile oferite, însă în esență conform propriilor noastre nevoi umane.

Toată lumea are bani, adică în ziua de azi toată lumea trebuie să aibă bani pentru ca bugetul familiei, al gospodăriei să poată funcționa, pentru ca necesitățile noastre de bază să poată fi satisfăcute, fără să mai vorbim de numeroasele necesități complementare considerate a fi de bază, pentru a avea cu ce să comunicăm, să călătorim, să ne distrăm, să ne relaxăm.

NEVOI DE BAZĂ

Ce se înțelege prin termenul nevoie de bază? Nevoia este o lipsă pe care omul se străduiește să o remedieze. Satisfacerea nevoilor noastre este o motivație umană. Nevoile pot fi diverse. **Nevoile de bază ale omului sunt elementele fundamentale existențiale din viața omului modern.** (Dacă cineva crede că nu poate trăi fără telefonul său mobil, atunci bineînțeles, și acesta ar fi o nevoie de bază...)

Înainte de toate trebuie să ne familiarizăm cu piramida lui Maslow, care ierarhizează corespunzător nevoile care motivează oamenii în general. Piramida elaborată de Maslow este criticată de mulți, dar deocamdată nu cunoaștem o clasificare mai bună.

Trebuie să remarcăm faptul că la baza piramidei se află nevoile primare, care sunt legate în principal de conservarea speciei. Chiar dacă „Nevoile fiziologice” includ lucruri triviale, nu putem spune că în lumea dezvoltată din ziua de azi toate nevoile primare sunt de natura dreptului subiectiv pentru toți. Mâncarea, apa (băuturile) sunt nevoi pentru care plătim, pe deasupra nu puțin. Fără să menționăm locuința în sensul „refugiului”, valoarea și costurile constante ale casei, care pot fi asigurate tot pentru bani. Aerul este singurul lucru care ni se cuvine în temeiul dreptului subiectiv, întrucât nu am putea găsi cu ușurință nici un partener de sex dacă nu am cheltui bani pe nimic în viață, probabil nimeni nu ar putea avea o relație dacă nu ar avea bani pentru mâncare, băutură sau „refugiu”, deoarece „nu ne-ar rămâne nicio para”.

Satisfacerea nevoilor noastre de bază este o motivație umană care ne determină acțiunile, ne ghidează comportamentul. Acțiunile călăuzite de comportamentul nostru au drept scop (printre altele) obținerea necesităților noastre, remedierea lipsurilor, pentru care folosim în principal bani ca instrument.

CALITATEA VIEȚII

Satisfacerea nevoilor de bază este o cerință minimă umană. Nu înseamnă că putem trăi o viață deplină, fericită doar asigurându-ne că nevoile noastre de bază sunt satisfăcute. Calitatea vieții poate fi direct legată de nivelul de trai, însă nu sunt în niciun cuvinte înrudite sau sinonime. Nivelul de trai este determinat de bunăstarea materială, de disponibilitatea bunurilor fundamentale legate de traiul în societate, iar baza calității vieții poate fi de asemenea bunăstarea materială, însă înglobează un cadru conceptual mai larg, deoarece pe lângă bazele bunăstării materiale, depinde, mai exact poate depinde și de numeroși alți factori decisivi. De exemplu, nivelul de trai al unuia dintre cei mai bogați oameni din lumea – presupunând că se folosește de disponibilitatea bunurilor sale – este cel mai ridicat, în timp ce calitatea vieții sale, datorită unor boli tumorale, să spunem, poate fi extrem de rea, în ciuda banilor, averii nemăsurate.

Așadar, bunăstarea materială, banii pot fi baza calității vieții, dar nu sunt în niciun caz o necesitate. În timp ce calitatea vieții este un concept măsurat în general, calitatea vieții poate fi dedusă din micile detalii din viața individului, este un concept care se referă la individ. Revenind la ideea anterioară, nu se poate cumpăra totul cu bani și nu totul se poate exprima în bani.

Calitatea vieții, ca un concept al științelor sociale, a apărut pe la prima jumătate a anilor 1900. Poate cea mai bună interpretare a conceptului este următoarea:

WHO definește calitatea vieții astfel: „percepția indivizilor asupra situațiilor lor sociale, în contextul sistemelor de valori culturale în care trăiesc și în dependență de propriile necesități, standarde și aspirații. Este un concept larg interpretat, care cuprinde în mod complex sănătatea fizică, starea psihică, gradul de independență, relațiile sociale, credința personală a individului, respectiv relația sa cu principalele particularități ale mediului său.”

Calitatea vieții constă în esență din totalitatea „elementelor” fizice, psihice și sociale.

La începutul anilor 2000, Küchler și Bullinger au definit următoarele niveluri în teoria lor:

Nivelul fizic:

prin care se înțeleg afecțiunile corporale generale, bolile.

Nivelul psihic:

acest nivel include aspectele emoționale, afective și comportamentale.

Nivelul interpersonal:

trăirea, aprecierea subiectivă a relațiilor stabilite.

Nivelul socioeconomic:

acest nivel include munca, condițiile de trai, respectiv situația financiară.

Nivelul spiritual:

la acest nivel domină religiozitatea, trăirea lumii spirituale și valorile.

Cu toate acestea, există și alte opinii conform cărora calitatea vieții nu e nimic altceva decât cum se simte individul (în pielea sa).

NIVELUL DE TRAI

Nivelul de trai, pe de altă parte, depinde în esență de bani. Doar că nu depinde exclusiv de „bunăstarea” individului, ci se manifestă cumulativ, ca un nivel general al individului și al comunității respective în care trăiește. În special deoarece într-o societate, într-o comunitate mai restrânsă, unde calitatea, tipul și cantitatea bunurilor ce pot fi dobândite sunt limitate, nici individul nu-și poate menține neapărat la un nivel ridicat nivelul de trai, în ciuda banilor săi, a bunăstării sale materiale.

Tocmai de aceea, prin nivelul de trai se înțelege în general nivelurile unui comunități niveluri care pot avea o „măsură” generală și poate fi etalonul diferitelor niveluri care se diferențiază în funcție de straturile sociale, un nivel de trai diferențiat.

Standardul mediu de viață al societății respectiv influențează toate lucrurile care alcătuiesc sistemul redistributiv al unui stat, precum de exemplu sistemul de sănătate, sistemul de pensii, educația, domeniul și disponibilitatea prestațiilor sociale, însă și funcționarea, gestionarea, sprijinirea companiilor subvenționate și a unităților economice diferențiate datorită intereselor publice/ale statului, care reprezintă dezvoltarea, exigența comunității, per ansamblu nivelul general de trai al societății.

Cu toate acestea, abordarea socială a nivelului de trai este un subiect a cărui importanță nu se limitează la prezent. Investirea în viitor, coordonarea proceselor fundamentale care duc la bunăstarea socială este, de asemenea, datoria statului, fără a menționa și reglementarea funcționării „societăților abundenței”. Măsurile luate în prezent au un impact decisiv asupra vieții, nivelului de trai al generațiilor viitoare, de aceea trebuie elaborate cu atenție nu doar lucrurile importante în prezent, ci și eforturile care vizează viitorul. Pe lângă toate acestea, este un factor esențial și faptul că o societate, o comunitate cu un nivel de trai mediu mai înalt poate finanța, investi, explora mai ușor prezentul și viitor, prin urmare contează și baza de determinare a standardului, bază care pentru viitor este prezentul.

În contextul comparativ internațional, pentru măsurarea nivelului de trai este utilizat adesea indicatorul GDP per capita. Indicatorul utilizat și pentru a indica nivelul de dezvoltare și nivelul de trai indică în primul rând modul în care producția totală anuală a unei țări se raportează la populația sa (valoare calculată pe cap de locuitor), așadar valoarea tuturor bunurilor produse (producția sectorului produselor și serviciilor, sau sectorul primar, secundar și terțiar, adică agricultura, industria și serviciile) în funcție de numărul populației. Produsul (total) Intern Brut

pe cap de locuitor are drept scop compensarea diferențelor cauzate de dimensiunea țărilor.

Fără a ține seama de diviziunea pe cap de locuitor, există domenii unde nivelul de dezvoltare și nivelul de trai pot fi măsurate doar cumulativ. Printre acestea se numără, de exemplu, cercetarea, armamentul, influența și mii de alți factori determinanți, evaluați la nivelul statului, la nivelele sociale.

DE CE ARE NEVOIE OMUL DE BANI?

În esență, omul are nevoie de bani deoarece disponibilitatea, dobândirea bunurilor care ne determină viața, nivelul de trai și satisfacerea nevoilor, cerințelor noastre care se bazează pe acestea, pot fi măsurate în bani și dobândite prin intermediul banilor.

În prezent nu totul ține de satisfacerea generală a nevoilor primare, omul prezentului și necesitățile sale depășesc cu mult granițele lor, sau cel puțin categorizează strict sau depășesc cadrul conceptual al nevoilor primare.

În primul rând este foarte important să menționăm faptul că întrebarea „pentru ce ne trebuie banii” va avea drept rezultat răspunsuri similare pentru toți o bună vreme, însă după ceva timp răspunsurile vor fi clar diferite de la individ la individ. Diversitatea indivizilor în ceea ce privește sexul, vârsta, nivelul de trai, situația individuală, habitusul, sistemul de valori și numeroase alte lucruri formează o matrice uriașă din cheltuielile omului, și le poate direcționa spre extreme.

În timp ce majoritatea dintre noi pot mânca, bea, se distra, etc., nu toți dintre noi ne putem deplasa la o clinică din străinătate pentru o boală, însă nici visurile noastre nu includ în general achitarea unei călătorii în spațiu în scopuri turistice. Sunt persoane care au sau ar avea o grămadă de bani, tot nu ar cumpăra o mașină pentru o avere, alții sunt capabili să își facă un credit pentru a-și putea satisface necesitatea financiară incomensurabilă pentru pasiunea sa de mașini, și dorința, „necesitatea” luxului care nu poate fi plătită de altfel din resursele proprii,

Apare în cele din urmă și întrebarea filosofică, dacă nevoia este într-adevăr nevoie sau nevoia este totalitatea unor trebuințe limitate, iar trebuințele care depășesc aceste limite sunt doar „trebuințele nenecesare” ale individului.

Să aruncăm o privire la câteva trebuințe umane, care sunt caracteristice indivizilor din societățile prezentului, în general:

- Nevoi de bază
- Siguranța (subiectul viitorului)
- Sprijin pentru cei dragi
- Donații
- „Extravaganță”, jocuri
- Factori spirituali
- Dorințele noastre

și numeroase alte trebuințe individuale care pot fi cumpărate pe bani.

Sinteză: În acest capitol am aflat, am învățat la ce sunt buni banii, că nevoia noastră de bani este o nevoie umană generală, nevoile noastre pot fi diferite de la individ la individ, măsura și intensitatea eforturilor noastre depuse în vederea satisfacerii nevoilor noastre variază în funcție de habitusul nostru.

DEPRECIEREA BANILOR, INFLAȚIA

Nici banii, adică mijloacele de plată nu au o durabilitate clară a valorii. Când plătim în bani exprimăm valoarea mărfii în valoarea, măsura mijlocului respectiv de plată, însă această valoare nu este stabilă. Modificarea valorii exprimate în bani poate avea mai multe motive, nu trebuie să căutăm neapărat cauza în modificarea generală a valorii banilor. **Însă, în cazul în care prețurile mărfurilor, produselor, serviciilor exprimate în bani cresc, așadar trebuie să plătim un preț mai mare (mai mulți bani) pentru ele, vorbim de o depreciere a banilor, iar deprecierea banilor este definită ca o inflație a valorii sale.**

Inflația nu este neapărat un fenomen negativ. Inflația scăzută (lentă) stimulează economia, agită, impulsionează agenții economici, participanții la economie să fie mai activi. Cu toate acestea, în cazul în care inflația „scapă de sub control”, iar măsura sa devine semnificativă, procesul nu poate fi ținut strict sub control, și se poate dezlănțui „iadul”, după cum s-a întâmplat în Ungaria după cel de-al II-lea război mondial.

TEORIA INFLAȚIEI

Oare de ce depinde existența inflației, de ce se deteriorează puterea de cumpărare a banilor? Înainte de toate trebuie să clarificăm faptul că banii pot fi folosiți la multe, însă nu este adevărată afirmația conform căreia modul de utilizare a acestora se bazează mereu pe același scenariu. De exemplu, în timpul perioadelor de nesiguranță generală (teama de catastrofe, de război), populația își poate majora rezervele pentru necesitățile de consum, constituind astfel cerere în plus față de partea ofertei, însă poate o altă situație de trai stimulează individul să acumuleze bani, să facă economii, reținându-și, amânându-și satisfacerea imediată a nevoilor sale, prin urmare se manifestă o scădere a cererii față de ofertă.

Percepțiile privind inflația diferă în economie, în principal privind efectele al căror rezultat este existența și măsura inflației. Cele mai cunoscute teorii sunt următoarele:

Teoria neoclasică:

Într-o economie, inflația este cauzată de creșterea cantității de bani. Această teorie este, de asemenea, baza principiilor de reglementare utilizate în general în prezent. Băncile de emisiune influențează raportul de cerere-ofertă prin intermediul cantității totale de bani puși în circulație și retrași din circulație. Prin intermediul ratelor dobânzilor și a altor măsuri auxiliare, politica monetară a băncilor de emisiune încearcă să accelereze, sau să încetinească economia prin creșterea sau reducerea cantității de bani emise. Dacă ratele dobânzilor cresc, cantitatea de bani emiși este redusă, aceasta fiind politica monetară restrictivă, iar dacă ratele dobânzilor scad, cantitatea de bani crește, aceasta fiind politica monetară expansivă.

Teoria keynesiană:

John Maynard Keynes, economist britanic, este fondatorul macroeconomiei moderne. În opinia sa, majorarea cererii care rezultă din creșterea cantității de bani emiși nu duce neapărat la apariția inflației, deoarece economia poate reacționa rapid, iar exploatând capacitatea liberă, și oferta crește, astfel prețurile oferite nu cresc. În plus, creșterea cantității de bani emiși poate majora și patrimoniul individului, care duce, de asemenea, la creșterea ofertei, într-un mod neregulamentar.

Școala economică austriacă:

Școala fondată la începutul secolului al XIX-lea de economiști renumiți, cu rădăcini în Viena, a ajuns la concluzia că cantitatea de bani introdusă în economie modelează inflația, indiferent de majorarea cererii. Prin urmare, este suficientă limitarea emisiunii de bani, iar inflația poate fi suprimată.

Majoritatea teoriilor privind inflația confirmă faptul că nu există o teorie clară pentru explicarea inflației. Creșterea nivelului prețurilor este cauzată de o matrice compusă din numeroase elemente contingente. În plus, poate depinde puternic de răspunsurile, reacțiile sociale la diferitele situații.

RITMUL INFLAȚIEI

Impactul inflației avut asupra economiei este determinat în baza ritmului inflației. Acest impact poate fi benefic și poate fi extrem de dăunător. Abordarea bazată pe ritm are următoarele categorii:

Inflația lentă: inflația cunoscută și sub numele de inflație „târătoare”. Este o depreciere benefică pentru economie, cu o rată de câteva procente pe ani. Sprijină activitatea actorilor și expansiunea continuă a economiei. – benefică

Inflația galopantă: ritmul deprecierii banilor are o valoare mai mare de câteva procente. Economia își poate păstra stabilitatea, însă procesul poate ajunge cu ușurință într-o situație în care nu mai poate fi manevrat. O inflație persistent ridicată poate duce la incertitudine și la dezechilibrarea economiei. – periculoasă

Hiperinflația: deprecierea banilor care poate depăși chiar și câteva zeci de procente nu mai poate fi stăvilită de economie, singură, destabilizează economia, creează imprevizibilitate și haos economic. Împiedicarea sa este posibilă doar prin intervenție guvernamentală, prin intervenția statului. – dăunătoare

Inflația cu cea mai mare rată cunoscută până acum în Ungaria a avut loc după cel de-al II-lea război mondial. Motivul este evident războiul pierdut, trezoreria jecmănită a statului, lipsa producției. Ca răspuns incorect la inflația de neoprit a fost pusă în mișcare așa-numita „presă de bancnote”, tipărirea de penghei în bancnote din ce în ce mai mari. În august 1945 prețului unei pâini de 1 kg era 6 penghei, iar ca rezultat al inflației cu un ritm din ce în ce mai rapid, în august 1946 costa 8 milioane de penghei. Atunci a fost înlocuit pengheul cu forintul din ziua de azi, la cursul de schimb de 400 cvadrilarde pentru 1 forint.

CAUZELE INFLAȚIEI

Cauza modificării inflației poate fi rezultatul multor lucruri diferite. Majorarea sau reducerea cantității totale de bani puși în circulație în sine poate modifica doar parțial inflația, iar mai sus am văzut că nici diferitele teorii nu ajung la aceeași concluzie finală, deși în economia mondială modernă a prezentului „gestionarea” cu succes a inflației prin instrumente monetare este o strategie generală și larg răspândită.

Prețurile sunt raportul dintre cerere și ofertă, sunt determinate de modificarea acestora. Dacă cererea crește, generează concurența forțelor de cumpărare față de un anumit bun, iar astfel presiunea cererii, concurența (poate) duce la majorarea prețului bunului respectiv. Creșterea cererii față de o marfă, un produs sau serviciu poate majora nevoia de cumpărare a stocului de marfă, prin urmare nevoia de cumpărare poate fi satisfăcută la un preț mai mare, ceea ce induce majorarea prețurilor ofertei. Noul preț de echilibru stabilit astfel, unde se întâlnește cererea și oferta, un „schimbul de mărfuri” al bunului derulat în schimbul mijlocului de plată, (poate) duce la stabilirea unor prețuri mai mari.

De ce este condiționată modificarea „sistemului de stabilire” a prețurilor? Deoarece pe lângă necesitatea de satisfacere pe termen scurt a nevoii de înstrăinare a bunurilor, se găsesc numeroși alți factori. Creșterea prețurilor – dacă nu este însoțită, de exemplu, de majorarea prețului materiilor prime (creșterea nivelului costurilor) în perioada respectivă – încurajează vânzătorii să exploateze întreaga capacitate liberă, respectiv să creeze un surplus de capacitate, ceea ce duce la creșterea ofertei, iar prețurile se pot întoarce la nivelul anterior, sau chiar sub acest nivel. Concurența poate majora prețurile cererii astfel încât și rata de profit a ofertei crește, ceea ce motivează noi actori să producă bunuri și să intre pe piața ofertei.

Economia de piață este cel mai perfect mecanism de piață existent până acum, deoarece este capabil să se autoregleze, însă este extrem de important faptul că pe lângă mecanismele de auto-reglementare este nevoie și de reglementare externă, deoarece în caz contrar cea mai importantă bază a economiei generale de piață devine vulnerabilă și poate fi utilizată greșit: concurența.

TIPURILE INFLAȚIEI

Inflația prin cerere: creșterea nivelului prețurilor este cauzată de cerere. Din punctul de vedere al economiei, cererea poate fi internă (națională) și poate fi externă (internațională). Natura internă și externă a cererii nu este importantă până când nu pune în pericol echilibrul sănătos al relațiilor din economia națională.

Inflația prin ofertă: cunoscută și ca inflația prin costuri. Costurile de producție a bunurilor cresc, ceea ce duce la majorarea generală a nivelului prețurilor. De fapt, majorarea costurilor nu se datorează doar din creșterea prețului materiilor prime, ci este cauzată și de creșterea costurilor forței de muncă. Creșterea cheltuielilor cu forța de muncă nu duce doar la creșterea costurilor pe partea ofertei, ci duce și la creșterea cererii prin majorarea capacității de plată a cererii generată de populație.

Inflația monetară și a pieței de capital: include numeroși alți factori, procese de tipuri și importanță diferite. Câțiva factori determinanți mai importanți sunt, de exemplu, modificarea raportului de credit-economii ale populației, diminuarea

încrederii, ceea ce poate deteriora semnificativ aprecierea unui mijloc de plată, tipărirea de bani fără acoperire, majorarea durabilă, timp de mai mulți ani, a prețurilor produselor de pe piața de capital și efectul de stimulare a cererii generale sub forma reorganizării rapoartelor de gestionare a activelor interne și externe, etc.

CUM SE POATE MĂSURA INFLAȚIA

Inflația poate și, de regulă, este măsurată în baza a numeroase criterii. În general este creat un coș în care sunt puse toate acele mărfuri, produse, servicii pentru care dorim să aflăm, să urmărim, evoluția prețurilor acestora, respectiv cu privire la care dorim să intervenim în cazul în care intervin modificări nefavorabile.

Bineînțeles, nu înseamnă că acest coș conține toate produsele și în aceeași cantitate, care acoperă metoda generală a tuturor de cheltuire a banilor. Indicele prețurilor de consum creat pentru monitorizarea inflației este un „coș de consum” specific nu individului, ci adaptat la media societății.

Inflația este măsurată pe perioade diferite. Lunar, trimestrial, anual, însă poate fi măsurată și pentru pe alte perioade decât acestea. Indicele prețurilor reprezintă modificarea nivelului prețurilor plasate în coș, față de datele măsurate ultima oară (bază).

În țara noastră, compoziția coșului nostru este alcătuită din aproape 1000 de reprezentanți (mărfuri, produse și servicii), care sunt categorizate în 140 de grupe, iar prin intermediul lor este măsurată modificarea prețurilor. Coșul indică în cea mai mare parte proporția cantităților diferitelor bunuri în structura cheltuielilor populației. Proporția, cantitatea lor este modificată conform comportamentului/obiceiurilor de consum ale populației.

Grupe principale	Prețul de consum în indice	Prețul de consum aplicabil pensionarilor în indice
Alimente	26,195%	27,839%
Băuturi spirtoase, produse din tutun	9,581%	8,454%
Articole vestimentare	3,851%	2,238%
Articole durabile de consum	7,181%	4,744%
Energie pentru gospodării	7,323%	9,913%
Alte articole, combustibili	18,151%	18,856%
Servicii	27,718%	27,956%
Total	100%	100%

Tabelul de mai sus definește grupele principale ale celor 140 de grupe din cele 1000 de bunuri diferite și proporția acestora, la analiza evoluției indicelui prețurilor de consum.

Sinteză: În acest capitol am aflat, am învățat ce înseamnă deprecierea banilor, inflația, de ce depinde, ce particularități are și cum putem măsura, calcula valoarea sa procentuală, respectiv dacă existența sa este dăunătoare sau nu.

ECONOMIILE

INTRODUCERE

Oricine lucrează are un anumit venit, iar din veniturile sale își finanțează viața de zi cu zi. Cu toate acestea, cei mai mulți dintre noi nu vom avea niciodată economii considerabile, pe care le-am putea folosi mai târziu pentru multe lucruri, sau doar bani puși deoparte pentru a simți că viitorul nostru, fericirea copiilor noștri este mai sigură, pentru a ne face planuri pentru anii de pensie, pentru a planifica călătorii, o casă, o mașină nouă, fiecare cu planurile sale pe viitor, care în prezent poate par de neatins, însă a căror posibilitate nu este imposibilă. Ce ne trebuie pentru a avea economii? Cei mai mulți oameni care pot trăi din veniturile lor (în principal din salariu) poate face și economii. De ce putem susține acest lucru cu atâta hotărâre? Deoarece 95 la sută din populația Ungariei nu poate petrece zece minute pe zi pentru a-și planifica finanțele, pentru a-și ordona, analiza principalele cheltuieli. Așadar, să rămână în picioare afirmația conform căreia cine trăiește, dar nu are economii substanțiale și nici nu se ocupă zilnic de finanțele sale, tot ar putea să aibă economii. Ce ar trebui să facă pentru asta? Ar trebui să se ocupe de finanțele sale!

Gestionarea finanțelor poate duce de la cele mai simple lucruri până la teoriile infinite de complicate, chiar până la filosofii financiare. Cu toate acestea, se poate afirma pur și simplu că datele concrete generale arată că omul obișnuit abia dacă își analizează finanțele, cu atât mai puțin să ajungă la afirmații filosofice. Acest lucru este ciudat și deoarece aproape oricine experiență serioasă, iar din experiență decurg și cunoștințele referitoare privind finanțele sale, dat fiind faptul că toată lumea are cheltuieli zilnice și cel puțin (majoritatea dintre noi) venituri lunare.

Organizarea, evaluarea veniturilor și a cheltuielilor în mod conștient, modelarea propriilor noastre decizii reprezintă calea pe care trebuie să o urmăm pentru a avea economii, o masă monetară pe care nu o cheltuim, iar care este cheltuită ulterior în mod conștient. Doar simplul fapt că nu ne cheltuim toți banii nu înseamnă că nu cumpărăm nimic cu ei (și investițiile pot fi făcute prin schimbul fizic de bani). Înseamnă doar că nu ne cheltuim toți banii pe satisfacerea nevoilor, trebuințelor imediat, așadar amânăm satisfacția care decurge din dobândirea bunurilor. De ce facem acest lucru? Nu doar pentru că credem că așa e bine, ci pentru că avem un plan! Acest plan nu este nimic altceva decât posibilitatea de sporire a averii oferită de economisirea în mod conștient. O putem numi drept câștigul, dobânda, surplusul procentual al economiilor noastre, ideea e că înlocuim satisfacerea nevoilor noastre din prezent pe un instrument bănesc viitor, care are un surplus față de banii noștri actuali, așadar prin intermediul său ne putem satisface mai multe nevoi.

Economiile, împreună cu valoarea câștigului, pot servi nu doar la acoperirea cheltuielilor planificate și care pot fi planificate pe viitor, ci pot oferi și o acoperire pentru cheltuielile neașteptate, imprevizibile, când este important să avem o situație financiară care ne permite să facem față problemelor neprevăzute.

VENITURI

Probabil nu există oameni care nu au venituri. Aceste venituri pot proveni dintr-o varietate de surse. Ideea principală este că, per ansamblu – la figurat –, sunt sumele de bani din buzunarele noastre. Aceste sume de bani pot fi constituite în principal din salariul și alte venituri care ajunge în contul nostru bancar, sub forma de bani scripturali. Economii moderne din ziua de azi probabil folosesc numerar doar pentru scurtă vreme. Bani, în forma fizică, sunt un instrument cu proprietăți din ce în ce mai inutile, care mențin economia gri și economia la negru, înlocuirea, circulația sa este mai greu de monitorizat față de moneda scripturală.

Odată cu dezvoltarea tehnologiei, în zilele noastre, pentru satisfacerea majorității nevoilor noastre, banii utilizați ca schimb nu mai trebuie predați sub formă de numerar, au apărut cardurile bancare, iar împreună cu ele și sistemele care acceptă carduri, care permit acceptarea cardurilor bancare care înlocuiesc numerarul în cercuri din ce în ce mai largi, din ce în ce mai multe locații și intervale de timp. Cardul bancar pe care îl deținem ne cunoaște identitatea, suma banilor scripturali aflați în bană (încă nu există sistemul care ne permite să folosim soldul de la mai multe bănci cu un singur card), este mult mai sigur decât deținerea de numerar, și în plus putem verifica oricând toate cheltuielile noastre pe baza documentelor bancare.

VENITURI REGULATE (MUNCĂ)

Cea mai comună sursă de venit din rândul celor fixe este salariul. Faptul că majoritatea oamenilor lucrează este un obicei acceptat în societatea din ziua de azi, iar dacă nu lucrează, nu o face dintr-un anumit motiv. Un astfel de motiv poate fi creșterea a mulți copii sau incapacitatea de muncă din motive de sănătate.

Munca: munca este definită ca efortul depus de o persoană cu propriile sale capacități fizice și intelectuale, care are drept scop producția de bunuri utile, folosite de alți actori ai societății, sau să depună alte eforturi necesare pentru producția acestora. Munca este o activitate în cursul căreia producem, creăm, transformăm ceva pe care alții îl consumă, utilizează, prin intermediul căruia își satisfac propriile trebuințe, nevoi.

Salariul: în schimbul muncii noastre așteptăm o recompensă, care în majoritatea cazurilor constă din bani sau din alte indemnizații care pot fi exprimate în bani. Munca este o marfă pe care o „vindem” în schimbul salariului, obținem bani, indemnizații prin vânzarea muncii noastre.

Prin vinderea capacităților noastre fizice și intelectuale putem obține bani în general, de aceea munca este un element esențial al existenței umane, și al economiei ca concept.

Natura, tipul muncii efectuate pot fi extrem de diverse. **Facem distincția între munca intelectuală și fizică**, prestații în muncă cu locație fixă și cele fără locație fixă, munca poate fi și desfășurată în cadrul unui program fix, sezonieră, sau cu program flexibil. Putem presta chiar și mai multe activități de muncă în același timp (în același timp nu înseamnă neapărat prestații în muncă efectuate în același interval de timp, ci se poate referi la mai multe poziții, locuri de muncă), **sau poate fi vorba de o muncă cu caracter**

ocazional. De la activitățile de muncă intelectuală cu caracter flexibil până la munca fizică prestată în mine, toate activitățile prestate ca mijloc, posibilitate de obținere a banilor pot fi un tip de muncă cinstită.

Angajator: persoana care beneficiază de prestațiile în muncă ale angajatului în schimbul unei remunerații. Angajatorul se află într-un raport juridic de muncă cu angajatul.

Angajat: persoana care prestează, efectuează munca, „muncitorul”, care își vinde propria activitate de muncă fizică, intelectuală în schimbul salariului. Angajatul se află într-un raport juridic de muncă cu angajatorul.

Reglementarea de stat a muncii: reglementarea, la fel ca atâtea alte domenii, este indispensabilă și în ceea ce privește prestațiile în muncă, de aceea atât statul, cât și autoritatea de reglementare trebuie să opereze un sistem juridic, reglementar, de recomandare, să definească obligațiile fundamentale (de ex. salariul minim, concediul, totalitatea drepturilor angajatului, angajatorului, etc.), și să se ocupe de lipsa oportunităților de muncă, de formele prestațiilor sociale pentru șomaj (ajutoare), și cu asigurarea „drumului” spre ocuparea forței de muncă (recalificare, servicii comunitare, etc.).

Salariul primit pentru munca noastră este plătit în general după prestarea muncii într-un anumit interval de timp, cea mai frecventă formă fiind munca și salariul plătit lunar, unde „muncitorul” își primește salariul lunar, ca decontare regulată a activității sale de muncă prestată în mod continuu.

Regularitatea nu înseamnă doar faptul că angajatul beneficiază la un anumit interval de o remunerație, ci și faptul că **munca prestată are caracter continuu, în condițiile contractuale ale raportului de muncă încheiat pe durată nedeterminată în majoritatea cazurilor între angajator și angajat, sau sub forma unui contract de muncă pe durată determinată de mai mulți ani.**

Venitul regulat de natura salariului permite ca existența unei sume de acoperire a cheltuielilor, finanțarea vieții de zi cu zi să fie previzibilă și să poată fi planificată pentru majoritatea populației.

În zilele noastre, însă, oamenii consideră un loc de muncă ideal nu numai în baza sumei de bani primite în schimbul muncii sale. Contează programul de lucru, tipul muncii, condițiile de lucru, comportamentul, atitudinea angajatorului și numeroși alți factori, fără a menționa potențialele efecte dăunătoare ale muncii asupra sănătății.

(ALTE) VENITURI REGULATE

Oamenii pot avea remunerații, venituri continue nu doar pentru munca regulată prestată în cadrul raportului de muncă, al contractului de muncă. **La planificarea veniturilor gospodăriilor pot exista și elemente de venit, care pot majora în mod continuu veniturile noastre pe o perioadă mai lungă de timp, și totuși nu sunt legate direct de muncă.** Există numeroase astfel de venituri și nici nu ne-am lansa în enumerarea acestora, doar vom ilustra diversitatea veniturilor regulate prin câteva exemple.

Dacă cineva divorțează, de exemplu, și își crește singur/-ă copiii ulterior, tatăl copiilor poate plăti, sau poate fi obligat să plătească lunar prin lege **o pensie de întreținere a copiilor**, sub forma unei sume calculate în baza unor condiții diferite, sau chiar și în baza unui acord contractual.

Putem vorbi, de asemenea, și de **pensia de întreținere a soțiilor**, similară pensiei de întreținere a copiilor, însă deloc atât de bine cunoscută, însă și în acest caz partea „beneficiară” poate conta pe venituri regulate, sau chiar și pe venituri regulate ce pot planificate, pe o perioadă lungă de timp.

ALTE VENITURI

Pe lângă veniturile regulate puteam avea numeroase alte surse de venituri, începând cu cele care se încadrează în categoria salariului, precum munca ocazională, mandatele, până la veniturile provenite din jocurile de noroc, mai rare și bazate pe probabilitate.

În viața omului pot exista numeroase tipuri de venituri, din care majoritatea nu pot fi prevăzute, planificate în prealabil. Cine nu s-a gândit cândva că are un unchi bogat undeva departe în America, care ne-a lăsat o sumă mare de bani când moare la o vârstă foarte înaintată și doar noi suntem singurele rude îndepărtate rămase în viață? Se poate întâmpla orice, însă probabilitatea este extrem de mică, în plus, nu sunt previzibile absolut deloc, deoarece nu știm de o astfel de posibilitate, doar sperăm că acest unchi există undeva, dincolo de ceea ce știm.

Deși o moștenire rămasă de la un unchi îndepărtat, necunoscut, nu este foarte probabilă, în viața de zi cu zi, oamenii își primesc moștenirea de obicei de la părinți. Și moștenirea reprezintă venituri și există cazuri în care, datorită mărimii averii familiei, are loc o pregătire bine structurată înainte de moștenire, chiar cu zeci de ani înainte ca aceasta să aibă loc efectiv.

Pe lista celorlalte venituri se găsesc tot felul de componente. Nu este exclus nici să găsim un portofel care nu conține documente, nu îi găsim proprietarul, și vom considera darul „de sus” ca al nostru. Prin urmare, și cadourile se pot încadra în această categorie. Nu mizăm pe ele, dar de-a lungul vieții suma multor valori mai mici poate chiar considerabilă.

Celelalte venituri se caracterizează în principal prin faptul că majoritatea nu sunt planificate, acestea apar la întâmplare în viața noastră, chiar dacă depunem eforturi pentru a le obține, valoarea lor oricum nu poate fi determinată, planificată.

Este adevărat și faptul că veniturile regulate, care pot fi planificate în viața omului sunt considerate venituri acceptate în general, obișnuite, existența acestora este o parte obligatorie în viața de zi cu zi, „existența lor” este indispensabilă pentru a ne putea finanța liniștiți întreaga viață. De aceea suntem atât de încântați de un venit neașteptat. Dacă am calcula ce proporție din veniturile unei persoane obișnuite au veniturile regulate și celelalte venituri neregulate, am fi foarte surprinși de faptul că pentru cei mai mulți dintre noi, veniturile regulate depășesc pragul de 90 la sută în cursul vieții noastre.

Caracteristic naturii, comportamentului uman, pentru satisfacerea trebuințelor, nevoilor noastre optăm mai degrabă pentru veniturile sigure și care pot fi planificate, decât cele nesigure, ocazionale dar care în unele cazuri au o valoare mult mai mare.

VENITUL CONSTITUIT DE INDEMNIZAȚIILE SOCIALE, DE STAT

Majoritatea decisivă a oamenilor trăiesc în comunități, societăți, trai pe care obișnuim să-l definim reflectând spațiul vital asupra comunității, respectiv să ne referim la oamenii care trăiesc în aceste comunități, societăți sub forma conceptului de spațiu vital, ca țară, iar țara ca patrie. Așadar, așa există unguri în Ungaria, americani în America, români în România, sârbi în Serbia, și așa mai departe.

Comunitățile țărilor delimitate de spațiul vital formează comunități tocmai deoarece implică reguli, legi, obiceiuri și norme, caracteristice sistemului lor de valori, judecății de valori cerute și impuse. În esență, nu avem voie să jefuim o bancă nu deoarece e un lucru urât, ci deoarece este o faptă sancționabilă din punct de vedere al ordinii sociale. Normele ideologice, etice, morale, (etc.), într-un cuvânt sociale au ajuns să fie regulile comunităților de-a lungul a mulți ani.

Comunitatea are, de asemenea, rolul de a unifica, modela, uniformiza sau pur și simplu de a defini ca minim acele lucruri, despre care societatea crede că trebuie să constituie baza vieții, traiului din ziua de azi, indiferent dacă individul dispune de puterea de a le realiza. Însă nu impune comunității doar un minim social, ci analizează, și prezentul și viitorul, importanța dezvoltării și a supraviețuirii, sprijinind și coordonând astfel viața comunității. De exemplu, un nivel minim impus poate fi salariul minim sau ajutorul de șomaj, iar ca exemplu al sprijinului, coordonării (în interesul comunității) putem menționa sprijinul acordat în plus celor cu familii mari, chiar prin mijloace financiare considerabile, deoarece dacă numărul indivizilor dintr-o societate se află în scădere, supraviețuirea speciei cere un sprijin vital.

O trăsătură generală a sistemului redistributiv al statului constă în faptul că introduce în bugetul de stat al țării banii încasați ca impozite, taxe și alte venituri, în baza unor principii definite în prealabil, astfel și ajutoarele de stat, indemnizațiile sociale sunt adaptate nevoilor, scopurilor țării.

Din cele de mai sus putem vedea că **putem avea venituri și dacă societatea în care trăim are grijă să ne ajute, să ne motiveze.**

Conducerea statutului, a comunității trebuie să acorde atenție extremelor negative, după cum o face și valorilor formulate și impuse ca obiectiv. Dacă cineva nu își găsește de muncă, o comunitate cu un sistem de valori corespunzător va sprijini individul în situația sa dificilă, însă nu doar cu ajutoare, ci îl va motiva, ajuta să se întoarcă la muncă. Sprijinirea celor defavorizați, cadrul conceptual al vulnerabilității, impunerea și asigurarea drepturilor omului în general, și numeroase alte lucruri care pot avea costuri uriașe, iar aceste costuri nu sunt plătite direct de gospodării (chiar dacă indirect sunt plătite de acestea, de altfel) trebuie gestionate la nivelul societății,

Convertirea regulilor în legi, decrete oferă o direcție care poate asigura dezvoltarea pe termen lung și continuitatea sănătoasă a societății.

Sistemul indemnizațiilor sociale, de stat este prezent în aproape fiecare gospodărie. Alocația de susținere a familiei, ajutorul pentru creșterea copilului, prestațiile de

sănătate, pensia și numeroase alte indemnizații, toate fac parte din sistemul indemnizațiilor de stat.

În acest capitol nu dorim să prezentăm în detaliu indemnizațiile sociale, de stat, ci doar să le conștientizăm rolul în ceea ce privește cunoașterea, gestionarea, ordonarea veniturilor noastre. **Aceste venituri pot fi regulate, unice sau periodice. Măsura lor este o valoare determinată în prealabilă sau în baza unui anumit criteriu, de obicei.**

VENITURI OBȚINUTE DIN INVESTIȚII

Cei care dețin un cont bancar și au ceva bani în el, cu siguranță s-au întâlnit în trecut cu conceptul dobânzii. **Banii noștri sunt păstrați într-o instituție monetară, care ne utilizează banii, iar în schimb ne plătește o dobândă. În ziua de azi, când piața monetară și piețele de capital sunt caracterizate de o abundență de bani, aproape mereu este o dobândă pentru banii din conturile noastre bancare.**

Cu siguranță cei mai mulți dintre noi au auzit și că **există titluri de stat, pe care statul le emite pentru a-și finanța operațiunile, deoarece bugetul de stat al majorității statelor are un sold negativ, așadar statul cheltuiește mai mult decât încasează, prin urmare trebuie să obțină de undeva diferența. Titlurile de stat sunt cumpărate cu bani, iar statul, care ne utilizează banii, plătește o dobândă în schimb.**

Dacă avem bani pe care nu îi cheltuim (economii), atunci putem investi acești bani în diferite instrumente, de la care ne așteptăm ca banii noștri să se înmulțească, așadar să putem vinde aceste instrumente cu profit. De exemplu, **putem obține bani și prin cursul bursier al acțiunilor cumpărate la bursă, dacă le vindem la un curs mai mare decât cursul de la cumpărare.**

Putem înființa și o întreprindere. Cu instrumentele noastre de plată libere putem cumpăra active cu ajutorul cărora putem produce produse care sunt cumpărate de la noi de cei care au nevoie de ele, iar prețul de cumpărare pe care îl primit în schimbul lor ne generează profit, dacă nu imediat, cu timpul, după mai multe produse vândute.

Dacă avem mulți bani și credem că o casă sau o locuință este ieftină, ne putem investi banii în ea, sub forma achiziționării casei sau locuinței, iar dacă cu timpul cresc prețurile imobilelor, le putem vinde cu profit, iar astfel vom avea și mai mulți bani.

În această carte ne vom familiariza cu numeroase forme de investiții, active, deocamdată trebuie să reținem doar că prin investirea banilor noștri liberi putem spera la un profit, iar acest profit poate fi de asemenea un venit.

Pe de altă parte, venitul (excedentar) provenit din banii noștri investiți reprezintă o sursă de venit complet diferită de venitul preconizat și primit în schimbul muncii noastre. Natura de venit a investiției nu este garantată, deoarece toate investițiile prezintă riscuri. În timp ce în cazul unui loc de muncă riscăm ca, în cel mai rău caz, eforturile noastre intelectuale sau fizice rămân neplătite, în cazul investițiilor nu riscăm doar profitul, ci în majoritatea cazurilor riscăm și banii investiți.

Posibilitatea de a obține venituri excedentare din investițiile noastre trebuie cântărită în momentul investiției, și trebuie să luăm în considerare faptul că, datorită riscului, acest venit preconizat poate deveni o pierdere, costuri neprevăzute, chiar dacă ne-am schimbat banii pe un instrument de investiție în speranța unui profit.

Ne putem cheltui banii pe o mulțime de lucruri de la care ne așteptăm să ne genereze un surplus de bani (profit) în viitor, sau despre care pur și simplu credem că își va păstra valoarea în orice circumstanțe, în timp ce acest lucru nu se aplică banilor. Cu toate acestea, aceste schimburi de bani prezintă riscuri, deoarece banii care nu sunt cheltuiți imediat sunt supuși unor riscuri diverse pentru valoarea sa. În schimbul acestor riscuri este imperativ să ne așteptăm la un profit, iar dacă nu este așa, facem o greșeală.

Sinteză: În acest capitol am aflat, am învățat în principal ce venituri există în viața de zi cu zi și în ce categorii se încadrează aceste venituri.

CHELTUIELI

Multe lucruri sunt posibile în viață, însă în lumea de azi este aproape de neimaginat ca cineva să nu aibă deloc cheltuieli. Practic nu există aproape nimic pe această lume pentru care nu trebuie să plătim și care face parte din viața noastră materială obișnuită. Însă, faptul că avem venituri și cheltuieli este mecanismul fundamental de funcționare al economiei de piață. Când cumpărăm ceva, deci plătim pentru ceva, este o cheltuială pentru noi. Când vindem ceva, așadar punem în circulație ceva ca marfă, este un venit pentru noi. În categoria veniturilor nu am inclus venitul din vânzarea articolelor durabile de consum dobândite deja, pur și simplu deoarece venitul din vânzarea activelor de altă natură decât cea a investițiilor de obicei implică nevoia de a procura un nou articol durabil de consum similar sau care îl înlocuiește, ceea ce în majoritatea cazurilor are ca rezultat cheltuieli suplimentare.

După cum venitul principal al gospodăriilor îl reprezintă banii încasați din vânzarea muncii, cheltuielile fundamentale ale gospodăriilor sunt constituite din numeroase articole diferite.

Majoritatea oamenilor pot descrie cu exactitate în câteva propoziții care sunt veniturile sale, în timp ce poate detalia cheltuielile sale pe pagini întregi, pentru a nu uita nimic.

CHELTUIELI PERMANENTE

În categoria cheltuielilor permanente se încadrează acele cheltuieli care apar în mod regulat și care fac parte integrantă, esențială a vieții noastre, a modului nostru de viață. Aceste cheltuieli, pe care le putem numi cheltuieli permanente ale gospodăriilor, nu reprezintă mulțimea cheltuielilor specifice întregii populații, ci o mulțime definită ca medie. La prezentarea acestei mulțimi de cheltuieli facem trimitere la coșul indicelui prețurilor de consum, unde componentele coșului sunt determinate la nivel central (institutul de statistică).

Grupe principale	În indicele prețurilor de consum:
Alimente	26,195%
Băuturi spirtoase, produse din tutun	9,581%
Articole vestimentare	3,851%
Articole durabile de consum	7,181%
Energie pentru gospodării	7,323%
Alte articole, combustibili	18,151%
Servicii	27,718%
Băuturi spirtoase, produse din tutun	100%

Tabelul de mai sus ne oferă o idee bună cu privire la modul în care o gospodărie maghiară considerată a fi obișnuită își cheltuiește acea parte din venituri, pe care le numim cheltuieli permanente.

Așadar, dacă pornim de la ideea că o familie obișnuită trăiește dintr-un venit net de 300 de mii de forinți lunar în total, și presupunem că această sumă este cheltuită în întregime, adică întreaga sumă de 300 de mii de forinți este alocată cheltuielilor permanente, atunci tabelul va arăta astfel:

Grupe principale	Cheltuieli permanente lunare în suma de 300 de mii de forinți	În indicele prețurilor de consum
Alimente	78 585 HUF	26,195%
Băuturi spirtoase, produse din tutun	28 743 HUF	9,581%
Articole vestimentare	11 533 HUF	3,851%
Articole durabile de consum	21 543 HUF	7,181%
Energie pentru gospodăria	21 969 HUF	7,323%
Alte articole, combustibili	54 453 HUF	18,151%
Servicii	83 154 HUF	27,718%
Băuturi spirtoase, produse din tutun	300 000 HUF	100%

Se poate spune că o gospodărie obișnuită își cheltuiește majoritatea banilor pe alimente și pe servicii pentru satisfacerea nevoilor sale, așadar aceste două categorii sunt cele două cheltuieli permanente principale.

În același timp, este un lucru esențial și faptul că indicele prețurilor de consum poate indica diferențe semnificative între gospodăriile din țările cu un nivel de trai diferit.

Conform indicelui prețurilor de consum, grupele principale ale celor mai importante cheltuieli permanente ale gospodăriilor sunt următoarele: alimente, băuturi spirtoase, produse din tutun, articole vestimentare, articole durabile de consum, energie pentru gospodăria, alte articole și combustibili, servicii.

Cu toate acestea, consumul mediu nu înseamnă neapărat grupe principale indispensabile, fără a mai aduce vorba de necesitatea proporțiilor din cadrul grupelor principale. De exemplu, grupa principală a băuturilor spirtoase și a produselor de tutun, urmând o logică simplă, se poate încadra cel puțin în categoria celorlalte cheltuieli, cel mult în categoria cheltuielilor de lux, însă nu este așa, deoarece este o cheltuială permanentă a majorității societății. Astfel, grupa principală a băuturilor alcoolice și produselor din tutun devine o cheltuială a vieții de zi cu zi, iar dacă sunt incluse în această categorie, înseamnă că aproape oricine și le permite (ceea ce nu înseamnă neapărat că își poate permite), iar ceea ce aproape oricine le are drept cheltuieli de la lună la lună, nu sunt nici pe departe cheltuieli de lux...

Întreaga economie se străduiește să producă bunuri cât mai utile, iar utilitatea decurge din faptul că un segment cât mai larg al populației are nevoie de aceste bunuri, iar satisfacerea acestei nevoi este o sarcină definitorie, iar în același timp și un interes economic.

ALTE CHELTUIELI

În timp ce cheltuim bani în fiecare lună sub forma a numeroase cheltuieli permanente, mereu apar alte cheltuieli neașteptate, care nu au fost calculate. Aceste alte cheltuieli pot fi se pot încadra și în anumite subcategorii ale cheltuielilor permanente ale gospodăriilor, dacă se încadrează în una din grupele principale, însă indiferent dacă pot fi încadrate, acestea tot nu sunt considerate ca cheltuieli permanente.

Costurile unei boli – care nu sunt achitate de asigurările sociale, sau dacă vom căuta alte căi –, costurile de înmormântare ale unui deces brusc, înlocuirea unui articol durabil de consum defect, sau pur și simplu cheltuielile cauzate de o idee spontană de relaxare, și numeroase alte cheltuieli ne pot influența cursul vieții.

În această categorie de alte cheltuieli se pot încadra cheltuielile pe care nu le includem în bugetul nostru lunar permanent, așadar nu sunt cheltuieli regulate, „imperative” care apar în mod constant.

În societățile abundente categoria de alte cheltuieli se extinde pe măsură ce nivelul de trai crește, după care apar din ce în ce mai multe alte cheltuieli în rândul cheltuielilor noastre regulate, permanente, și se reîncadrează din categoria de alte cheltuieli în categoria celor permanente. Dacă, de exemplu, am petrece o săptămână într-un hotel în fiecare lună, atunci activitatea de relaxare ar deveni o cheltuială permanentă.

CHELTUIELI DE LUX

Ce face ca o parte din cheltuieli să fie cheltuieli de lux? Întocmai faptul că nu sunt o nevoie existențială, nu sunt un element obligatoriu al cheltuielilor permanente, și nu se pot defini nici pe departe ca o nevoie de bază, iar dacă în ciuda acestora s-ar putea încadra și categoria de alte cheltuieli, cheltuielile de lux sunt acele cheltuieli pe care doar un segment mai mic al societății și le poate permite.

Cheltuielile de lux sunt acele cheltuieli pe care ni le putem permite, deoarece avem un surplus de cheltuieli unic sau constant.

Bunul care face obiectul cheltuielilor de lux este mai degrabă un produs, o marfă, un serviciu care este accesibil doar unui cerc restrâns al societății.

CREDITUL

Creditul este singura noastră sursă de venit care este mai degrabă o cheltuială decât un venit. La acordarea unui credit ne angajăm să rambursăm suma primită a creditului la un moment ulterior în timp, în intervale de timp stabilite, în schimbul dobânzilor și „sumele accesorii” percepute pentru credit.

La acordarea împrumutului, împrumutătorul banilor, creditorul se așteaptă la o rambursare cu valoare adăugată pe viitor, în schimbul faptului că amână, renunță la posibilitate cheltuirii imediate a banilor, la satisfacerea imediată a nevoilor sale, exprimată în bani.

(Cu toate acestea, în realitate, intermediarii proceselor generale de creditare sunt adesea băncile, care se ocupă cu colectarea depozitelor și plasarea acestora sub forma creditelor, așadar participă în calitate de intermediar în echilibrarea surplusului și deficitului de bani.)

Majoritatea gospodăriilor au credite. Pe deasupra, au credite pe un termen mediu (3-5 ani), respectiv pe termen lung (+5 ani), ceea ce înseamnă că rata lunară a creditului este o cheltuială permanentă în bugetul lor.

Creditul are un rol important și în viața gospodăriilor. Pe de o parte, poate asigura un cadru financiar, o finanțare mai mare, imediat(ă) pentru procurarea unui articol durabil de consum mai mare, pentru cumpărarea unei locuințe, mașini, astfel permite satisfacerea nevoilor care se manifestă sub forma cheltuielilor imediate, însă utilizate pe termen lung. Pe de altă parte, oferă populației capacitatea de plată necesară pentru a depăși la timp anumite dificultăți financiare.

Creditarea, intermedierea creditor este o activitate reglementată, supusă unei autorizații, care este supravegheată de banca Magyar Nemzeti Bank (Banca Națională a Ungariei). Creditarea neautorizată, fără licență este pedepsită prin lege.

La acordarea creditelor, persoana căreia i se acordă creditul, debitorul trebuie să se convingă de condițiile creditului și de faptul că va putea rambursa creditul luat împreună cu toate dobânzile, cheltuielile sale. În Ungaria mulți oameni și-au pierdut capacitatea de plată, de exemplu datorită multiplicării ratelor creditelor în franci elvețieni, când modificarea bruscă a cursului valutar al francului elvețian a impus debitorilor obligații suplimentare de plată uriașe, pe care o mare proporție a acestora nu le-a putut achita. Și luarea unui credit are numeroase riscuri previzibile și imprevizibile. Niciodată nu putem fi siguri că ceea ce putem plăti cu ușurință astăzi mâine nu va fi o obligație pe care nu o putem plăti. Evoluția veniturilor noastre variază, în timp ce greutatea numeroaselor cheltuieli ne poate însoți pentru multă vreme, chiar și în timpul unor perioade când trecem printr-un capitol financiar mai dificil al vieții noastre.

Rambursarea creditului este tipic un element de cheltuieli care este o obligație pe termen lung, iar o îndatorare nechibzuită, impulsivă, poate cauza numeroase probleme pe termen lung. În timp ce creditorul, împrumutătorul dorește să plaseze cât mai multe credite în cea mai mare siguranță (minimalizarea riscului de plată al debitorului), de multe ori debitorul nu își poate cântări problemele ce pot fi cauzate de datoriile pe termen lung. Siguranța împrumutătorului nu este aceeași cu capacitatea de plată a debitorului, deoarece în cele mai multe cazuri împrumutul este acoperit și de alte garanții, de exemplu, imobile. Dacă debitorul nu își poate achita datoriile, obligația de plată, împrumutătorul are dreptul să-i vândă casa, locuința, bunurile sale mobile.

Pentru a putea aprecia, înțelege, gestiona, planifica, organiza veniturile noastre, avem nevoie de un ceva în plus, iar acest ceva în plus este mult mai complicat decât să ținem în minte câteva numere, elemente esențiale ale veniturilor noastre. Cheltuielile planificate și organizate reprezintă calea de urmat care va permite în cele din urmă majorității oamenilor să aibă economii.

Cel mai important lucru pe care trebuie să-l înțelegem în legătură cu cheltuitul este conștientizarea. Conștientizarea presupune că știm exact pe ce trebuie și pe ce putem cheltui, prin urmare putem planifica și coordona cantitatea de bani care rulează prin intermediul nostru ca buget (fluxul monetar). Conștientizarea permite definirea a două grupe, pe de o parte categoriile de cheltuieli obligatorii și care nu sunt obligatorii, pe de altă parte expresia „pic cu pic se adună” interpretată în contextul cheltuielilor noastre.

Existența cheltuielilor obligatorii este elementul imperativ, și nu suma lor. Mâncăm și bem în fiecare zi. De ce depinde cât cheltuim pe această nevoie de bază? Pe de o parte de alimentele și băuturile care sunt materialele mâncatului și „băutului”, respectiv de costul acestora. Pe de altă parte, nu depinde doar de ce mâncare și băuturi este vorba, cu care ne satisfacem această nevoie de bază, ci și de suma pentru care cumpărăm același bunuri. Dacă, de exemplu, marfa (bunul) este pâinea, și pâinea are multe prețuri variate, valori diferite exprimate în bani. **Dacă cumpărăm mai ieftin bunurile ce constituie cheltuielile noastre imperative, atunci cheltuim mai puțin, crește eficiența de păstrare a banilor a fluxului monetar, dacă cumpărăm mai scump bunurile ce constituie cheltuielile noastre imperative, atunci scade eficiența de păstrare a banilor a fluxului monetar, așadar cheltuim mai repede aceeași cantitate de bani sau pur și simplu în același interval de timp cheltuim mai mult pe cheltuielile noastre imperative.**

Reglementarea cheltuielilor care nu sunt imperative pot fi cea mai ușoară cale spre economii. În viața gospodăriilor pot fi identificate numeroase cheltuieli care nu sunt de natură imperativă sau nu necesită înstrăinarea bunurilor la acel nivel de prețuri. Nu este obligatoriu să mergem la cinema, însă dacă mergem la cinema în mod regulat, nu din mărfurile extrem de scumpe de la bufetul cinematografului ar trebui să „savurăm” gustări. Dacă mașina este un accesoriu casnic obligatoriu, nu este totuna cât consumă și ce costuri de întreținere are.

Viața constă din numeroase cheltuieli ce rezultă din idei spontane, cheltuieli al căror preț, sau existență nu pot fi neapărat justificate. Lipsa eficienței (preț mai avantajos plătit pentru aceeași marfă, cantitatea de bani) și lipsa justificării scoate nejustificat o cantitate considerabilă de bani din bugetul gospodăriilor. Se poate spune că proverbul „pic cu pic se adună este extrem de adevărat pentru eficiența de păstrare a banilor pe termen lung ale unei gospodării obișnuite, sau eficiența de reținere a banilor a fluxului monetar.

O lună are în medie 30,5 de zile iar un an 365 de zile (cu excepția anilor bisecți). Dacă în fiecare zi am cheltui cu 1000 de forinți mai mult, ar reprezenta un surplus de cheltuieli în medie de 30.500 de forinți lunar și 366.000 de forinți anual. Acest flux monetar ar produce un surplus de 3.660.000 de forinți pe parcursul a 10 ani, fără orice câștig. Dacă luăm în considerare câștigul de 5 procente pe an al unui titlu de stat de zece ani, după investițiile lunare continue, la sfârșitul celor 10 ani această sumă ne-ar îmbogăți gospodăria cu cca. 4.700.000 de forinți (această sumă depinde de frecvența investițiilor, fără a lua în considerare impozitele). Cât costă un pachet de țigări astăzi, în 2019? Cel mai ieftin costă

1070 forinți/pachet. Așadar, cei care fumează 2 pachete de țigări pe zi (să rotunjim suma la 1000 de forinți/cutie), în 10 ani, prin investiția „fără risc” a unui titlu de stat cu 5 procente, fumează aproximativ 9.400.000 de forinți, așadar atât cheltuiește nejustificat, cu atât scade în 10 ani eficiența de reținere a banilor a fluxului monetar din gospodărie. Dacă luăm în considerare și efectul dăunător al țigărilor asupra sănătății, cheltuielile medicale, țigările costă o avere, fiind o cheltuială regulată a celor mai multe gospodării, fără să fie o cheltuială de lux sau din categoria de alte cheltuieli...

Am ajuns la garanția viitorului nostru, la instrumentul fundamental al unui viitor lipsit de griji, la ECONOMII.

Sinteză: În acest capitol am aflat, am învățat ce fel cheltuieli putem avea în viața de zi cu zi, iar aceste cheltuieli în ce grupe pot fi încadrate, respectiv de ce este important să ne organizăm, să ne planificăm cheltuielile.

ECONOMII

Putem economisi bani dacă cheltuim mai puțin pe ceva, sau dacă nu cumpărăm deloc o anumită marfă, un anumit produs, serviciu. În acest caz facem economii cu privire la cheltuiala respectivă, în raport cu situația în care am cheltui mai mult pentru bunul respectiv. Această definiție conceptuală este complet diferită de noțiunea de a avea economii. Economisirea unei sume de bani în relație cu un anumit bun nu înseamnă că nu cheltuim economiile obținute astfel pe alte bunuri sau nu le cheltuim echivalentul sumei economisite cu bunul respectiv pe alte mărfuri, produse, servicii. Prin urmare, economiile sunt un termen ambiguu. În acest capitol, noi discutăm următorul concept:

Economie: Un excedent pozitiv rezultat ca sold al veniturilor și cheltuielilor noastre. Așadar, într-un anumit interval de timp, suma veniturilor noastre depășește suma cheltuielilor noastre. Economisim dacă $V-C > 0$ (unde V =venit, C =cheltuieli), însă suma economisită constituie într-adevăr economii considerabile, dacă valoarea totală a instrumentelor financiare libere, neutilizate, care nu au fost cheltuite, depășește valoarea totală a veniturilor pe trei luni.

Economiile sunt acea parte a venitului pe care nu o folosim, nu o cheltuim imediat pentru satisfacerea nevoilor noastre. Economiile reprezintă o satisfacere a nevoilor amânată pentru un moment ulterior în timp.

Interpretarea de mai sus are scopul de a arăta că veniturile variază de la gospodărie la alta, de aceea nu putem calcula o sumă minimă la determinarea unui prag minim al economiilor. Nu este totuna dacă o gospodărie are un buget lunar de 250 de mii de forinți sau de 1 milion de forinți. Veniturile mai mari implică de obicei cheltuieli mai mari, prin urmare totalul instrumentelor financiare calculat pe trei luni din acest venit ne aduce mai aproape de interpretabilitatea pragului minim al economiilor.

DE CE ESTE IMPORTANT SĂ FACEM ECONOMII?

Chiar dacă trăim într-o lume „modernă” într-o interpretare actuală, modernitatea nu înseamnă neapărat faptul că suntem „moderni” și în ceea ce privește finanțele noastre. Putem spune că omul obișnuit, populația se dezvoltă constant în ceea ce privește cunoașterea, gradul de conștientizare privind finanțele sale, însă nu putem afirma că gospodăriile obișnuite din ziua de azi manifestă un nivel adecvat de conștientizare privind finanțele lor.

Banii ne oferă posibilitatea de a-i cheltui imediat, pentru satisfacerea imediată a trebuințelor ce se manifestă constant, indiferent de cât de necesare sunt aceste trebuințe din punctul de vedere al satisfacerii imediate. Într-adevăr, banii există pentru a fi cheltuiți (să ne satisfacem tot felul de trebuințe), însă justificarea satisfacerii imediate este foarte greu de delimitat.

De ce este important să economisim, să facem economii? Dacă cineva poate face economii, dacă decide că amână cheltuirea imediată a banilor, deja a pornit pe drumul conștientizării. Este important să economisim din numeroase motive, motivul fundamental fiind faptul că de multe ori suma cheltuielilor și momentul în care au apărut nu pot fi planificate, viitorul nu este mereu previzibil din punctul de

vedere al cheltuielilor. Ține de interesul individual, personal (este în interesul gospodăriilor) să fim pregătiți pentru a asigura acoperirea financiară a cheltuielilor care pot apărea în volum mai mare și la un moment necunoscut (în viitor). Calea financiară a pregătirii o reprezintă economiile. Cu cât mai mare este suma economiilor, cu atât mai sigură este situația financiară a gospodăriei cu privire la cheltuielile viitoare. Iar toate acestea conferă o siguranță, o securitate materială mai mare.

Majoritatea oamenilor din ziua de azi se caracterizează printr-o lipsă de economii, iar în unele cazuri prin economii nejustificat de mari. Creșterea economiilor la nesfârșit e la fel de inutilă ca alegerea de a nu avea deloc economii. Concentrația cantitativă a banilor care nu mai pot fi cheltuiți la individ este la fel de mult o barieră pentru funcționarea sănătoasă a economiei de piață, precum este și lipsa economiilor. Dat fiind faptul că doar o proporție foarte mică a societății are economii nejustificat de mari (o apreciere subiectivă), de aceea această parte se manifestă mai puțin în prezent conform principiului utilității economiei de piață.

Procesul de economisire este esențial nu doar pentru siguranța materială a cheltuielilor „vitale”. Este baza pregătirii conștiente pentru satisfacerea nevoilor specifice individului, legate de călătoriile planificate în viitor, dar care reprezintă cheltuieli mai mari, de articolele durabile de consum, susținerea copiilor, securitatea la bătrânețe și alte numeroase cheltuieli. Banii care nu sunt cheltuiți în prezenți, nevoia de consum nesatisfăcută este justificată datorită realizării scopului conștient care se va manifesta în viitor, în plus de la valoarea preconizată a banilor economisiți ne așteptăm să ne asigure un câștig, randament pe lângă suma economisită, în schimbul satisfacerii nevoilor imediate.

ECONOMII DE NATURĂ UNICĂ (OCAZIONALE)

Economiile pot fi ocazionale. Dacă obținem o sumă mai mare de bani, bonusuri, moștenire, jocuri de noroc (etc.), putem avea capacitatea de a decide în mod conștient că nu cheltuim, economisim o parte sau întregul venit.

Cu toate acestea, experiența ne arată că majoritatea gospodăriilor care nu economisesc în mod regulat, nu sunt capabile să economisească din venitul regulat. **Gospodăriile care nu au economii regulate trăiesc mai cumpătat (cheltuirea venitului pe nevoi imediate este necesară), sunt extrem de îndatorate, sau pur și simplu sunt caracterizate de lipsa gestionării conștiente a banilor, ceea ce îi motivează la actul de a cheltui imediat banii, de aceea cheltuiesc veniturile ocazionale mai mari fie pe trebuințele amânate care s-au adunat deja, fie încearcă să își plătească datoriile, sau doar trăiesc cu obiceiurile lor generale: cheltuiesc totul imediat (aici, prin imediat se înțelege procesul care poate dura luni bune, însă al cărui rezultat final indică o lipsă de economii).**

Economisirea unui venit mai mare dobândit ca o sumă globală necesită cunoștințe mai aprofundate privind investițiile, deoarece dacă trebuie să gestionăm o sumă mai mare de bani deodată, și investim neglijent această cantitate mai mare de bani, putem suferi o pierdere mai mare, iar remedierea, înlocuirea pierderii financiare suferite astfel poate fi o sarcină mult mai dificilă. Obținerea unui câștig are riscurile sale, nu e totuna cât de pregătiți suntem să gestionăm aceste riscuri, cât de bine le cunoaștem, dacă suntem capabili să le apreciem corect gravitatea reală. Nu este o coincidență faptul că majoritatea

persoanelor care au câștigat la loto, care s-au îmbogățit prin jocuri de noroc, ajung cu trecerea timpului în aceeași situație financiară sau într-una mai rea, decât dacă nu ar fi avut noroc.

ECONOMII REGULATE

Abilitatea de a face economii regulate presupune deja un nivel de conștientizare. În cazul economiilor regulate (săptămânale, lunare), gospodăriile își cunosc veniturile, de obicei își planifică cheltuielile și își controlează fluxul monetar, știu cât și pe ce cheltuiesc, și sunt capabili să se adapteze la veniturile și cheltuielile care pot varia.

Cea mai bună modalitate de a face economii regulate este să ne gestionăm cu exactitate veniturile și cheltuielile într-un anumit format. Acest format poate fi hârtia și creionul pentru început. Totalizarea veniturilor și cheltuielilor pe hârtie reprezintă deja cunoștințe bugetare serioase. Ca pas următor putem folosi tabele (Excel, Numbers), iar ulterior chiar aplicații, programe „specializate” pentru venituri, cheltuieli, investiții gospodărești.

Organizarea veniturilor și cheltuielilor noastre ne poate oferi un răspuns relativ sigur la numeroase întrebări. Putem obține informații detaliate cu privire la siguranța, regularitatea și volatilitatea veniturilor noastre, în timp ce în ceea ce privește cheltuielile noastre pentru început vom putea decide cu privire la importanța, justificarea acestora, iar ulterior vom putea decide și cu privire la ce și unde vom cheltui, dacă putem alege, de unde putem cumpăra aceeași marfă, același produs, serviciu, mai ieftin.

Dacă o gospodărie poate trăi în fiecare lună din veniturile sale și nu s-a ocupat niciodată în detaliu de finanțele sale, putem afirma cu siguranță că poate face economii. Cea mai scurtă cale spre a economisi este să ne împărțim cheltuielile lunare ținute în evidență în două grupe. În prima grupă sunt cheltuielile obligatorii (orice despre care credem că e obligatoriu), iar în cealaltă grupă se încadrează cheltuielile neobligatorii. Din categoria cheltuielilor neobligatorii putem face economii în două moduri. Ori renunțăm la vreo cheltuială neobligatorie, iar astfel economisim suma alocată acestora, ori stabilim un procent din suma totală a cheltuielilor neobligatorii pe care vrem să o economisim (de exemplu, dacă într-o lună am fi cheltuit 50 de mii de forinți pentru cheltuielile neobligatorii și decidem că nu cheltuim 30 la sută din această sumă, economisim 15 mii de forinți), în acest caz trebuie să decidem din ce categorie și cât nu cheltuim.

Gestionarea conștientă a cheltuielilor poate majora activ eficiența fluxului monetar al gospodăriilor, ceea ce poate majora în același timp volumul economiilor noastre regulate. Din exemplul ilustrat mai sus, se poate vedea că economisirea unei sume de 1000 de forinți în medie, zilnic, ca eficiență a fluxului monetar al gospodăriilor, ca investiție regulată cu un profit de 5 la sută, poate duce la economii de 4.700.000 de forinți pe o perioadă de 10 ani.

Economisirea în mod regulat ne poate ajuta să ca bunurile care de altfel nu sunt accesibile pentru noi, să devină accesibile, să ne putem satisface necesitățile mai mari și mai dificile, ne poate oferi un sentiment de siguranță în ceea ce privește situația noastră materială și ne poate pregăti pentru perioade mai dificile, când, de exemplu, cu diminuarea veniturilor, cunoașterea temeinică a cheltuielilor ne poate oferi un avantaj semnificativ, și perioadele mai dificile pot fi depășite mai ușor, iar chiar dacă nu vom putea face economii în aceste perioade, putem decide mai eficient cu privire la cheltuielile noastre.

Chiar dacă nu toate gospodăriile nu pot face economii lunare, cunoașterea veniturilor și cheltuielilor noastre, conștientizarea financiară este esențială.

MODIFICAREA SUMEI ECONOMIILOR (UTILIZAREA ECONOMIILOR)

Ideea fundamentală a economiilor este să dispunem de un surplus de bani pe care îl putem folosi în orice moment. Numeroasele varietăți de utilizare a banilor implică satisfacerea unei nevoi care este acoperită de venitul din bugetul constant al gospodăriei, respectiv poate fi asigurată de suma economiilor sau de o anumită formă de credit. În realitate, economiile au scopul de a satisface la un anumit moment în viitor satisfacerea în fapt a nevoilor noastre amânate sau planificate pentru mai târziu, eventual neprevăzute. Mentalitatea omului din ziua de azi, relația sa față de bani, servesc doar parțial adevăratul scop al economiilor. Adesea, economisirea banilor este o cale directă spre agonisirea unor bunuri, din care o mare parte nu sunt folosite niciodată pentru satisfacerea nevoilor amânate, la sfârșitul vieții noastre sunt transformate în economii care nu au fost folosite niciodată, devin instrumente financiare acumulate, care în cel mai bun caz sunt transferate noii generații sub forma economiilor, prin procedura succesorală.

Suma și modificarea sumei economiilor poate depinde de mulți factori. Astfel de lucruri pot fi vârsta, suma economiilor obținute deja, scopurile utilizării și modificarea acestora, etc. Economisirea este un proces care poate avea o intensitate, dacă presupunem faptul că suma economisită în mod continuu nu este egală cu suma maximă care poate fi economisită, respectiv dacă nu este justificat să economisim toți banii posibili, deoarece satisfacerea preconizată a trebuințelor noastre nu va necesita o sumă atât de mare pe viitor.

Evoluția intensității economiilor este bine ilustrată, de exemplu, banii puși deoparte, economiile pentru suplimentarea pensiei. Economiiile acumulate în scopul de a suplimenta pensia servește sistemul de necesități care se poate manifesta în anii noștri de pensie, și care probabil nu va acoperi suficient quantumul preconizat al pensiei. De aceea, perioada anterioară anilor noștri de pensie (anii activi, în care lucrăm) este intensivă din punct de vedere al economisirii, în timp ce intensitatea cu care economisim scade, încetează intrând în anii noștri de pensie și este așteptată utilizarea continuă a economiilor noastre, ceea ce duce la scăderea reală a economiilor. În sens clasic, scopul economiilor constă în asigurarea posibilității de a satisface uniform nevoile noastre acoperite din punct de vedere financiar, unde prin uniformitate nu se înțelege uniform în timp, ci satisfacerea uniformă a nevoilor în funcție de cum se manifestă.

Ce înseamnă economiile în alt sens decât cel clasic? Înseamnă agonisirea averii, maximizarea economiilor, acumularea economiilor. În timp ce în interpretarea minim preconizată a economiilor, câștigul pe care dorim să-l obținem pentru amânarea satisfacerea nevoilor noastre, prin utilizarea instrumentelor noastre financiare, presupune în principal criterii legate de siguranță, precum protecția împotriva deprecierei monedei, protecția fizică a banilor (să nu ne păstrăm banii acasă, sub saltea, etc.), economiile investite în constituirea, majorarea patrimoniului depinde din ce în ce mai mult de profitul sumei totale a economiilor, de randamentul patrimoniului, și nu de natura constantă a economiilor. (De exemplu, câștigul de 5 procente anual al sumei de 100 de milioane ajunge la 5 milioane de forinți, în timp ce economiile noastre obținute din veniturile noastre lunare rămâne în continuare 30.500 de forinți, ceea ce reprezintă doar 366.000 de forinți. Este evident că patrimoniul nostru crește anual cu 5 milioane de forinți ca randament, și doar cu 366.000 de forinți ca economii regulate).

Atunci când economiile ajung la un nivel la care majorarea în continuare din randamentul lor este mult mai mare decât continuarea economisirii în mod regulat, vorbim practic de patrimoniu, iar eficiența investiției patrimoniului reprezintă continuarea majorării, și mai puțin economisirea în mod regulat.

Sinteză: În acest capitol am aflat, am învățat cum putem face economii și de ce este important să le gestionăm.

INVESTIȚII

Atunci când avem deja economii, intervine vechea zicală: să lucreze și banii în locul nostru! Ce înseamnă mai exact să investim banii noștri economisiți? Primul pas a fost – așa ne-am economisit banii – amânarea satisfacerii trebuințelor noastre imediate, nu am cheltuit banii (ceea ce nu era necesar, obligatoriu). Dacă, pe de altă parte, banii noștri se află în cont sau acasă, se pune întrebarea ce am putea face ca banii să lucreze în locul nostru, dar pentru noi.

Un lucru este sigur, dacă nu facem nimic cu banii noștri, doar îi păstrăm, atunci nu ne va aduce nimic sau doar foarte puțin (eventual dobânda depozitului bancar) în plus, ceea ce putem numi drept câștig suplimentar. Pentru a obține un câștig în urma banilor noștri, pentru ca ei să lucreze în locul nostru – dar pentru noi – trebuie să îi investim.

Investiție: Investiția este o operație în cadrul căreia ne schimbăm banii noștri, capitalul disponibil în prezent pe un venit mai mare, în speranța unui câștig, așadar ne dăm la schimb banii actuali pe o sumă viitoare de bani, majorată cu un câștig.

Acest schimb înseamnă că îmi schimb banii pe ceva, care poate fi un instrument de investiții, o investiție într-un instrument de producție, o lucrare de artă, etc., orice lucru care pe viitor ne promite să ne primim banii înapoi cu un profit suplimentar, cu un câștig.

Cu toate acestea, investiția prezintă și riscuri, pe care trebuie să le luăm în considerare mereu și să le apreciem cu cea mai mare precauție în cursul investițiilor noastre.

INVESTIȚIA ȘI TIMPUL

Investițiile se bazează pe decizii, la care ne putem referi ca decizii investiționale. La luarea deciziilor investiționale trebuie să luăm în considerare numeroși factori, și chiar mai multe lucruri trebuie determinate în prealabil.

Întrebările fundamentale sunt: Cât? Până când? În ce? Cu toate acestea, aceste trei întrebări nu dau rezultate, dacă nu putem determina care este cea mai importantă. **Ce așteptăm de la investiția noastră? (Câștig!)** Pentru a putea decide în privința acestor patru întrebări cu o precauție adecvată, avem nevoie de numeroase cunoștințe de bază, de experiență, **pentru a înțelege câștigul preconizat și ce riscuri prezintă investiția noastră!**

În principal, există două posibilități de investiții și combinația celor două. Există investițiile auto-gestionate, în cadrul cărora noi înșine ne gestionăm banii, și modalitățile de gestionare a patrimoniului, unde deciziile noastre sunt coordonate de cineva, sau nu doar ne coordonează cineva, ci și decid în locul nostru. În cele ce urmează vom analiza și aceste două modalități de investiții.

Un criteriu decisiv în cazul investițiilor este timpul. Pe de o parte, randamentul este exprimat în timp. Dacă o investiție se încheie cu un randament de 20 la sută, sună bine, însă faptul că „sună bine” este relativ. Nu e totuna dacă randamentul ajunge la 20 la sută într-un an sau de-a lungul a treizeci de ani. Acest randament este determinat în general în timp, de cele mai multe ori determinat la nivel anual. Așadar, dacă o investiție aduce un

câștig de 20 la sută într-un an, corespunde unui randament anual de 20 la sută. Exact ca și cum o investiție ar genera un randament de 1 procent în a 20-a parte a unui an, deoarece și acesta se califică drept un randament de 20 de procente anual. Pe de altă parte, trebuie să putem estima și durata unei investiții la luarea unei decizii investiționale, deoarece doar așa putem vedea posibilitatea de a exprima anual disponibilitatea randamentului preconizat, probabilitatea cronologică de obținere a randamentului (cu cât mai lung este procesul, cu atât mai mare poate fi incertitudinea), iar determinarea duratei investiției este importantă și deoarece banii pe care dorim să-i investim nu sunt disponibili neapărat până la nesfârșit.

Investițiile sunt determinate în următoarele intervale de timp (perioadă de investiție): investiții pe termen scurt, mediu și lung. Investițiile pe termen scurt sunt investițiile pe o perioadă de 0-3 ani, pe termen mediu investițiile pe o perioadă de 3-5 ani și cele pe termen lung sunt investițiile pe un termen mai mare de 5 ani.

Banii au o valoare în timp. Valoarea exprimată în timp este randamentul preconizat luând în considerare intervalul de timp, ceea ce rezultă exact din faptul că necesitățile noastre care trebuie satisfăcute sunt amânate, renunțăm la ele pe o anumită perioadă de timp, a cărei valoare este exprimată în randamentul investițiilor, ca valoare în timp a banilor.

Adesea se poate spune că un randament sigur, dar mai mic, pe termen lung este mai valoros decât un randament mai incert, dar mai mare, pe termen scurt. Toate investițiile făcute pe diferite perioade de timp reprezintă durata totală a perioadei de investiție, iar duratele fiecărei investiții un sunt garanții pentru faptul că banii sunt investiți din nou în condiții similare.

AUTOGESTIONARE

Păstrarea valorii economiilor noastre, patrimoniului nostru și asigurarea sporirii acestora este răspunderea noastră. Indiferent dacă ne gestionăm noi înșine patrimoniul nostru sau altcineva o face în locul nostru, răspunderea ne revine nouă în cele mai multe cazuri. Dacă investițiile nu decurg bine și rezultă într-o pierdere, nu contează dacă noi am investit instrumentele financiare sau altcineva a făcut-o în locul nostru, banii, patrimoniul pe care îl deținem va fi mai mic, noi vom suporta întreaga pierdere.

Prin urmare, se poate spune că „mâinile” în care se află banii, patrimoniul ce urmează să fie investiți, sunt mereu cele mai precaute? Nu este adevărat! În esență, motivul este că nu neapărat noi suntem cei mai potriviți pentru gestionarea investițiilor noastre, că nu ne pricepem neapărat la investiții, nu pricepem neapărat regulile acestora, nu cunoaștem destul posibilul risc. Gestionarea banilor noștri câștigați, economisiți cu grijă este o răspundere uriașă, și este indicată doar în posesia cunoștințelor și experiențelor adecvate.

Dacă valoarea economiilor noastre ajunge la un nivel la care se merită să ne ocupăm de investirea efectivă a acestora, se pune întrebarea în ce să îi investim și cum să gestionăm investirea acestora? Pe lângă cât, până când, în ce și cu ce randament, la luarea deciziilor investiționale intervine cea mai importantă întrebare a răspunderii: ce riscuri prezintă investiția?

De regulă, manualele spun următoarele: înclinația investitorului de asumare a riscului, profilul de risc. Această formulare este extrem de generală și poate induce în eroare deoarece investitorii gospodăriei obișnuite nu au nicio idee cu privire la riscurile reale, nu le cunosc și este posibil să nu le poată identifica. În consecință, nu sunt potrivite pentru a evalua riscurile, pentru a aprecia înclinația de asumare a riscului.

Toate produsele, instrumentele de investiții au caracteristici de risc. Diferența constă în gradul de risc. Pentru a ne investi economiile într-un titlu de stat al Ungariei, nu trebuie să ne asumăm un risc considerabil, deoarece titlurile de stat au un risc scăzut, în acest lucru nu înseamnă, bineînțeles, că sunt lipsite de riscuri. (Vom vorbi despre riscuri într-un alt capitol.)

Până când totalul economiilor noastre nu ajung la un anumit nivel, investițiile, patrimoniul gestionat de o altă persoană are costuri mari asupra capitalului nostru. De aceea, este indicat să investim pentru început în titluri de stat cu un risc scăzut, sau în cazul altor produse să încercăm să investim doar cu o parte foarte mică din capitalul nostru.

Cu cât este mai mare valoarea economiilor noastre, patrimoniului nostru, cu atât mai dificil este să ne înlocuim sau să producem parțial banii pierduți datorită pierderilor noastre în investiții. Păstrarea banilor este mereu o sarcină mai importantă decât obținerea unui randament determinat de risc, prin urmare esențialul se găsește în raportul dintre riscul asumat și rentabilitatea preconizată. (Risc vs. Rentabilitate)

Investițiile pe care le facem noi înșine pot fi împărțite în mai multe grupe. Cele două grupe principale sunt investițiile financiare și cele reale. În cursul investițiilor financiare cumpărăm active financiare (acțiuni, obligațiuni, fonduri de investiții, etc.), în timp ce în cazul investițiilor reale ne investim banii într-un produs de altă natură decât cea financiară (imobil, teren, lucrare de artă, etc.).

ADMINISTRAREA PATRIMONIULUI

Administrarea patrimoniului înseamnă că primim sfaturi pentru luarea deciziilor investiționale care vizează banii noștri, ceea ce se numește consultanță investițională, sau și deciziile investiționale sunt luate de altcineva în locul nostru, ceea ce se numește administrarea portofoliului de investiții, sau noi decidem cu privire la domeniul de investiții, însă investițiile concrete sunt făcute de alte persoane, ceea ce numim gestionarea unui fond de investiții.

Banii noștri incluși în administrarea patrimoniului nu prezintă un risc complet pentru noi, dacă investițiile sunt acoperite de o garanție de capital și/sau de randament. În alte cazuri, rezultatul final pozitiv sau negativ al investiției ne revine nouă, sau e în beneficiul nostru. Cu toate acestea, administrarea patrimoniului nu este gratuită, în cele din urmă, indiferent de succesul investițiilor, trebuie să plătim un tarif pentru a primi „sprijin” în gestionarea investițiilor noastre.

Fiecare formă de administrare a patrimoniului este o activitate supusă unei autorizații, care este autorizată și supravegheată de banca Magyar Nemzeti Bank (Banca Națională a Ungariei).

Conceptul consultanței investiționale: consultanța investițională constă în oferirea de sugestii personalizate privind tranzacția care implică instrumentul financiar, fără a include faptele, datele, circumstanțele, studiile, rapoartele, analizele și anunțuri publicate, puse la dispoziția publicului, respectiv informațiile prealabile și ulterioare transmise clientului de societatea de investiții, conform legii.

Activitatea de gestionare a portofoliului: gestionarea portofoliului este o activitate în cadrul căreia activele clientului sunt investite și gestionate în condiții stabilite în prealabil, în baza unui mandat oferit de client, în beneficiul clientului, cu mențiunea că riscul și randamentul aferent instrumentului financiar dobândit de client, adică pierderea și câștigul, sunt suportate indirect de client.

Formele de administrare a patrimoniului are, de asemenea, avantaje considerabile. Unul dintre avantaje este faptul că cercetarea, aplicarea, revizuirea investițiilor necesită mult timp, nu e totuna dacă noi trebuie să alocăm acest timp, sau altcineva îndeplinește aceste sarcini în locul nostru. Un alt avantaj este faptul că investițiile sunt coordonate de experți cu experiență, calificare și cunoștințe de specialitate în domeniu, care au o rutină zilnică în lumea investițiilor.

Un dezavantaj este faptul că trebuie să plătim un tarif pentru administrarea patrimoniului, adesea persoanele care coordonează investițiile sunt mai puțin precaute cu banii noștri decât am fi noi.

În orice caz, noi trebuie să luăm decizia fundamentală: noi să ne administrăm banii sau să încredințăm administrarea patrimoniului unor experți în domeniu.

ÎNTRERINDERE

Investirea într-o întreprindere se încadrează în categoria investițiilor auto-gestionate. Dacă înființăm o întreprindere, ne cheltuim banii prin achiziționarea unor active de producție, cu ajutorul cărora fabricăm niște produse prin vânzarea cărora cu timpul banii investiți vor da randament și realizăm câștiguri, randament ca profit al întreprinderii noastre și din fluxul monetar din viitor care decurge din acesta.

La înființarea întreprinderii trebuie să răspundem la următoarele întrebări: Ce? Cum? Cui? Adică ce fel de mărfuri, produse, servicii furnizăm? Cum se va derula producția, împreună cu toate celelalte atribuții ale întreprinderii? Cui îi vom vinde mărfurile, produsele, serviciile furnizate, cine va constitui cererea cu capacitate de plată?

Întreprinderea înființată se încadrează în ciclul general al economiei reale, concurând prin activitatea sa cu alte întreprinderi cu domenii similare de activitate.

Randamentul banilor investiți în întreprindere poate consta din dividendele alocate după rezultatul pozitiv (profit) generat anual, care pot fi plătite, însă putem obține un câștig, de asemenea, din cursul bursier, prin vânzarea ulterioară a părților sociale

sau a acțiunilor noastre. De exemplu, dacă investim 5 milioane de forinți într-o brutărie, din care retragem după fiecare an 500 de mii de forinți de profit net, așadar randamentul anual al dividendelor întreprinderii noastre era de 10 procente, iar după 10 ani ne-am vândut întreprinderea pentru 10 milioane de forinți, atunci brutăria noastră ne-a generat un profit bunicele atât prin dividende, cât și prin câștigul obținut din cursul bursier. Fluxul monetar pozitiv viitor al întreprinderii este dat de dividendele anuale și valoarea totală a câștigului obținut din cursul bursier rezultat din vânzare. În 10 ani, investiția noastră de 5 milioane de forinți a generat dividende în valoare totală de 5 milioane de forinți și un câștig obținut din cursul bursier în suma de 5 milioane de forinți, așadar în total 10 milioane de forinți. În ceea ce privește randamentul, luând în considerare factorul timp al randamentului, în 10 ani, investiția noastră a produs un randament anual de 10 procente, iar după 10 ani un câștig unic suplimentar de 5 milioane de forinți. Cu toate acestea, din punctul de vedere al randamentului există o diferență fundamentală între suma de 500 de mii de forinți plătită anual, valoarea de 5 milioane de forinți acumulată pe parcursul a 10 ani și suma de 5 milioane de forinți realizată după 10 ani a câștigului obținut din cursul bursier. Diferența constă din faptul că cei 500 de mii de forinți obținuți anual sub forma dividendelor este mult mai valoroasă datorită distribuției în timp a fluxului monetar, decât câștigul de 5 milioane de forinți obținut din cursul bursier (putem presupune că vom putea investi din nou suma de 500 de mii de forinți primiți anual, iar astfel să obținem un alt randament anual din această sumă, ceea ce nu se poate spune despre câștigul obținut din cursul bursier).

Cu toate acestea, nu putem investi bani doar dacă sunt ai noștri, dacă doar noi lucrăm cu ei, dacă ne asumăm toate beneficiile și riscurile sale. Majoritatea întreprinderilor noastre sunt întreprinderi societare, în care putem avea un rol decisiv, sau doar unul complet secundar. Putem fi atât investitori profesionali, cât și doar investitori financiari. Mărimea cotei noastre de proprietate și rolul pe care ni-l asumăm în viața întreprinderii determină calitatea investițională a investiției noastre.

Natura investițională a întreprinderii noastre nu este aceeași, de exemplu, cu participația la o societate listată la bursă, nesemnificativă în comparație cu dimensiunea întreprinderii. Acțiunea bursieră cumpărată astfel este o investiție într-un activ financiar.

MANAGEMENTUL RISCULUI

Majorarea volumului de bani economisiți prin continuarea economisirii este un proces fără riscuri. Ori putem continua să economisim, ori nu. Gradul maxim de risc constă în faptul că economisim mai puțin decât am plănuit, sau nu economisim deloc.

Majorarea economiilor, patrimoniului nostru prin intermediul investițiilor nu este absolut deloc un lucru banal. Fiecare moment – din momentul în care decidem să investim, iar astfel scoatem banii din posesia noastră directă, îi schimbăm pe un instrument de investiții, îi investim – implică riscul de a nu primi înapoi deloc, sau de nu a primi înapoi aceeași sumă pe care am investit-o. De ce depinde cât, când și cum ne primim înapoi investiția, dacă trebuie să ne așteptăm la o diferență față de valoarea preconizată, nu ține de norocul orb, ci este un mecanism decizional de investiții conștient, unde riscurile sunt apreciate corespunzător.

Luarea deciziilor investiționale fără a aprecia riscurile este un proces incomplet și iresponsabil. Doar promisiunea unui câștig nu are nicio valoare, dacă nu este însoțită de

examinarea atentă a riscurilor. Decidem cu privire la investirea patrimoniului nostru luând în considerare riscurile, măsurăm, analizăm riscurile și decidem dacă ne asumăm, respectiv dacă se merită riscul.

Orice formă a riscului nu pot fi prevăzute, apreciate în prealabil mereu. Tocmai de aceea aprecierea, identificarea riscurilor este un proces care începe cu luarea deciziilor investiționale și durează până la finalizarea (încheierea) investițiilor. Acest proces se numește managementul riscurilor.

Există numeroase forme și reguli ale managementului riscurilor. Multe reguli sunt importante nu doar pentru fiecare investiție în parte, ci ne impun sarcinile pe care trebuie să le îndeplinim prin divizarea întregului nostru patrimoniu în investiții, prin alocarea activelor în investiții.

Ce ne aduc mulți ani de „austeritate”, majorarea finanțelor noastre prin intermediul economiilor, dacă într-un moment de iresponsabilitate toate economiile noastre se pierd datorită unei investiții neglijente? Obiectivele, visurile, dorințele noastre se pot năruie deoarece nu am apreciat corespunzător riscul investițiilor noastre, sau pur și simplu nu ne-am gestionat banii cu suficientă precauție. Conștientizarea financiară nu înseamnă doar putem porni și merge pe drumul care ne poate duce la economii considerabile, iar mai târziu chiar și un patrimoniu considerabil, ci înseamnă și faptul că ceea ce am obținut, ce avem, ce deținem, ceea ce e al nostru, al familiei noastre, suntem capabili și să păstrăm, să ne realizăm astfel prin intermediu său toate acele obiective, visuri, dorințe, pentru care am făcut atâtea sacrificii de-a lungul a multor ani.

Sinteză: În acest capitol am aflat, am învățat cum ne putem investi economiile, bunurile, care sunt modalitățile principale de investiții.

RISCUŁ FINANCIAR

INTRODUCERE

Poate unul dintre cele mai dificile concepte de explicat este riscul. Deși este prezent în aproape toate segmentele vieții, riscul banilor, riscul financiar este doar unul din acestea. Practic totul are un risc. Se spune că dacă ieșim pe ușă este posibil să ne cadă ceva în cap. Este posibil, dar în același timp nu este foarte probabil. Un lucru e sigur, când ne gândim la riscuri, ne vine în minte ceva rău. Un lucru care nu e bine dacă se întâmplă. Să vedem, cum putem defini riscul?

Risc: Riscul este un pericol care, dacă se întâmplă, are un impact negativ asupra persoanei care suportă riscul. Există numeroase tipuri de riscuri, care se încadrează în două grupe principale, grupa riscurilor previzibile și grupa riscurilor imprevizibile. Riscurile pot avea o probabilitate constantă sau variabilă.

În cazul unei majorități semnificative a riscurilor poate avea succes efortul de a le anticipa (preveni), iar monitorizarea acestora este o sarcină importantă, pentru a putea evalua, pentru a putea lua în considerare acele pericole care pot avea un impact asupra vieții lor, asupra banii lor. În multe cazuri prevenția poate elimina pericolul, iar monitorizarea poate permite intervenția în timp util pentru a diminua, elimina riscurile.

În cursul vieții noastre riscurile apar cu o probabilitate variată, adesea nici nu observăm riscurile cu o probabilitate extrem de mică. Dacă ne e teamă că ceva ne va cădea într-adevăr în cap când ieșim în stradă, atunci nu vom părăsi deloc locuința, casa, însă dacă cunoaștem riscurile care se manifestă în casă, nici măcar nu ne vom ridica din pat, iar dacă ne confruntăm cu riscurile aferente funcționării organizației noastre, ne vom da seama că viața nu poate fi trăită fără riscuri, pericole.

Riscurile ne însoțesc „peste tot”. Se ascund în tufișuri, în casă, în avion, în mașină, în mâncărurile pe care le mâncăm, pe terenul de joacă, peste tot unde există oameni, de obicei totul are un risc. Așadar, tocmai de aceea **absența riscurilor este un concept relativ, prin care se înțelege cel mai mic risc posibil, însă nu îl exclude, deoarece absența riscurilor interpretată din punct de vedere conceptual nu există.**

O grupă a riscurilor temeinic analizată, interpretată este grupa riscurilor financiare. Banii nu cresc în copac, de aceea încercăm să ne expunem banii câștigați unui pericol, unui risc cât mai mic, dorind în același timp să obținem un randament prin utilizarea lor. Banii nu există fără riscuri. Acasă putem fi jefuiți, banii îngropați pot fi găsiți, banii din contul bancar sunt supuși riscului aferent operațiunilor băncii, banii împrumutați statului prezintă, de asemenea, riscuri (după cum am văzut recent în Grecia și Cipru).

Dacă suntem absolut siguri că simpla existență a banilor prezintă riscuri, atunci putem calcula și gestiona aceste riscuri. Dacă prezența riscurilor poate fi confirmată în toate riscurile, se pune întrebarea ce riscuri prezintă investiția. Dacă cunoaștem riscurile investițiilor, atunci le putem raporta la randamentul, câștigul preconizat.

Pentru început, să acceptăm faptul că **un risc cert care ne afectează banii este inflații, care este aproape mereu prezentă. Chiar dacă nu facem nimic cu banii noștri, tot sunt afectați de depreciere, datorită inflației constante.**

Din toate aceste motive, putem spune că **este obligația noastră să facem ceva, ceva care va asigura durabilitatea valorii banilor noștri. Pentru ca aceasta să fie**

asigurată, trebuie să cunoaștem riscurile financiare și să înțelegem că în cursul gestionării banilor noștri, cel puțin un lucru pe care trebuie să îl facem este „învingerea” inflației.

Riscurile financiare sunt extrem de multilaterale și pot apărea, de exemplu, sub forma unei matrice, în raport reciproc. Dacă o țară intră în faliment, iar deprecierea banilor nu mai poate fi oprită, atunci indiferent de activul financiar în care ne-am investit banii, investiția noastră se poate deprecia, sau chiar investiția ne poate salva de situația în care banii noștri devin inutili. Pentru a cunoaște riscurile activelor, instrumentelor financiare, mai întâi trebuie să ne familiarizăm cu câteva tipuri de riscuri, care pot avea un impact indirect asupra investițiilor noastre, însă pericolul pe care îl prezintă nu poate fi neglijat.

RISCURI INDIRECTE

Riscurile indirecte sunt anumiți factori, al căror număr este incalculabil. Dacă ne vizitează extraterestrii malefici și amenință omenirea cu distrugerea speciei lor (noastre), este posibil ca toate cursurile bursiere să scadă abrupt. Poate am văzut și un astfel de film ca produs al imaginației. Indicii bursieri ar pierde 30, 40, 60 de procente într-o zi. Oare de ce? Dacă totul se sfârșește, ce putem face cu contravaloarea acțiunilor noastre vândute, cu banii? Probabil nimic. Însă, dacă am reuși să ne salvăm, poate ne-ar merge mai bine cu altceva decât acțiunile, de exemplu cu aurul, care rămâne rar chiar și în cazul distrugerii parțiale a Pământului, însă poate un lucru total diferit al fi instrumentul de investiții ideal în locul acțiunilor corporative de care „se alege praful”, pe care am putea schimba rapid banii care, de altfel, și-ar pierde valoarea. Misterios? Da, dar nu este imposibil. Probabil nimeni nu ia în calcul acest risc, nu se grăbește să îl analizeze, nu dorește să le monitorizeze, deoarece probabilitatea acestuia este extrem de redusă, energia pe care am aloca-o acestui risc ne-ar costa mai mult decât contează în realitate, dat fiind probabilitatea sa.

Cu toate acestea, în cazul investițiilor noastre financiare există și pericole cu o probabilitate mai mare. Aceste riscuri pot exprima nivelul variabil de risc, coeficientul de risc rezultat, atât prin manifestarea lor în întregime, cât și parțială. O întreprindere nu trebuie să intre în faliment pentru a înregistra o scădere a cursului bursier al acțiunilor sale. Poate arde o fabrică (risc neașteptat), poate dispărea o piață a firmei, iar drept consecință poate scădea cifra de afaceri și profitul său. Aceste evenimente pot influența și negativ cursul bursier al acțiunilor. Cu toate acestea, nu este nici pe departe adevărat faptul că niciun risc nu poate fi prevăzut, măsurat. Începând cu 2019, războiul comercial dintre USA și China are/a avut evident un impact asupra companiilor chinezești și americane, de asemenea. Adesea, detaliile războiului comercial au ieșit la iveală și în vreo postare pe Twitter. Ce companie va fi afectată nu se putea spune în prealabil, însă se putea ști că toate companiile americane care exportă în China (dețin o piață chinezească), și toate companiile chinezești care exportă în America se află în pericol. Acest risc este un risc cunoscut, însă gravitatea sa și domeniul exact de impact nu sunt cunoscute. Dacă cineva dorea să evite întregul risc, atunci nu a achiziționat astfel de acțiuni. Pe de altă parte, alții doreau să achiziționeze exact acțiunile subapreciate datorită riscului, deoarece sperau că acest conflict se va soluționa, iar cursurile bursiere vor crește, folosind riscul astfel pentru majorarea randamentului.

Gradul riscul nu depinde doar de gravitatea pericolului pentru investiția respectivă, ci depinde și de gradul nostru expunere în activ. Dacă riscul este uriaș, însă noi suntem expuși doar cu o miime a patrimoniului nostru, nu putem suferi o pierdere prea mare. Dacă o parte semnificativă a patrimoniului nostru se află în activul supus riscului, rezultatul negativ al unei investiții riscante poate avea un impact asupra întregii noastre vieți.

RISFUL DE ȚARĂ

Riscul de țară ne poate afecta și în cazul în care investim într-o țară străină, însă chiar și în cazul în care suntem cetățenii țării. Ne poate afecta indirect, dacă investim într-o țară străină, și investiția într-o acțiune corporativă, dacă activitatea companiei, sau o parte a activității sale se desfășoară într-o țară în care se întâmplă ceva negativ, care poate afecta compania în cauză.

Riscul de țară: riscul de țară reprezintă riscul desfășurării unei activități investiționale și de creditare într-o țară în care schimbarea condițiilor fundamentale de desfășurare a activității investiționale și de creditare poate avea un impact negativ asupra valorii, comercializării instrumentului investit, asupra rentabilității investiției, durabilității valorii creditului, posibilității de rambursare a acestuia. Un astfel de risc poate fi, de exemplu, o schimbare intervenită în cadrul de reglementare (juridic), războiul civil, schimbarea guvernului, etc. (schimbări politice), situația economică a țării și percepția acesteia (ratingul creditului) și orice alte lucruri care pot avea un impact negativ asupra instrumentului de investiții și asupra desfășurării activității de creditare.

Riscul de țară este determinat de o combinație de mulți factori diferiți, din care cei mai cunoscuți sunt factorii de risc economici, politici, care vizează drepturile omului.

Riscul de țară este evaluat constant, iar în baza evaluării este categorizat. Cea mai cunoscută astfel de evaluare este principala clasificare efectuată de agențiile de rating din străinătate, care estimează riscul unei țări în funcție de riscul investițiilor, oferind de asemenea, un rating pentru gradul de îndatorare al statului. Agențiile de rating Moody's, Standard and Poors și Fitch Ratings sunt cele trei agenții de rating a creditului înregistrate internațional, care examinează, evaluează și clasifică, printre altele, și gradul de îndatorare al Ungariei. În lumea de azi cea mai importantă condiție este ca o țară să ajungă cel puțin în categoria de investiții în sistemul de categorii, ceea ce înseamnă că agenția de rating a creditului a acordat gradului de îndatorare al țării, iar prin intermediul acestuia instrumentelor sale de investiții ratingul recomandat pentru investiții. În 2019, în cazul tuturor celor trei agenții de rating, Ungaria s-a încadrat în (peste) categoria de investiții.

Următorul tabel ilustrează categoriile în care cele trei agenții de rating încadrează gradul de îndatorare al țărilor și ratingul acordat fiecărei categorii.

MOODY'S		STANDARD AND POORS		FITCH RATINGS			
Pe termen lung	Pe termen scurt	Pe termen lung	Pe termen scurt	Pe termen lung	Pe termen scurt	Rating	
Aaa	P-1	AAA	A-1+	AAA	F1+	Cel mai bun (P)	
Aa1		AA+		AA+		F1	Categorie superioară
Aa2		AA		AA			
Aa3		AA-	AA-				
A1		A+	A-1	A+	F2	Categorie superioară medie	
A2	A	A-	A-				
A3	P-2	BBB+	A-2	BBB+	F3	Categorie inferioară medie	
Baa1		BBB		BBB			
Baa2	P-3	BBB-	A-3	BBB-			
Baa3							

Ba1	Not Prime	BB+	B	BB+	B	Condiții nefavorabile de investiții, speculativ
Ba2		BB		BB		
Ba3		BB-		BB-		
B1		B+		B+		
B2		B		B		
B3		B-		B-		
Caa1		CCC+	C	CCC+	C	În general riscant
Caa2		CCC		CCC		
Caa3		CCC-		CCC-		
Ca		CC	C	CC	C	Extrem de speculativ
		C		C		În risc de insolvență
C		RD	D	DDD	D	În faliment, insolvență
/		SD		DD		
/		D		D		

În 2019, Ungaria a primit următoarele calificative: Moody's: Baa3, SP: BBB, Fitch: BBB. După cum se poate vedea, ratingul acordat datoriei publice ale Ungariei se încadrează exact în categoria de investiții doar în cazul agenției Moody's, în timp ce în cazul agențiilor Standard and Poors și a Fitch Ratings depășește cu două niveluri pragul categoriei de investiții.

Riscul de țară este extrem de important pentru investiții, deoarece majoritatea capitalului străin poate fi introdus în țara noastră doar dacă ne încadrăm în categoria de investiții. Investitorii străini determină gradul de risc al țării în principal în baza agențiilor de rating. Numeroase fonduri de investiții străine pot achiziționa instrumente de investiții într-o țară doar în cazul în care țara respectivă se află în categoria de investiții la cel puțin două din cele trei agenții de rating.

Clasificarea riscului de țară este importantă, de asemenea, deoarece persoanele străine investesc într-o anumită țară în mijlocul de plată oficial al țării, astfel sunt foarte expuși fluctuațiile cursului de schimb al mijlocului de plată. Este o parte determinantă a riscului valutar. Deprecierea investițiilor în moneda națională a țării înseamnă că investitorii își pot schimba forinții la o valoare nominală pe mai puțini euro, dolari, alte mijloace de plată, dacă dorește să ducă acasă banii obținuți din vânzarea investiției. Exact aceasta este situația și în cazul companiilor multinaționale străine care operează în Ungaria, pentru care contează în ce valută își vor putea schimba profitul generat în forinți.

Pentru ca volumul investițiilor naționale și străine dintr-o țară să fie echilibrat, și pentru a se putea menține, este esențial ca țara să se încadreze cel puțin în categoria de investiții în clasificarea riscului.

La clasificarea, examinarea riscului de țară este extrem de important comportamentul guvernului țării respective privind economia de piață, valorile sociale și alte activități de o importanță decisivă, care duce la creșterea nivelului încrederii.

RIScul DE SECTOR

Diferitele domenii de activitate, ramuri ale vieții economice se împarte pe sectoare. O parte semnificativă a riscurilor financiare pot decurge din aceste sectoare economice. Adevărul e că noțiunea de sector este oarecum mixtă în cadrul conceptual economic, deoarece versiunea americană a sectoarelor în cadrul conceptual comercial – al titlurilor de valoare diferă de cele trei sectoare fundamentale ale economiei (primar, secundar, terțiar).

Organizațiile care au dezvoltat și au pus în aplicare indicii, MSCI (Morgan Stanley Capital International) și Standard and Poor's au creat sistemul Global Industry Classification Standard (GICS), principalul standard financiar pentru clasificarea titlurilor de valoare pe sectoare. Sistemul GICS definește 11 sectoare, împărțite în 24 de grupe industriale, 68 de ramuri și 157 de sub-industrii.

Domeniile de activitate ale economiei au fost împărțite pe sectoare prin dezvoltarea standardului GICS. Clasificările conform acestor sectoare permit ca domeniile de activitate să poată fi monitorizate în baza unor indici și indicatori diferiți. Sectoarele de activitate ale economiei în paradigma americană sunt următoarele: 1. Energie (Energy). 2. Materiale (Materials). 3. Produse industriale (Industrials). 4. Produse de consum la discreția consumatorului (Consumer Discretionary). 5. Produse de consum de bază (Consumer Staples). 6. Sănătate (Health Care). 7. Finanțe (Financials). 8. Tehnologia Informației (Information Technology). 9. Servicii de Telecomunicații (Telecommunication Services). 10. Utilități (Utilities). 11. Imobiliare (Real Estate).

Este important să menționăm că, de obicei, crizele (economice, riscuri financiare) din lume au avut un punct de pornire sectorial. Crizele care pornesc dintr-un sector se extind adesea asupra unei părți semnificative a economiei, chiar și asupra întregii economii, și pot fi în măsură să fie mai mult decât riscuri economice directe, să se extindă prin intermediul problemelor economice asupra problemelor sociale reale, care pot escala în cele din urmă în războaie civile, în războaie.

O astfel de criză cauzată de un sector a fost și ultima criză financiară (financial crisis), care a pornit din sectorul financiar în 2008, însă a afectat întreaga economie reală, în întreaga lume, și a avut și anumite consecințe sociale.

Crizele majore recente au fost:

1997 – criza din Orientul Îndepărtat (real estate - imobiliare) – problema prețurilor imobiliare

1998 – criza din Rusia (financiar - financiară) – faliment parțial al Rusiei

2000 – criza dotcom (technology - tehnologie) – bula internet

2008 – marea criză financiară (financiar – finanțe) – creditare agresivă

Așadar, riscurile de sector rămân cu noi mereu. Cadrul de reglementare încearcă încontinuu să atenueze situațiile de criză emergente, care sunt perfect normale într-o

economie de piață ciclică. **Prin intermediul reglementării, al dezvoltării instrumentelor de prevenție putem găsi cu siguranță un „leac” pentru numeroase circumstanțe, situații, însă ceea ce este frumos în economia modernă este faptul că nu toate circumstanțele, situațiile pot fi modelate, astfel nici nu putem fi pregătiți pentru toate, și nici nu putem să prevenim toate. Un concept fundamental al economiei de piață este ciclicitatea, mulțumită căreia situațiile de criză apar în mod regulat.**

Sectoarele economice, ca domenii de activitate ale economiei de piață, sunt reprezentative pentru diferite domenii ale întregului mecanism economic, însă nici pe departe nu se poate spune că împărțirea pe sectoare este o procedură complet corectă. În economie, aceste domenii pot depinde unul de altul în funcție de mulți factori, astfel segmentația totală nu este optimă. Indicatorii specifici sectoarelor și evoluția acestora pot afecta direct randamentul, activitatea altor sectoare, de aceea în multe cazuri monitorizarea, măsurarea indicatorilor nu este potrivită ca analiză individuală a unui sector, iar riscurile care apar se manifestă, de obicei, sub forma unei matrice, mai rar sub forma riscului individual al fiecărui sector. De exemplu, criza sectorului financiar poate avea drept rezultat diminuarea înclinației populației de cumpărare a bunurilor de consum, majorarea extremă a gradului de îndatorare, scăderea pieței imobiliare datorită lipsei capacității de cumpărare și numeroase alte conexiuni.

O caracteristică a întregii economii de piață este faptul că randamentul sectoarelor diferă, chiar dacă modul lor de operare este similar din multe puncte de vedere. În prezent (2019), de exemplu, sectorul dominant este tehnologia, în timp ce înainte de criza financiară din 2008 sectorul cu cea mai rapidă creștere și cea mai bună performanță în economia mondială era sectorul finanțelor. La fel ca randamentul lor, și riscul sectoarelor economice diferă. Gradul riscului depinde în mare măsură de activitatea generală a sectoarelor și de condițiile reglementare (ale statului). **Dezvoltarea economiei de piață impune un set de reguli obligatorii pentru toate domeniile economice, însă nici aceste reguli nu sunt perfecte, iar adesea nu sunt potrivite pentru gestionarea optimă a pericolelor, riscurilor și a crizelor care rezultă în consecință.**

RISCUL ASOCIAT ÎNTREPRINDERII

Întreprinderile domină diferitele sectoare economice. Prin activitatea lor, acești agenți economici au scopul de a răspunde la cele trei întrebări fundamentale ale managementului economiei. Ce? Cui? Cum? Întreprinderile sunt înființate din start cu un profil de risc. Își asumă un risc pentru a-și atinge obiectivul de profit. Însuși termenul de întreprindere sugerează că întreprindem ceva, însă acest lucru nu este o garanție pentru profitabilitatea acesteia, doar că lucrăm pentru a o realiza.

Putem înființa o întreprindere prin investirea unui capital, în principal bani. În cursul desfășurării activității acestei întreprinderi, aceștia sunt banii pe care îi riscăm, cu excepția cazului în care această investiție presupune și alte implicații, care pot depăși capitalul nostru investit.

Exploatarea întreprinderii este determinată de piață și de viabilitatea sa, în timp ce produce o anumită marfă, un produs, serviciu, pentru a realiza un câștig din vânzarea bunurilor produse, așadar după deducerea costurilor totale de producție a bunului (incluzând toate costurile directe și indirecte) din prețul de vânzare al produsului să obținem o diferență pozitivă, care ar fi câștigul întreprinderii.

O întreprindere este expusă la numeroase riscuri, în timp ce se străduiește să își atingă obiectivul de profit. Multe riscuri pot fi diminuate în măsură semnificativă, multe riscuri pot fi excluse, însă eliminarea tuturor riscurilor este imposibilă. Asumarea riscului este inerentă întreprinderii. Riscul asumat de întreprindere trebuie să fie proporțional cu dimensiunea obiectivului de profit stabilit, poate fi asumat în funcție de acesta. Aprecierea riscului, ca factor și obiectivul de profit, ca un criteriu sunt un factor subiectiv, pe care cel care suportă riscul asociat întreprinderii trebuie să îl accepte prin asumarea riscului, în schimbul dreptului la profit.

Riscul asociat întreprinderii implică orice potențial pericol, care poate afecta negativ activitatea, managementul întreprinderii, care afectează direct banii noștri investiți în întreprindere sau capacitatea banilor noștri de a genera profit.

Riscul unei întreprinderi nu înseamnă doar că ne putem pierde banii investiți. Înseamnă pericolul, riscul de producere al oricăror lucruri care ne afectează negativ obiectivul de profit preconizat, planurile noastre care vizează exploatarea întreprinderii.

Succesul întreprinderii depinde de numeroși factori. Persoana (persoanele), organismul (organismele) implicat(-ă, -e) în conducerea întreprinderii trebuie să ia deciziile necesare pentru conducerea întreprinderii, să cântărească riscurile care vizează exploatarea întreprinderii.

RISCUL MANAGERIAL

Întreprinderile sunt conduse de oameni, în ciuda faptului că dezvoltarea roboților, progresul inteligenței artificiale câștigă a câștigat din ce în ce mai mult teren în ultimii ani. Numărul persoanelor cu funcție de conducere, numărul organismelor de conducere și al organismelor care supraveghează conducere depinde în principal de dimensiunea întreprinderii, de amploarea activității operaționale desfășurate.

Companiile bursiere sunt societăți pe acțiuni de tip deschis. Majoritatea acestora au un Directorat, organism ai cărui membri au dreptul de a decide cu privire la aspectele care vizează conducerea întreprinderii. Sub directorat se află de obicei conducerea operativă, al cărei principal responsabil este directorul executiv, sub care se află toți angajații întreprinderii, care lucrează în poziții de conducere și operative pentru activitatea operațională zilnică a întreprinderii.

Supravegherea operațiunilor întreprinderii procesului regulamentar al deciziilor și al acțiunilor este îndatorirea Comitetului de Supraveghere. (Multe instituții au și alte domenii de supraveghere, precum controlul intern, compliance). Se califică drept domeniu de control și rolul auditorului, care răspunde pentru contabilitatea întreprinderii, pentru ca bilanțurile, rapoartele și alte documentații financiare obligatorii să prezinte corect operațiunile, valoarea, aspectele financiare și economice ale întreprinderii.

Exercitarea atribuțiilor de conducere au un impact fundamental asupra operațiunilor întreprinderii. În cursul mecanismului decizional pot interveni numeroși factori de risc. Activitatea conducerii constă din multe decizii bune și rele, unde deciziile rele

pot reprezenta riscuri, pericole semnificative pentru o parte, sau chiar pentru întreaga întreprindere.

Nu doar deciziile proaste ale conducerii pot aduce daune întreprinderii, nu doar deciziile sale pot fi însoțite de riscuri. Adesea, interesele personale pot fi diferite de interesele întreprinderii, iar acest conflict de interese poate fi în detrimentul întreprinderii, și în beneficiul persoanei care exercită atribuțiile de conducere. Favorizarea intereselor personale față de interesele întreprinderii este interzisă prin lege, în esență, de aceea această conduită a conducerii este de cele mai multe ori o infracțiune.

Pe lângă cele de mai sus, riscul managerial poate fi identificat în numeroase alte cazuri, de asemenea. De exemplu, demisia, decesul unui membru important al conducerii, incapacitatea sa muncă (de ex.) sunt, de asemenea, un factor de risc.

Organizația întreprinderii se străduiește ca prin regulamentele, procedurile sale, prin elaborarea unui sistem de interese aplicabil conducerii sale, să reducă riscurile asociate membrilor din conducerea sa.

Sinteză: În acest capitol am aflat, am învățat ce riscuri intermediare există în domeniul riscurilor financiare. Aceste riscuri constituie o bază importantă pentru riscurile financiare, însă rareori se manifestă direct ca riscuri ale activelor financiare.

RISCUl ACTIVELOR FINANCIARE

Există numeroase active financiare. Gama acestor active se află în continuă schimbare, se extinde în principal, încă sunt și cazuri în care cadrul de reglementare ori interzice unele tipuri de active, ori impune anumite prevederi, care modifică fundamental caracteristicile anumitor active.

Definiția activelor financiare este stabilită de legislația maghiară aflată în vigoare (legea nr. CXXXVIII. din anul 2007) drept instrumente financiare. Acest capitol nu discută activele, instrumentele financiare, ci analizează doar riscurile financiare, ca proprietăți de risc rezumative.

Activele financiare sunt instrumente pe care le putem cumpăra pentru bani. Această achiziție, ca procedură, se numește investiție. În cursul investiției, așadar, ne investim banii pe piața monetară și piața de capital, într-un anumit instrument de investiții. După ce am achiziționat instrumentul respectiv, ne așteptăm de la el, adică de la investiția pe care o reprezintă, să ne aducă o anumită rentabilitate. Această valoare adăugată se poate manifesta în diverse forme, fie dobânzi, randament, dividende, câștig din cursul valutar, respectiv câștigul rezultat din diminuarea capitalului, etc.

Atât în ceea ce privește capitalul nostru, cât și câștigul preconizat, trebuie să luăm în considerare riscurile. Nu avem garanții nici pentru câștigul din cursul valutar, nici pentru dividende, etc., iar chiar dacă emitentul instrumentul și-ar asuma o garanție de răscumpărare (la un curs valutar mai mare decât valoarea de achiziție) sau de plată a dividendelor, există foarte mulți factori care ar putea face ca executarea unei astfel de garanții emise să devină imposibilă. Nici garanția promisă/asumată de emitent nu este completă, deoarece și emitentul poate reprezenta un risc (riscul emitentului).

La investirea într-un produs de investiții trebuie să ne asumăm neapărat un risc, întrebarea e cum apreciem acest risc, și care este cota, amplitudinea sa în raport cu randamentul așteptat în schimb. Dacă, de exemplu, cumpărăm titluri de stat maghiare, trebuie să luăm în considerare ce risc reprezintă statul ungar (care este probabilitatea ca statul să ne plătească banii înapoi), iar în raport cu acest risc, care este randamentul, dobânda pe care îl/o putem obține prin investiția în titlurile de stat.

Cei care cred că există investiții fără riscuri, face o mare greșeală și nu știe foarte multe despre riscurile reale ale instrumentelor financiare. Însă, cei care doresc să excludă toate riscurile, încearcă să realizeze imposibilul, deoarece riscul este prezent și pentru banii noștri care nu sunt investiți (de ex. inflația), singura situație în care riscul financiar este zero este cazul în care nu deținem niciun element patrimonial, prin urmare nu putem fi afectați de riscul financiar, însă este o situație extrem de rară, în care se află foarte puțini oameni în lumea „modernă” de azi.

RISCU DE LICHIDITATE

Din cei mai cunoscuți factori de risc, riscul de lichiditate este probabil riscul considerat cel mai puțin important și cel mai puțin „înfricoșător”. În timp ce suntem ocupați în principal cu fluctuația zilnică a cursului bursier al instrumentului nostru financiar, de exemplu, al unei acțiuni, nu ne ocupăm prea mult cu o întrebare foarte importantă, dacă suntem cu adevărat capabili să ne vindem investiția, iar dacă da, în cât timp o putem vinde. Exact același lucru este valabil și dacă dorim să achiziționăm un anumit activ, îl putem cumpăra, iar dacă da, în cât timp?

Conceptul de lichiditate a activului financiar este un indice care măsoară rulajul unui anumit produs într-o anumită perioadă de timp, așadar câte loturi ale produsului își schimbă proprietarul într-un anumit interval de timp, cu o fluctuație relativ echilibrată a cursului bursier. Rulajul poate fi raportat la numărul total al unităților instrumentului financiar respectiv, aflate în circulație (de exemplu cantitatea acțiunilor tranzacționate zilnic raportat la numărul total al acțiunilor emise, în cazul unei anumite acțiuni), însă poate fi determinată și numeric. Instrumentele financiare cu un rulaj ridicat au o lichiditate ridicată, iar instrumentele financiare cu un rulaj scăzut au o lichiditate scăzută.

Instrumentele financiare cu o lichiditate ridicată pot fi cumpărate și vândute în volum mai mare mai ușor și mai rapid, iar instrumentele financiare cu o lichiditate mai scăzută pot fi cumpărate și vândute în volum mai mare mai greu și lent. Totodată, „volumul mai mare” este relativ, după cum și „valoarea” activelor, instrumentelor financiare emise. De aceea, lichiditatea trebuie măsurată nu doar în unități și valoare monetară, ci trebuie raportată la întreaga valoare a activelor financiare respective emise, în unități și în valoare monetară.

Măsurabilitatea reală a lichidității nu poate fi determinată mereu în mod clar din rulajul cunoscut al instrumentului financiar respectiv. Pot interveni numeroși factori necunoscuți. De exemplu, ofertele de cumpărare sau vânzare în volum fix (oferta de cumpărare nu se activează în cazul unui volum mai mic de vânzare și invers, oferta de vânzare nu se activează în cazul unui volum mai mic de cumpărare), însă este posibilă și o modalitate de vânzare sau cumpărare, care poate fi măsurabilă din punctul de vedere al vânzării și al cumpărării doar în cazul în care se introduce o contraofertă cu un rulaj semnificativ mai mare.

Un exemplu foarte bun pentru a ilustra cât de nemăsurabil este volumul real al lichidității este tranzacționarea formatorilor de piață. În cadrul căreia formatorul de piață cotează prețul pe partea cumpărării și pe partea vânzării, iar valoarea multiplă a volumului de cumpărare și de vânzare „indicat” la cotarea prețului poate fi introdusă ca o nouă ofertă, dacă cantitatea prețurilor de cumpărare și de vânzare cotate „indicate” au fost satisfăcute.

Riscul unei lichidități scăzute are o importanță decisivă, deoarece poate face ca valorificarea unui activ financiar, ieșirea din activul financiar respectiv, ca ieșire din poziție, închiderea poziției, eliminarea, evitarea altor pierderi, riscuri financiare, să devină imposibile parțial sau integral.

RISCU DE CURS BURSIER

În esență, există două modalități de a realiza profit cursul bursier al produselor noastre financiare. În cazul așa-numitelor „tranzacții Long”, mai întâi cumpărăm produsul financiar respectiv (ocupăm o poziție lungă), iar ulterior încercăm să vindem produsul la un curs mai mare decât cel de cumpărare. Dacă reușim să vindem produsul la un curs mai mare decât prețul de cumpărare, atunci obținem un profit din cursul bursier. În cazul așa-numitelor „tranzacții Short”, mai întâi vindem produsul financiar respectiv (ocupăm o poziție scurtă, ceea ce este automat posibil datorită naturii produsului, ori, de exemplu, tranzacția de vânzare se poate realiza dintr-un împrumut în cazul unei acțiuni), după care, la vânzarea acestuia, încercăm să îl răscumpărăm la un preț de cumpărare mai mic. Dacă reușim să îl răscumpărăm la un curs mai mic decât prețul original de vânzare, obținem un profit din cursul bursier.

Așadar, ideea este că, dacă inițiem o tranzacție fie Long, fie Short, putem obține un profit doar dacă prețul nostru de cumpărare este mai mic decât prețul de vânzare, adică prețul nostru de vânzare este mai mic decât prețul de cumpărare.

Cu toate acestea, obținerea unui câștig din cursul bursier nu depinde doar de prețul de cumpărare și de vânzare, ci și de cheltuielile aferente derulării tranzacției. Aceste cheltuieli pot include costurile de tranzacție, calculate pentru tranzacția respectivă, însă trebuie să luăm în considerare și cheltuielile generale, care sunt elemente de cheltuielile aferente administrării, menținerii contului nostru. În multe cazuri, tranzacția va avea un rezultat negativ din cauza acestor cheltuieli, deși prețul nostru de cumpărare a fost mai mare decât prețul de vânzare.

Pentru a obține un câștig din cursul bursier ne asumăm un risc, deoarece nu avem o garanție că vom putea vinde un activ financiar la un preț mai mare decât prețul nostru de cumpărare (tranzacționare Long), respectiv că vom putea răscumpăra un activ financiar la un preț mai mic decât prețul nostru de vânzare (tranzacționare Short). Nivelul riscului poate depinde de numeroși factori, toate activele noastre financiare investite pot eșua, în unele cazuri (levierul financiar) putem suporta chiar pierderi mai mari decât suma noastră investită.

În rândul activelor financiare există numeroase produse structurate ale căror fluctuații ale cursului bursier nu numai pot reprezenta direct rezultatul câștigului sau pierderii din cursul de schimb, ci pot fi de asemenea strâns legate de alte condiții de rentabilitate, de alte active. De regulă, în cazul acestor produse se aplică reguli speciale, și nu reguli generale.

RISCU DE RANDAMENT

Riscul de randament poate implica mai multe tipuri de risc, după cum și conceptul randamentului poate fi diferit la aprecierea rentabilității investiției. Randamentul poate fi ca temei juridic al unui titlu de credit, dobânda, randamentul unei acțiuni, însă poate fi și randamentul rezultat în urma câștigului preconizat din cursul bursier al unei acțiuni, sau pur și simplu curba complexă a randamentului, ca structura de scadență a unei obligațiuni. Randamentul poate fi fix, adică spread-ul randamentului unei investiții impuse, însă poate fi și un randament cu valoare variabilă, care poate fi legat de ceva (de exemplu, de inflație).

Randament (în cuvinte simple): Câștigul de capital prin investiții.

Riscul de randament este riscul generat de nerealizarea randamentului preconizat, respectiv riscul modificării mediului randamentului, care afectează investiția, dacă investiția este valorificată, sau este decontată periodic (investiții de natura fixed income).

Dacă, de exemplu, cumpărăm un titlu de stat de zece ani cu un randament fix de 5 la sută, iar după un an, ca modificare a mediului randamentului, randamentul titlului de stat de zece ani ajunge la 10 la sută, în cazul unei vânzări prompte suferim o pierdere semnificativă, deoarece prin obligațiunea vândută cu un spread între 5 și 10 la sută (un spread anual de 5 procente calculat pe 9 ani), putem pierde o parte semnificativă din investiția noastră. În schimb, dacă ne păstrăm obligațiunea de 5 procente până la scadență, atunci obținem un randament în locul pierderii, însă acest randament are o valoare relativă, deoarece între timp ne putem aștepta la o investiție cu un randament mult mai mic, într-un mediu caracterizat de un randament mult mai mare.

În ultimul deceniu a apărut conceptul investițiilor cu o dobândă negativă, când randamentul preconizat avea drept urmare o investiție cu un rezultat negativ încă de la inițierea investiției, ceea ce reprezintă o diminuare a capitalului investițiilor. Procesele identice și similare prezintă riscuri semnificative. Pe de o parte, deoarece în ceea ce privește mecanismul de impact de mai multe decenii al economiei trebuie să ne așteptăm la un domeniu necunoscut, pe de altă parte deoarece investițiile fără randament, cu dobânzi (randamente) negative, pot cauza turbulențe inestimabile pe piața monetară și pe piața de capital.

RIScul DE FURNIZARE A SERVICIILOR

Intermedierea produselor financiare constă din totalitatea serviciilor autorizate, verificate și supravegheate de Banca Națională a Ungariei. Intermedierea, tranzacționarea produselor, activelor financiare ca active de investiții poate fi efectuată de Întreprinderile de Investiții („furnizori de servicii investiționale”), respectiv băncile care desfășoară activități de furnizare a serviciilor investiționale.

În cursul desfășurării activității lor, întreprinderile investiții, băncile („furnizorii de servicii investiționale”) furnizează, prestează serviciile investiționale terților (clienților) în schimbul unei contravalori. În timpul desfășurării, prestării serviciilor, activitatea furnizorilor de servicii pot reprezenta riscuri de diferite de tipuri și diferite niveluri.

Cele mai importante riscuri majore: 1. Riscul de faliment al furnizorului de servicii. 2. Riscul generat de raportul juridic contractual dintre furnizorul de servicii și client. 3. Riscul executării tranzacțiilor. 4. Riscul de decontare. 5. Riscurile partenerului furnizorului de servicii exercitate asupra clientului. 6. Riscul suspendării, desființării activității furnizorului de servicii de către MNB. 7. Riscul legislației, reglementării conturilor administrate de furnizorul de servicii (riscul de reglementare). 8. Etc.

1. Riscul de faliment al furnizorului de servicii. Falimentul băncilor și firmelor de brokeraj care furnizează servicii în domeniul finanțelor se poate produce în principal din două motive. Se poate produce deoarece în cursul desfășurării activității sale, datorită

riscurilor pe care și le-a asumat sau datorită riscurilor asumate de partenerii săi, furnizorul de servicii suferă prejudicii a căror valoare depășește valoarea întregului său patrimoniu. Aceste riscuri afectează toate domeniile, nu doar riscurile generate de poziția lor, însă cel mai probabil pentru intervenirea insolvenței este tot riscul generat de fluctuația nefavorabilă și extremă a cursului bursier al clientului și/sau al propriului personal, deoarece în cazul celorlalte riscuri, insolvența nu afectează de obicei patrimoniul clientului administrat separat, acesta poate fi emis chiar și în cazul în care furnizorul de servicii nu își poate onora celelalte obligații. Un alt caz care poate duce la falimentul furnizorului de servicii și poate afecta și patrimoniul clientului, este prejudiciul adus patrimoniului clientului rezultat dintr-o infracțiune săvârșită de angajații furnizorului de servicii. În ambele cazuri, în vederea prevenirii falimentului cauzat de abuzul operațional și conduita frauduloasă a angajaților, furnizorii de servicii sunt supuși multor reguli stricte cu privire la desfășurarea activității lor, în raport cu personalul lor angajat. În 2015, valul de faliment al firmelor de brokeraj Budacash, Quaestor și Hungária a devastat piața de capital a Ungariei, cauzând investitorilor prejudicii de mai multe sute de miliarde de forinți.

2. Riscul generat de raportului juridic contractual dintre furnizorul de servicii și client. Acest risc constă în faptul că, în baza contractului încheiat cu furnizorul de servicii, clientul este expus la o serie de riscuri care nu pot fi validate sau pot fi validate mai greu pe cale juridică în raport cu furnizorul de servicii. De exemplu, modificarea condițiilor de afaceri și trasabilitatea permisă clienților, povara obligațiilor și numeroase cerințe impuse de raportul juridic contractual, care pot avea drept rezultat o povară financiară considerabilă. Chiar dacă clientul are posibilitatea de a înainte o acțiune în instanță, acțiunea în sine ar necesita timp, cheltuieli și ar fi o povară financiară.
3. Riscul executării tranzacțiilor. Furnizorul de servicii răspunde pentru înregistrarea/acceptarea și executarea ordinelor clienților. Cu toate acestea, există numeroase situații în care ordinul clientului nu este executat sau este executat parțial, uneori în condiții mai puțin nefavorabile decât dacă ar fi putut fi. Un astfel de caz poate fi, de exemplu, în comerțul online disponibilitatea furnizorilor de canale de comunicare, exploatarea sistemului bursier, disponibilitatea brokerului, etc., pentru care furnizorul de servicii încearcă să își excludă răspunderea, însă riscul există, clientul poate suferi daune, pe care poate nu le poate valida față de furnizorul de servicii.
4. Riscul de decontare: Este riscul livrării fizice, decontării activului financiar achiziționat de client în cadrul comercializării titlurilor de valoare, care nu sunt efectuate sau nu sunt efectuate la timp, prin urmare clientul poate suferi daune.
5. Riscurile partenerului furnizorului de servicii exercitate asupra clientului. În cursul activității lor, majoritatea furnizorilor de servicii investiționale lucrează împreună cu alți parteneri, depozitari, executori. O parte din riscurile suportate de acești parteneri pot fi eliminate și transferate direct clientului, dacă acești furnizori nu compensează eventualele prejudicii cauzate.
6. Riscul suspendării, desființării activității furnizorului de servicii de către MNB. Activitatea furnizorului de servicii este supravegheată de Banca Națională a Ungariei. Dacă MNB observă erori în desfășurarea activității, încălcarea legii, abuzuri în cursul activității sale de control și supraveghere, poate suspenda activitatea furnizorului, dacă este cazul, îi poate retrage autorizația, de asemenea. În aceste cazuri clientul poate suferi numeroase daune. De exemplu, restricționarea plasamentelor de bani și titluri de valoare (restricționarea accesului la active, a dreptului de dispoziție asupra acestuia), imposibilitatea de executare a ordinelor, imposibilitatea de închidere a pozițiilor deschise, etc., toate acestea pot cauza daune, pierderi, validarea acestora față de furnizorul de servicii este pusă sub semnul întrebării.
7. Riscul legislației, reglementării conturilor administrate de furnizorul de servicii. Pe scurt, riscul de reglementare constă în faptul că modificările cadrului de reglementare

care nu depind de furnizorul de servicii și de client – care erau diferite sau nu existau la nașterea raportului juridic contractual – poate afecta operațiunile, activitatea furnizorului de servicii, însă pot afecta direct sau indirect și clientul, respectiv activele sale, de asemenea. Înghețarea conturilor, impozitele extraordinare, etc., ca daune neașteptate, pot reprezenta cheltuieli atât pentru furnizorul de servicii, cât și pentru client.

8. Etc. Mulți alți factori de risc mai puțin relevanți sau neidentificați, care pot decurge din colaborarea dintre client și furnizorul de servicii, din activitatea furnizorului de servicii, din dispozițiile de reglementare.

OBA ȘI BEVA

Riscurile furnizorului de servicii trebuie examinate nu doar la nivel individual, ci și la nivelul bazelor întregii societăți: cât de importantă este într-o țară încrederea financiară, sistemul de garantare care diminuează vulnerabilitatea populației și a întreprinderilor față de instituțiile financiare.

În Ungaria banii și activele financiare ale populației și ale persoanelor juridice sunt protejate de două tipuri de fonduri în cazul în care furnizorii de servicii intră în faliment. Cu toate acestea, aceste două fonduri nu oferă mereu protecție, nu pentru toate produsele, și impun numeroase reguli, printre care pragul de valoare, care sunt acoperite de garanție.

OBA - Országos Betétbiztosítási Alap (Fondul Național de Garantare a Depozitelor)

Membrii OBA sunt băncile, casele de economii pentru locuințe, asociațiile de economii și uniunile de credit, respectiv filialele din străinătate ale acestora. Serviciul de garantare al OBA acoperă doar instituțiile membre.

Protecția OBA nu este oferită pentru toate produsele bancare, toate formele de economii. Protecția oferită de garantarea depozitelor se extinde doar asupra depozitelor bancare plasate la instituțiile membre sau filialele din străinătate ale acestora, în numele unui titular, indiferent de modalitatea de constituire a acestora (înscris care face dovada depozitului, cont de depozit, cont curent, cont bancar, cont de plată). Datorită modificărilor legislative periodice, protecția OBA se extinde asupra obligațiunilor și certificatelor de depozite emise în perioada dintre 1 ianuarie 2003 și 2 iulie 2015, până la expirarea acestora.

Doar membrii OBA au dreptul de a colecta depozite în Ungaria, și doar aceștia pot fi membrii OBA. În conformitate cu dispozițiile legale aflate în vigoare, este obligatoriu ca organizațiile care dețin o autorizație de instituție de credit să fie membre OBA.

În cazul insolvenței unei instituții de credit, în cazul în care nu pot fi retrași bani din depozitul bancar, OVA va acorda clientului despăgubiri în termen de 20 de zile lucrătoare. Cuantumul despăgubirilor poate ajunge în total la echivalentul în forinți al sumei de 100 de mii de euro, per depozitar și per instituție de credit (în cazuri excepționale, această sumă poate fi majorată cu cel mult 50 de mii de euro).

Dacă un client (persoană fizică și juridică) își plasează banii în mai multe bănci, atunci devine asigurat la mai multe bănci, până la suma de 100 de mii de euro per bancă.

BEVA - Befektető Védelmi Alap (Fondul de Protecție a Investitorilor)

Membrii BEVA sunt administratorii Fondurilor de Investiții, Întreprinderile de investiții, respectiv acele Instituții de credit, care dețin o autorizație pentru desfășurarea activității de furnizare a serviciilor investiționale. Compensația BEVA vizează doar acei investitori care au încheiat un contract valabil cu un membru BEVA, iar furnizorul de servicii investiționale nu poate emite banii și/sau activul financiar ținut în evidență în numele lor.

Garanția oferită de BEVA se extinde asupra activităților de comisionare, de comercializare a titlurilor de valoare, de administrare a portofoliilor de investiții, respectiv asupra serviciilor de păstrare a depozitelor titlurilor de valoare, de gestionare a depozitelor, respectiv de administrare a conturilor titlurilor de valoare și a conturilor de client.

Garanția BEVA ajunge la maxim echivalentul în forinți al sumei de 100 de mii de euro, per client și per furnizor de servicii. Quantumul compensației este de 100 la sută până la suma de un milion de forinți, respectiv de nouăzeci la sută din suma de un milion de forinți și a sumelor care depășesc acest prag.

BEVA nu va aloca compensații în următoarele cazuri:

- dacă organizația care a încheiat un contract cu investitorul nu era membră BEVA la încheierea contractului,
- dacă baza investiției este un depozit bancar,
- dacă baza creanței este deprecierea investiției,
- dacă investitorul nu are dreptul la compensații, conform legii,
- dacă investitorul nu are un contract garantat, respectiv dacă creanța sa nu vizează emiterea banilor sau activelor financiare care au ajuns în proprietatea membrului BEVA,
- dacă investitorul nu figurează în registrele de membri BEVA.

Sinteză: În acest capitol am aflat, am învățat care sunt riscurile directe care ne afectează investiția.

VIAȚA CU RISCURILE FINANCIARE

Eliminarea riscurilor este posibilă doar dacă încercăm să nu ne asumăm deloc riscuri. După cum am stabilit în cele de mai sus, este imposibil să excludem toate riscurile, chiar dacă nu facem nimic cu banii noștri (de ex. inflație). Cu toate acestea, raționalitatea ne spune că nu este indicat să evităm toate riscurile, chiar mai mult de atât, este indicat în mod expres să analizăm, examinăm și gestionăm riscurile, pentru a putea lua decizii raționale în cursul investițiilor noastre.

Trebuie să conviețuim cu riscurile, însă cu cât mai profesional încercăm să apreciem și să gestionăm riscurile noastre, cu o probabilitate cu atât mai mare putem obține rezultate cât mai excepționale prin investițiile noastre.

În ultimele decenii au fost elaborate modele complexe pentru analiza de risc și procesele de management al riscurilor. Este important să subliniem faptul că analiza de risc și managementul riscurilor sunt alcătuite din totalitatea unor sisteme inseparabile. Analiza de risc poate fi efectuată și înainte, și după ce au fost făcute investițiile, însă managementul riscurilor este esențial pentru investițiile făcute.

Nu este indicat să ne „aprofundăm” în adâncuri în analiza de risc și în managementul riscurilor. Examinarea riscurilor, pericolelor constă în principal din analiza, identificarea și gestionarea riscurilor ridicate. Dacă am analiza zilnic riscul sosirii Marțienilor, și am demonstra un management corespunzător al riscului prin procedurile desfășurate, viața noastră ar trece doar analizând acest risc și alte riscuri la fel de irelevante.

Analiza de risc și procedurile de management al riscurilor sunt concepute pentru a ne ajuta să decidem ce riscuri vrem să ne asumăm, iar proporția acestora ce înseamnă pentru rezultatul preconizat al investițiilor, respectiv în cazul în care până la urmă „se materializează” riscurile asumate, cum putem gestiona situația rezultată, cum putem gestiona eficient daunele produse și cum putem diminua valoarea acestora.

ANALIZA DE RISC

Conceptul analizei de risc și al managementului riscurilor se intersectează în mai multe aspecte. Cu toate acestea, dacă le împărțim pe etape, sunt procese care pot fi separate.

Etapele analizei de risc:

- 1. Cercetarea riscurilor**
- 2. Identificarea riscurilor**
- 3. Gruparea riscurilor (ca matrice, model)**
- 4. Determinarea probabilității de materializarea a riscurilor**
- 5. Determinarea impactului estimat în cazul materializării riscurilor**
- 6. Pregătirea deciziei de asumare sau de refuz a riscurilor**

1. Cercetarea riscurilor. Înseamnă că trebuie să evaluăm toate riscurile care pot afecta rentabilitatea investiției noastre (în limitele gândirii raționale, fără “sindromul Marțienilor”).

9. Identificarea riscurilor. Compararea riscurilor luate în considerare cu alte riscuri cunoscute și identificate până atunci, raportarea caracteristicilor la model, gruparea tuturor factorilor cunoscuți până atunci.
10. Gruparea riscurilor. Clasificarea riscurilor în diferite grupe și examinarea modului în care riscurile care se încadrează în fiecare grupă afectează celelalte grupe, cum își intensifică sau atenuază reciproc efectul în cazul materializării sau impactului acestora.
11. Determinarea probabilității de materializarea a riscurilor. Trebuie evaluată probabilitatea de materializare a riscului. Aceasta este de obicei categorizată în grupe procentuale, și poate fi însoțită de modele de standard. (De exemplu, în cazul riscului de țară pot fi luate în considerare datele probabilității procentuale din standardele internaționale).
12. Determinarea impactului estimat în cazul materializării riscurilor. Se referă la natura și amploarea impactului avut asupra investiției noastre sau randamentului acesteia, dacă riscul se materializează. (De exemplu, ce pierdere poate cauza falimentul suveran ca risc de țară, în cazul banilor investiți în titlurile de stat ale statului respectiv).
13. Pregătirea deciziei de asumare sau de refuz a riscurilor. Este un rezumat al analizei de risc ce facilitează luarea deciziei investiționale, care evaluează nivelul de risc al investiției respective în baza celor prevăzute la punctul 1.- 5. În baza rezumatului privind riscurile poate fi luată decizia de asumare a riscurilor (intrarea în investiție) sau refuzul riscurilor (respingerea posibilității de investiție).

Numeroase modele au fost elaborate pentru procesele managementului de risc. Cu toate acestea, trebuie să menționăm faptul că analiza de risc a investițiilor financiare este doar un segment mărunț al analizei de risc. Majoritatea modelelor nu sunt concepute pentru a pregăti decizia investițională, ci fac parte din sistemele de guvernare corporativă, modelele de suport pentru operațiunile informatice, etc.

Pentru a lua decizii investiționale chibzuite, pentru a determina corect riscurile care pot fi asumate sau respinse, trebuie să cunoaștem nu doar riscurile și probabilitatea, respectiv impactul acestora, ci trebuie să cunoaștem și valoarea investiției (în raport cu întregul personal), respectiv trebuie să luăm în considerare și înclinația pentru asumarea riscurilor. Așadar, analiza de risc este doar un mecanism de pregătire, și nu un mecanism decizional, pe care o organizație, un individ îl utilizează pentru a lua propriile decizii financiare responsabile.

MANAGEMENTUL RISCULUI

Ca și în cazul analizei de risc, și managementul riscurilor este un proces care poate fi divizat în etape, însă în acest caz cronologia diferitelor etape se poate schimba:

Să examinăm împreună etapele analizei de risc și ale managementului riscurilor:

Etapele analizei de risc:

1. Cercetarea riscurilor
2. Identificarea riscurilor
3. Gruparea riscurilor (ca matrice, model)
4. Determinarea probabilității de materializarea a riscurilor
5. Determinarea impactului estimat în cazul materializării riscurilor

6. Pregătirea deciziei de asumare sau de refuz a riscurilor

Etapele managementului riscurilor (împreună cu analiza de risc):

- 1. Monitorizarea riscurilor asumate**
- 2. Procesele, metodele aplicate în cazul materializării riscurilor**
- 3. Revizuirea riscurilor – analiza de risc**

Dacă sfera riscurilor se extinde la punctul 9. prin identificarea noilor riscuri, analiza de risc de la punctele 1.-6. este efectuată din nou, iar la punctul 6. rezultatul final al procesului decizional va fi continuarea investiției sau lichidarea acesteia (factorul de ieșire).

7. Monitorizarea riscurilor asumate. În cursul investiției trebuie să se determina constant sau periodic dacă toate sau o parte din riscurile se materializează. Adică, trebuie să observăm dacă se materializează riscurile identificate în analiza de risc.
14. Procesele, metodele aplicate în cazul materializării riscurilor. Pe durata unei investiții (deschise) trebuie să știm exact cu ce reacții putem răspunde în cazul în care se materializează riscurile cunoscute. (De exemplu, în cazul unei evoluții nefavorabile a cursului bursier, ca risc care se materializează, putem exclude o poziție (lungă) de cumpărare la bursă, deoarece a atins nivelul maxim de risc asumat privind cursul bursier (stop-loss – limitarea pierderii).
15. Revizuirea riscurilor. În ceea ce privește cronologia și etapele analizei de risc și ale managementului riscurilor, aici se intersectează cu certitudine analiza și managementul. Pentru a putea evalua și investițiile făcute deja din punctul de vedere al riscului, trebuie să evaluăm din nou periodic sfera riscurilor și potențialele modificări intervenite în rândul riscurilor identificate deja.

Și în cazul managementului riscurilor este adevărat, de asemenea, faptul că este vorba de un set de proceduri utilizat doar în mică parte pentru o anumită investiție, se referă mai degrabă la structuri corporative de management al riscurilor. Acestea includ, de exemplu, așa-numitul „planul de acțiune” obligatoriu pentru întreprinderile de investiții și pentru bănci, ca parte a managementului riscurilor conceput pentru a reglementa ce știe furnizorul respectiv de servicii, și ce măsuri trebuie să ia în cazul în care se materializează o parte din riscuri, ce răspunsuri, proceduri determinate în prealabil pot fi aplicate de organizația respectivă.

Un nivel ridicat de management al riscurilor poate gestiona riscurile care se manifestă pentru investițiile examinate și pentru investitori, dar poate, de asemenea, să afecteze într-un sistem financiar, operațiunile sale și securitatea sa.

RISK-REWARD

Risc și randament. La asta se rezumă profitabilitatea, utilitatea tuturor investițiilor. Ne putem asuma orice riscuri, însă asta nu înseamnă că este indicat, sau măcar rațional să o facem. Este important să menționăm că justificarea asumării unui risc nu este neapărat determinată de faptul că este un risc scăzut sau ridicat. Mai presus de toate contează în raport cu ce este un risc scăzut sau ridicat. Întrebarea „în raport cu ce” se referă mereu la câștig, respectiv la riscul altor investiții considerate a avea un randament similar.

Risc - Randament: este un indicator care arată valoarea rentabilității în raport cu o unitate de risc, ca randament/rentabilitate preconizat(ă). Riscul are mereu valoarea 1, la care se adaugă multiplul indicatorului determinat ca valoare de risc, sub forma rentabilității preconizate. De exemplu 1:2, 1:3, 1:4. Dacă cumpărăm o acțiune la prețul de 10.000 de forinți și credem că, de fapt, valoarea fair a acesteia este 12.000 de forinți, așadar considerăm că punctul de intrare în investiția noastră sunt acești 12.000 de forinți, atunci rentabilitatea investiției este de 2.000 de forinți. Acest indicator de 1:2 este echivalentul indicatorul 1000:2000, adică suntem dispuși să ne asumăm un risc de maxim 1000 de forinți, dacă cursul bursier al acțiunii noastre scade la suma de 9.000 de forinți, ieșim din investiție, vindem acțiunea. Alegerea indicatorului pe care îl folosim depinde de numeroși factor, însă valoarea minimă acceptată în general este raportul 1:2.

Pentru multe investiții, ambii factori ai raportului reprezintă o adevărată provocare, deoarece nu se pot determina clar toate riscurile și valoarea pierderii preconizate exprimată în bani a riscurilor, respectiv randamentul/câștigul preconizat este o valoare extrem de subiectivă, deoarece nu există nicio garanție pentru realizarea randamentului preconizat.

O concepție greșită des întâlnită este faptul că randamentul este calculat cu o bază brută, și nu se iau în considerare costurile investiției. În multe cazuri, rezultatul unei investiții depinde de cheltuieli. Prin urmare, drept calcul al probabilității, de aceea este adevărat faptul că degeaba poate un agent de bursă să deschidă poziții profitabile peste 50 la sută, efectul distorsionant al cheltuielilor și gestionarea neadecvată a dimensiunii pozițiilor, sunt o cauză mai mult decât suficientă pentru a tranzacționa în pierdere.

Nu doar în comerțul la bursă, ci și în cazul altor investiții trebuie luat în considerare indicatorul de risc-randament, iar în baza acestuia trebuie să decidem dacă facem această investiție. Dat fiind faptul că elementele riscului și randamentului preconizat, sau totalitatea factorilor care le influențează nu pot fi determinate cu exactitate, investiția pe bază de risc-randament este doar un element al procesului decizional investițional.

Sinteză: În acest capitol am aflat, am învățat cum trebuie să ne ocupăm de riscuri, respectiv că asumarea riscurilor nu poate fi doar un pericol, ci și o valoare.

DIVIZAREA RISCULUI (DIVERSIFICARE)

Citând interpretarea organizației SEC (U.S. Securities and Exchange Commission) cu privire la diversificare:

“One of the most important ways to lessen the risks of investing is to diversify your investments. It’s common sense: don’t put all eggs in one basket. If you buy a mix of different types of stocks, bonds, or mutual funds, your overall holdings will not be wiped out if one investment fails. If you had just one investment and it went down in value, then you would lose money. But if you had ten different investments and one went down in value, you could come out ahead.”

În traducere: “una dintre cele mai importante moduri de diminuare a riscurilor este diversificarea (divizarea) investițiilor. Ține de bun-simț: nu-ți pune toate ouăle într-un singur coș. Dacă cumpărăm un portofoliu alcătuit din diferite tipuri de acțiuni, obligațiuni sau fonduri de investiții, atunci nu ne vom pierde toate investițiile/economii, dacă una dintre investiții eșuează. Dacă avem un singur tip de investiții, iar aceasta își pierde valoarea, pierdem bani. Însă, dacă avem zece tipuri de investiții, iar una își pierde valoarea, încă este posibil ca investiția noastră să aibă un rezultat pozitiv per ansamblu.”

SEC spune bine, este una dintre cele mai importante moduri. Nu înseamnă însă, că este singura modalitate de management al riscurilor. Fără să mai vorbim de faptul că SEC vorbește doar de divizarea riscurilor activelor financiare, de diversitatea din cadrul grupei de investiții a activelor financiare. Doar aceasta în sine este foarte puțin.

CE ESTE DIVERSIFICAREA?

Diversificarea: înseamnă în esență divizarea riscurilor prin diversitatea investițiilor, când nu ne investim banii într-o singură clasă, grupă, într-un singur instrument de investiții, ci în diferite clase, grupe, instrumente de investiții în baza unui anumit principiu de divizare, pentru ca riscurile să nu se materializeze în același timp, punând în pericol toți banii noștri investiți.

Scopul diversificării este păstrarea valorii patrimoniului, în timp ce concentrarea investițiilor servește majorarea mai activă a patrimoniului. Acesta este un lucru important, dar antitetic în același timp, adică patrimoniul poate crește mai activ fără a lua în considerare factorul de risc, însă nu există nicio garanție că va și rămâne. Tocmai de aceea, în esență, diversificarea are scopul de a minimaliza riscurile și de a asigura un randament stabil, uniform.

Diversificarea are numeroase forme. Ne putem imagina orice modalitate de divizare a investițiilor, însă este cu siguranță indicată să gândim în niveluri. La administrarea unui patrimoniu, punctul culminant al divizării este divizarea în funcție de clase, forme. De exemplu, clasa activelor monetare și financiare, începând de aici activele monetare pot fi împărțiți în diferite devize, sau dacă e vorba de active financiare sub forma titlurilor de valoare, banii care urmează să fie investiți pot fi divizați chiar și în obligațiuni, acțiuni. Cu cât mai divizat este întregul portofoliu de investiții, cu atât mai mare este siguranța conferită de pregătirea pentru orice s-ar putea întâmpla, însă acest lucru nu înseamnă neapărat utilizarea eficientă a perechii de risc și randament.

Experiența ne arată că, cu cât este mai mare valoarea totală a patrimoniului unei persoane, sau al unui grup, cu atât mai mare este nevoia ca păstrarea patrimoniului, durabilitatea valorii sale, să fie criteriul primordial, iar înclinația de asumare a riscurilor ridicate devine un criteriu secundar. Constituirea și păstrarea patrimoniului constă din totalitatea unor procese extrem de complicate și care depind de numeroși factori. Nu este ușor să împărțim câteva milioane de forinți în clase de investiții, este dificil să ne diversificăm investițiile chiar și în cadrul fiecărui domeniu de investiții, în timp ce majoritatea celor care dețin câteva milioane de forinți visează să aibă multe zeci, chiar sute de milioane de forinți, un vis care este posibil prin asumarea activă a riscurilor (în general), însă dacă reușesc, cum își pot schimba strategia exagerată de asumare a riscurilor până atunci, iar în locul ei să evite riscurile, dacă exact asumarea riscurilor le-a adus averea? „Ce se obține ușor, se pierde ușor.”

Modalitatea de divizare a riscurilor poate lua multe forme. Nu este vorba doar despre divizarea, diversificarea obiectului investițiilor. Poate viza și perioada, durata investițiilor, dacă de exemplu, este un risc faptul că pe viitor vom fi nevoiți să ne utilizăm economiile pentru satisfacerea nevoilor noastre.

O companie de producție poate, de asemenea, să-și diversifice gama produselor pe care le produce, diferitele grupe ale bunurilor, mărfurilor fabricate, a căror producție diversifică portofoliul de produse în baza grupurilor țintă de cumpărători, indicatorilor de calitate, etc.

ALOCARE ÎN FUNCȚIE DE FORMELE (CLASELE) DE INVESTIȚII

Diversificarea în funcție de formele de investiție reprezintă punctul culminant al divizării riscului, și în general este calea de urmat pentru cei care au deja economii mai mari. Aici, punctul culminant nu este nivelul de dezvoltare al lucrurilor, ci plasamentul lor. Primul pas în divizarea investițiilor este clasificarea, încadrarea în clase a investițiilor.

Cel mai des utilizată clasificare a investițiilor este „tripla diviziune”, care constă din următoarele CLASE DE INVESTIȚII:

1. Active monetare și financiare

Lichide, generează noi investiții. În principal valute, devize, titluri de stat, acțiuni, obligațiuni, etc.

4. Imobile

Lichiditate extrem de redusă, durabilitate a valorii. Locuință, casă, teren, pământ, etc.

5. Întreprindere

În curs de dezvoltare, variate, se adaptează la piață. Părți sociale, acțiuni, etc.

(4. Altele)

Cele trei clase sunt grupe cu proprietăți investiționale și riscuri care diferă în funcție de categoria respectivă de investiții.

Active monetare și financiare. În general, clasa activelor monetare și financiare au cel mai rapid și cel mai mare potențial de majorare a patrimoniului. Pur și simplu deoarece putem cumpăra și putem vinde instrumente investiționale aproape imediat datorită lichidității ridicate a acestor active, ceea ce oferă o eficiență suplimentară, dacă avem nevoi

investiționale privind obiectul investiției, sau dorim să regroupăm integral sau parțial investiția, investițiile noastre existente, însă cu diferite riscuri, randamente.

Clasa investițiilor imobiliare poate fi, de asemenea, o oportunitate uriașă de majorare a patrimoniului, însă acest lucru nu este neapărat valabil în general, mai degrabă are periodic astfel de caracteristici, pe termen lung siguranța are un rol mult mai important în divizarea riscurilor. Lichiditatea sa este variabilă. Uneori poate avea o lichiditate ridicată, însă în general înstrăinarea unei astfel de investiții necesită mult mai mult timp, la fel ca achiziționarea acesteia după o evaluare precaută, atentă. În cazul unui patrimoniu cu un volum mai mare, o investiție imobiliară poate fi un factor decisiv în diminuarea activă a riscurilor. În timp ce riscul activelor monetare și a produselor financiare este semnificativ, iar în anumite cazuri, uneori, poate constitui riscul pierderii întregii sume investite, o mare parte din riscurile investițiilor imobiliare pot fi excluse complet, riscurile foarte ridicate pot fi diminuate efectiv în direcția excluderii complete.

Întreprindere. Rolul deținerii întreprinderilor în divizarea riscurilor este diversitatea. O întreprindere poate supraviețui tuturor perioadelor de timp, dacă este nevoie de activitatea sa. Când în lume sunt războaie, turbulențe economice, majoritatea întreprinderilor se pot adapta situațiilor schimbate, să-și modifice, transforme activitatea prin schimbarea diferitelor cerințe, prețuri, etc., ale produselor, mărfurilor, serviciilor dezvoltate spre vânzare. De exemplu, dacă puterea de cumpărare a unui mijloc de plată al unei țări se depreciază în măsură semnificativă (inflație), întreprinderea își adaptează prețurile produselor, mărfurilor sale la modificarea valorii, astfel activitatea sa poate fi parțial independentă de riscul inflației.

Divizarea riscurilor nu presupune doar încadrarea banilor noștri într-o clasă de investiții, în categoria 3. Diversificarea efectuată corect presupune divizarea sumei investite pe clase, iar în cadrul acestora diversificarea sumei în diferite grupe de investiții, mai mult de atât, cumpărarea unor diferite elemente în grupa respectivă, ca mijloc mai eficient de divizare a riscurilor.

Cu cât mai diversă, mai complexă este totalitatea investițiilor – diversificarea se materializează în măsură mai mare –, cu atât mai mult timp, mai multă atenție necesită. Diversificarea exagerată, nejustificat de detaliată, scade eficiența și poate avea un efect negativ și asupra capacității generatoare de venituri a investițiilor (cheltuieli, mărime, convertibilitate, etc.).

ALOCARE ÎN FUNCȚIE DE ACTIVELE FINANCIARE

Grupa activelor financiare (produselor financiare) este grupa unei clase din „tripla diviziune”. Este grupă, și nu clasă, deoarece nu include diversificarea în funcție de bani și monede, deși chiar dacă doar prin achiziționarea produselor financiare în sine putem diviza riscurile în funcție de monede, dacă valoarea nominală a produselor este exprimată în diferite monede, devize.

Dacă, de exemplu, întocmim un portofoliu de acțiuni la bursă (active financiare), poate implica următoarea divizare în funcție de riscuri:

Să fie totalul activelor monetare disponibile, pe care le putem investi 100 milioane de forinți. Din această sumă, 34 milioane de forinți sunt alocate în clasa activelor monetare și

financiare, 33 de milioane de forinți în clasa investițiilor imobiliare, iar 33 de milioane sunt investite în întreprinderi, în clasa de investiții în întreprinderi. Nu vom discuta acum divizarea ulterioară a claselor de imobiliare și întreprinderi.

Diversificarea celor 34 milioane de forinți în clasa activelor monetare și financiare, în grupa activelor financiare. 12 milioane de forinți sunt alocați titlurilor de stat din Ungaria, 10 milioane de forinți în obligațiuni corporative, și 12 milioane de forinți în acțiuni. Nu vom discuta acum divizarea ulterioară a clasei titlurilor de stat și a obligațiunilor corporative.

Diversificarea celor 12 milioane de forinți în clasa activelor monetare și financiare, în grupa activelor financiare și în sub-grupa acțiunilor. Alegem 4 acțiuni la bursă, cu o valoare individuală de 3 milioane de forinți.

Ce se întâmplă dacă emitentul unei acțiuni intră în faliment în cadrul investițiilor noastre? Putem pierde parțial sau integral cei 3 milioane de forinți, pe care i-am investit în acea acțiune, așadar 3 procente din cele 100 milioane de forinți. Ce s-ar fi întâmplat, dacă am fi investit toate cele 100 milioane de forinți în această acțiune? Am fi putut pierde întreaga sumă investită, toate cele 100 de milioane de forinți.

Grupa activelor financiare este acea grupă, unde majoritatea diferitelor active se află la dispoziția noastră pentru investițiile noastre, și unde poate crește cel mai ușor valoarea patrimoniului nostru, însă această grupă cuprinde în același timp și cele mai riscante oportunități de investiții. Tocmai de aceea, grupa activelor monetare și financiare în cadrul „triplei diviziuni” este cea mai riscantă grupă de investiție, în general cu cel mai ridicat potențial de profitabilitate.

La definirea conceptului diversificării, mulți iau în considerare doar grupa activelor financiare din clasa activelor monetare și financiare. Aceasta este o abordare foarte eronată a divizării riscurilor. La investirea în activele financiare, practica diversificării are o importanță extrem de semnificativă, însă nu înseamnă că la investirea întregului patrimoniu trebuie să luăm în considerare doar activele financiare, să ne investim banii doar în această grupă.

REVIZUIREA, RECLASIFICAREA RISCURILOR

Riscurile sunt prezente cu noi tot timpul, însă nu doar prezența lor identificată poate reprezenta un pericol, iar astfel o problemă, ci și imprevizibilitatea lor. În plus, cu timpul, cu schimbarea dimensiunii patrimoniului nostru, cu „transformarea” personalității noastre se poate schimba în măsură semnificativă și capacitatea noastră de asumare a riscurilor, toleranța la risc, înclinația de acceptare a riscurilor. Relația noastră cu riscurile poate fi diferită la investirea unei sume economisite, care este echivalentă cu venitul nostru pe câteva luni, și poate fi alta în cazul unei sume care este echivalentă cu venitul nostru pe mai mulți ani. Importanța asumării riscurilor este diferită la o vârstă adultă, și se poate schimba în măsură semnificativă în anii de pensie.

Evaluarea riscurilor și a asumării lor este o sarcină constantă pentru toți. Articulare motivației care vizează de ce, până când și în ce ne investim banii disponibili ca economii este baza succeselor noastre financiare, dacă avem nevoie să ne majorăm patrimoniul, avem obiective, pentru a căror realizare avem nevoie de economii mai mari, de un patrimoniu mai mare.

Constituirea patrimoniului este o sarcină la fel de dificilă ca realizarea faptului că asumarea altor riscuri financiare ridicate nu mai este necesară cu trecerea timpului. Bani sunt un instrument, un instrument care ne permite să ne trăim viața mai frumos, mai profund, în parte mai fericiți, însă acest lucru nu înseamnă că peste un anumit prag ar avea orice rol în majorarea, sporirea averii.

Un risc poate fi minim la evaluarea riscurilor, însă se poate transforma într-un risc uriaș cu trecerea timpului. În calendarul investițiilor noastre, trebuie să evaluăm mereu evoluția riscurilor identificate, cunoscute deja, respectiv dacă sunt însoțite de noi riscuri.

Analiza de risc și managementul riscurilor sunt prietenii noștri în ceea ce privește protejarea activelor noastre monetare investite. Dacă în cursul investițiilor noastre ne confruntăm cu riscuri inacceptabil de mari și/sau cu factori de risc nejustificați, după identificarea unor noi riscuri ridicate, pentru a ne proteja banii este indicată ieșirea parțială sau integrală din investiții, gruparea activelor monetare eliberate în alte investiții.

Diminuarea eficienței din orice motive a procedurii care vizează investirea precaută a banilor noștri (vârsta, patrimoniu uriaș, greu de gestionat, etc.) trebuie să ne redirecționeze spre diminuarea riscurilor. Păstrarea banilor noștri, economiile noastre, a patrimoniului nostru este mult mai importantă decât nevoia de a ne maximiza randamentul investiției!

Sinteză: În acest capitol am aflat, am învățat ce înseamnă divizarea riscurilor și de ce este foarte importantă pentru protejarea banilor noștri.

ACTIVE, PRODUSE, SERVICII FINANCIARE

PRODUSELE, INSTRUMENTELE PIEȚEI MONETARE ȘI ALE PIEȚEI DE CAPITAL

INTRODUCERE

Legea nr. CXXXVIII. din 2007 privind întreprinderile de investiții, operatorii burselor de mărfuri, precum și normele care guvernează activitățile pe care aceștia le pot desfășura (BSZT)

“6. § Instrumentele financiare sunt:

- a) valorile mobiliare transferabile,
- b) instrumente ale pieței monetare,
- c) valorile imobiliare emise de organismele de plasament colectiv,
- d) * contractele de opțiuni, contractele bursiere la termen, contractele swap, contractele la termen extrabursiere pe rata dobânzii, și orice alte contracte derivate referitoare la valori mobiliare, monede, rate ale dobânzii sau ale rentabilității, la certificate de emisii sau alte instrumente derivate, indici financiari sau măsuri financiare care pot fi regularizate prin livrare fizică sau în numerar,
- e) * contractele de opțiuni, contractele bursiere la termen, contractele swap, contractele extrabursiere la termen pe rata dobânzii și orice alte contracte derivate referitoare la mărfuri, care trebuie regularizate în numerar sau pot fi regularizate în numerar la cererea uneia dintre părțile contractuale – din altă cauză decât expirarea termenului de livrare sau un incident care duce la reziliere,
- f) * contractele de opțiuni, contractele extrabursiere la termen, contractele swap și orice alt contract derivat referitor la mărfuri, care pot fi regularizate prin livrare fizică, cu condiția să fie tranzacționate pe o piață reglementată, într-un sistem multilateral de tranzacționare sau într-un sistem organizat de tranzacționare, cu excepția produselor energetice en gros, care trebuie regularizate prin livrare fizică (trebuie livrate efectiv), conform celor prevăzute de regulamentul delegat al Comisiei (UE) nr. 565/2017, articolul 5.,
- g) * contractele de opțiuni, contractele bursiere și extrabursiere la termen, contractele swap și orice alt contract derivat referitor la mărfuri, care nu intră sub incidența punctului f) , care prezintă caracteristicile altor instrumente financiare derivate și pot fi regularizate prin livrare fizică, neavând scopuri comerciale conform celor prevăzute de regulamentul delegat al Comisiei (UE) nr. 565/2017,
- h) contractele derivate care servesc la transferul riscului de credit,
- i) contractele financiare pentru diferențe,
- j) * contractele de opțiuni, contractele bursiere la termen, contractele swap, contractele extrabursiere la termen pe rata dobânzii sau orice alte contracte derivate referitoare la variabile climatice, la taxe de navlu, la rate ale inflației sau alte statistici economice oficiale care trebuie regularizate în numerar sau pot fi regularizate în numerar la cererea uneia dintre părțile contractuale – din altă cauză decât expirarea termenului de livrare sau un incident care duce la reziliere,
- k) * contractele derivate pe alte instrumente, drepturi, obligații, indici, măsuri care nu sunt menționate la punctele a)-j) , care prezintă o caracteristică a instrumentelor financiare derivate, inclusiv faptul că sunt tranzacționate pe o piață reglementată sau într-un sistem multilateral de tranzacționare, respectiv contractele derivate prevăzute de regulamentul delegat al Comisiei (UE) nr. 565/2017, articolul 8.,
- l) * certificatele de emisii de gaze cu efect de seră și drepturile de emisii ale substanțelor poluante, care sunt alcătuite din elemente care se află în conformitate cu prevederile legii nr. CCXVII. din anul 2012 despre participarea sistemul comunitar de tranzacționare a emisiilor și la punerea în aplicare a hotărârii privind partajarea eforturilor.” (septembrie 2019)

Legea urmărește să definească cu atenție categoria de active financiare. Includerea tuturor activelor posibile într-o definiție este o sarcină extrem de dificilă, deoarece gama activelor financiare se extinde rapid, adesea creându-se produse complet de neimaginat.

Gama activelor financiare constituie un domeniu major al investițiilor. Pot fi cumpărate și vândute rapid, eficient, sunt lichide, cel puțin în raport cu oportunitățile de investiții din alte clase de investiții.

Activele financiare pot fi grupate în numeroase moduri. În funcție de caracteristicile comerciale (de ex. bursiere, extrabursiere), conform rapoartelor juridice comerciale (pe baza unui titlu de credit, care conferă titlul de membru), în funcție de decontarea, expirarea lor (produse prompte, la termen), etc.

Activele financiare (în engleză: financial assets) sunt produse care încorporează, printre altele, creanțele care vizează active reale. Activele financiare pot fi schimbate pe bunuri, mărfuri doar prin intermediul altor active. Fiind cumpărat cu bani, performanța activului financiar (cursul bursier și alți factori care afectează venitul) depinde de performanța activului reprezentat, obiectul investiției. Sunt active financiare toate instrumentele de investiții care sunt introduse pe piața reglementată, respectiv în absența unei piețe reglementate, prezintă caracteristici comerciale similare instrumentelor care se află pe piața reglementată (OTC, MTF etc.)

În cursul investițiilor, ca gamă de „produse” ale investiției financiare, obiectul investit poate fi împărțit în două grupe principale: active monetare (bani) și active financiare. Acest lucru înseamnă că banii sunt atât active ale pieței monetare, cât și ale pieței de capital, iar un titlu de stat cu o scadență mai mică de un an se califică atât drept activ al pieței monetare, cât și ca activ financiar. Drept consecință, grupa banilor și a activelor financiare este o clasificare mai mare decât încadrarea produselor pieței monetare și ale pieței de capital.

PRODUSE ALE PIEȚEI DE MONETARE ȘI ALE PIEȚEI DE CAPITAL

Ne putem investi banii în numeroase moduri în diferite produse, forme de investiții. Performanța și forma acestor instrumente de investiții depind în mare măsură de factorul timp.

Diferența dintre produsele pieței de capital și produsele de investiții depinde în esență de durata investiției. În general, produsele pieței de capital sunt forme de investiții cu o durată mai mare de un an, adesea fără scadență, în timp ce instrumentele pieței monetare au o durată mai mică de un an.

Cu toate acestea, faptul că un produs de investiții are o scadență mai mică de un an, nu înseamnă că putem vorbi de un produs al pieței monetare. Tocmai de aceea, diferențierea produselor pieței monetare și ale pieței de capital depinde mereu de factorul timp. (De exemplu, un activ financiar la termen cu o scadență mai mică de un an nu este un produs al pieței monetare.)

Produsele pieței monetare sunt acele instrumente de investiții tranzacționate pe piața monetară, care au o scadență mai mică de un an și care reprezintă o creanță monetară. Gama produselor pieței monetare este constituită în principal din valori mobiliare care reprezintă titluri de credit cu o scadență mai mică de un an (de ex. bonuri de trezorerie reduse), depozite bancare și orice produse ale pieței monetare, care sunt tranzacționate în gama de produse ale pieței monetare.

Produsele pieței de capital sunt acele produse de investiții, care au cea mai lungă durată posibilă de investiții, respectiv a căror scadență depășește o perioadă de un an, și acele investiții cu o scadență mai mică de un an, care nu sunt tranzacționate în gama de produse ale pieței monetare (de exemplu produse derivate pe produsul de bază).

BANI ȘI ECHIVALENTE DE NUMERAR

În mâinile noastre, în contul nostru se află banii, care sunt cel mai lichid activ posibil. Când este vorba de active cu proprietăți similare banilor noștri, însă care nu au aceeași formă fizică ca cea a banilor, atunci vorbim de echivalente de numerar. Acestea sunt acele „produse”, care pot fi convertite în bani aproape imediat, comportamentul lor este practic echivalent cu cel al banilor, singura diferență este faptul că ne investim banii în aceste instrumente deoarece ne așteptăm la un randament, câștig.

Grupa de active a echivalentelor de numerar sunt instrumentele pieței monetare, respectiv serviciile pieței de capital. Sunt caracterizate de faptul că sunt la fel de lichide, precum banii, și sunt investiții pe termen scurt, în general mai mic de un an.

Mulțumită perioadei scurte a investițiilor, sunt în principal investiții cu risc scăzut, însă totodată cu un randament preconizat redus. Dat fiind faptul că durata investițiilor este scurtă, pot fi evaluate cu ușurință, prețurile lor pot fi stabilite cu ușurință, lichidarea investițiilor (vânzarea produsului) poate fi realizată eficient în termenul scurt al investiției, datorită factorului redus de risc.

VALUTA, DEVIZA

Trebuie să ne exprimăm întotdeauna banii printr-un mijloc de plată, acest mijloc de plată fiind folosit ca monedă autohtonă. Acest lucru este important deoarece scopul fundamental al banilor este satisfacerea nevoilor noastre, doar că nu e totuna în ce monedă sunt satisfăcute aceste nevoi. De exemplu, o persoană din Ungaria se așteaptă ca banii săi exprimați în forinți și valoarea majorată prin randamentul preconizat să servească cândva satisfacerea nevoilor. Dacă ne așteptăm ca mijlocul de plată să fie utilizat în forinți mai târziu, moneda autohtonă trebuie să fie, evident, forintul. Dacă ne așteptăm ca mai târziu, peste câțiva ani, să ne mutăm altundeva și să ne folosim banii acolo, atunci moneda autohtonă nu ar trebuie să fie forintul.

Ne putem schimba oricând banii în mijlocul de plată în al altei țări, dacă credem că în acea monedă își va păstra mai bine puterea de cumpărare. În acest caz trebuie să evaluăm mereu acest mijloc de plată și să îl calculăm în moneda autohtonă. Putem face acest lucru cu ajutorul cursurilor încrucișate. Dacă, de exemplu, acum câțiva ani am cumpărat euro la cursul de 300 de forinți, la cursul valutar din prezent de 330 de forinți, suma noastră în forinți va valora cu 10 procente mai mult, dacă am schimba-o la cursul valutar actual, iar moneda autohtonă este forintul.

Cu toate acestea, în cursul investițiilor noastre nu trebuie să ne concentrăm doar pe ce mijloc de plată ne-am schimbat moneda autohtonă și cum evoluează valoarea acestuia față de cea a monedei autohtone, ci și pe investițiile pe care le-am fi putut plasa în această perioadă în forinți, de exemplu, și ce investiții în euro am fi putut face. Este foarte posibil ca, de-a lungul anilor, de exemplu, randamentul unui titlu de stat din Ungaria să fie cu atât mai mare decât cel al unui titlu de stat german, încât degeaba câștigăm mai mult la schimbarea în euro (în exemplul de mai sus valoarea forintului este cu 10 procente mai mare), dacă în aceeași perioadă de după, prin investiția noastră în forinți în titlul de stat am fi obținut un randament mai mare decât valoarea cumulată a câștigului nostru din

cursul valutar euro/forint și a randamentului titlului de stat german în care am investit în euro.

Valuta: Prin valută se înțeleg bancnotele, monedele fizice ale unui mijloc de plată oficial al unei țări, aflate în circulația monetară a unei alte țări. Bancnotele și monedele forintului maghiar nu sunt o valută în Ungaria, doar în străinătate.

Deviza: Deviza și valuta nu sunt sinonime. Deviza este acea creanță emisă într-o valută străină, ca mijloc de plată în decontarea internațională.

Curs încrucișat: Cursul valutar al mijloacelor de plată din două țări, stabilit pe baza cursurilor monedelor respective raportate reciproc, se numește curs încrucișat. Cursul încrucișat definește rata de schimb a mijloacelor de plată din două țări diferite. De exemplu, cursul EUR/HUF 330 forinți înseamnă că putem cumpăra un euro cu 330 de forinți la schimbarea monedei euro în forinți, iar pentru un euro trebuie să plătim 330 de forinți la schimbarea forintului în euro.

Banii (portofoliul) păstrat în mijloacele de plată ale unor țări diferite poate fi, de asemenea, un element major al diversificării, deoarece prin divizare, varietate putem diminua riscul de țară și gradul individual al altor riscuri asociate cu mijlocul de plată respectiv.

Patrimoniul, banii păstrați sub forma de bani sunt cele mai lichide active, însă pot aduce și cel mai mic câștig din punctul de vedere al randamentului. Banii și echivalentele de numerar sunt incluse în portofoliul nostru de economii, de bunuri în principal deoarece, ca parte a întregului nostru patrimoniu, sunt instrumentele securității prin diminuarea riscului portofoliului, sau reprezintă așteptarea noastră pentru o oportunitate de investiții care încă nu s-a ivit, sau ne păstrăm banii și echivalentele de numerar pentru a fi utilizate la satisfacerea nevoilor noastre pe termen scurt. După cum am discutat anterior, și instrumentele monetare păstrate din motive necunoscute prezintă riscuri, de cele mai multe ori, absența dorinței de a investi este o consecință a nivelului scăzut al cunoștințelor noastre.

DEPOZITUL BANCAR

Ne putem păstra banii și într-un cont bancar, de asemenea. Este o măsură mult mai rațională, decât să ne ținem banii acasă, ascunși. În contul bancar deschis la bancă nu doar putem depune instrumentele monetare „dobândite” deja, ci în ziua de azi și angajatorul obișnuiește să ne vireze salariul pentru munca depusă în contul bancar.

Cu toate acestea, prin faptul că ne depunem banii în contul bancar, acordăm băncii dreptul de dispoziție asupra banilor noștri, ceea ce nu înseamnă că poate face ce vrea cu ei, însă banca ne poate utiliza banii conform legilor, regulamentelor, normelor aflate în vigoare, cu obligația de a ne rambursa banii.

Ne putem ridica oricând banii depuși în bancă din contul bancar și îi putem vira din cont altor instituții financiare, furnizori de servicii financiare. Banii depuși în bancă reprezintă depozitul bancar. De regulă, banca plătește o dobândă pentru utilizarea banilor noștri, pe care o creditează în contul nostru la diferite intervale de timp (condițiile contractuale) și pe care o ține în evidență împreună cu restul banilor noștri. Este posibil, de asemenea, să ne depunem banii pentru o dobândă mai mare sub forma unui depozit la termen, ceea ce înseamnă că pentru o anumită perioadă

stabilită în prealabil (termenul depozitului) banca achită o dobândă mai mare (dobânda depozitului la termen), decât în cazul depozitelor fără termen prestabilit (depozit la vedere și dobânda aferentă), deoarece ne răsplătește pentru faptul că poate conta pe perioade concrete în ceea ce privește utilizarea banilor noștri.

Teoretic, plasarea banilor noștri în bancă exclude multe riscuri (furtul banilor, deteriorarea bancnotelor, detectarea banilor contrafăcuți, etc.), însă nu înseamnă că nu trebuie să luăm în considerare niciun risc. În timp ce posibilitatea deprecierii banilor poate fi compensată de o dobândă mare (relativă și variabilă), banca prezintă riscuri, de asemenea (faliment bancar, riscul furnizorului de servicii, etc.), și numeroase alte riscuri detaliate și care nu au fost detaliate în capitolele anterioare.

Contul deschis în bancă – în care ne putem depozita banii – are cheltuieli asociate. Totalul cheltuielilor de administrare a conturilor, de tranzacționare, etc., este dedus din banii noștri depuși în bancă. Cu toate acestea, există cheltuieli imediate și cheltuieli periodice (tarife lunare, trimestriale). La deschiderea unui cont trebuie să citim cu atenție contractele și lista de tarife (lista de condiții), respectiv trebuie să monitorizăm cu atenție modificările contractuale cât mai des posibil.

TITLURI DE STAT

Cea mai mare și cea mai lichidă piață a produselor financiare din această lume este piața titlurilor de stat. Bugetul central al fiecărei țări are venituri și cheltuieli. O teorie general acceptată este faptul că pentru dezvoltarea unei țări este esențial să cheltuiască mai mult (cheltuieli) decât percepe (venituri). Dacă acceptăm că pentru exploatarea, dezvoltarea, stimularea economiei deficitul bugetului are un efect benefic, atunci, drept consecință generală, acest deficit, minus, instrumente monetare care lipsesc trebuie înlocuite, deoarece putem cheltui doar ceea ce avem.

Statul poate acoperi finanțarea deficitului de stat din împrumuturi, cea mai comună formă a acestora reprezentând o valoare mobilă, un titlu de credit: titlul de stat. Titlurile de stat pot avea o scadență mai mică de un an (de ex. bonuri de trezorerie reduse) și pot avea o scadență mai mare de un an (obligațiuni de stat cu diferite scadențe). Statul plătește o dobândă (câștig) împrumutătorului pentru titlurile de stat, în schimbul utilizării banilor împrumutați.

În cursul investițiilor noastre, titlurile de stat sunt considerate investiții fără riscuri. Bineînțeles, acest lucru nu este adevărat, însă dacă pornim de la faptul că statul își păstrează capacitatea de plată și își rambursează împrumuturile, respectiv plătește dobânzile, randamentele aferente, atunci investițiile în titlurile de stat pot fi clasificate ca investiții fără riscuri, dacă luăm în considerare ca factor de risc doar garanția rambursării. Nu o dată s-a întâmplat, de exemplu, să nu ne putem converti banii rambursați în devalută, prin urmare investitorii străini nu au putut duce „acasă” banii noștri, însă s-a întâmplat să fie nevoie ca rambursarea împrumuturilor să fie restructurate, sau mai mult de atât, în Grecia recent s-a putut observa metoda „haircut”, în urma căreia investitorii și-au primit doar o parte din investițiile lor în titlurile de stat.

Prin urmare, din cele de mai sus se poate stabili doar că, de cele mai multe ori, deficitul de stat nu este o caracteristică nefavorabilă a economiei de piață, însă tot implică și riscuri,

cu toate acestea cel mai puțin riscant instrument de investiții este titlul de stat, deoarece statul garantează („încearcă să garanteze”) rambursarea investiției.

La calcularea randamentului investițiilor, randamentul fără riscuri este valoarea randamentului titlurilor de stat emise de statul respectiv la investirea mijlocului de plată al unei țări (în Ungaria forintul). Dacă, de exemplu, dorim să cumpărăm acțiuni pe o perioadă de cinci ani, considerăm că randamentul fără riscuri este dobânda obligațiunii statului maghiar pe cinci ani (dacă nu dorim să ne asumăm riscuri, atunci putem cumpăra obligațiunea statului maghiar pe cinci ani), la care se adaugă adaosul de risc al investiției în acțiuni, determinând randamentul preconizat. Dacă credem că randamentul preconizat (randament fără risc + prima de risc) nu poate fi obținut, să alegem mai degrabă investirea în obligațiunea de stat, dacă credem că randamentul preconizat poate fi obținut sau depășit, atunci să alegem investirea în acțiuni.

FONDURILE PIEȚEI MONETARE

Fondurile pieței monetare sunt înființate pentru a oferi o alternativă la investirea banilor pe termen scurt. Aceste fonduri investesc în principal în depozite bancare și în titluri de stat pe termen scurt. Randamentul lor este relativ scăzut, însă într-un mediu caracterizat de un randament relativ ridicat, putem obține un randament chiar și printr-o investiție monetară pe termen scurt, în timp ce forinții noștri care „stau nemișcați” în contul bancar ca depozit la vedere nu au dobânzi sau ne asigură dobânzi mai mici decât fondul pieței monetare.

Este important să menționăm faptul că nu avem nicio garanție nici pentru performanța acestor fonduri, de aceea este posibil să fim nevoiți să luăm în calcul o pierdere în loc de un randament pozitiv.

Dacă nu știm când vom avea nevoie de banii noștri (pe termen scurt), respectiv dacă știm că putem să nu ne cheltuim banii doar pe o perioadă scurtă de timp, este indicat să investim în fondurile pieței monetare. Într-un mediu caracterizat de un randament scăzut, când randamentul depozitelor bancare și al titlurilor de stat pe termen scurt (cu o scadență mai mică de un an) este foarte scăzut (precum în 2019, în prezent), există un risc considerabil să nu putem obține un câștig prin intermediul acestor fonduri.

VALORI MOBILIARE

“Valoarea mobilă este o declarație juridică unilaterală, care reprezintă dreptul pe care îl conferă sub forma unui înscris în formă materială sau ca ansamblu de informații creat, ținut în evidență și transmis în alt mod prevăzut de lege (ca valoare mobilă dematerializată), astfel încât acest drept poate fi exercitat, dreptul de dispoziție asupra sa poate fi exercitat doar prin valoare mobilă, în posesia sa.” Codul Civil, art. 6:565.

Această definiție este destul de complicată. Valorile mobiliare au fost inventate pentru a simplifica lucrurile. În loc să fim nevoiți să monitorizăm totul mereu cu contracte complexe, putem „standardiza” multe aspecte. Proprietățile, conținutul valorilor mobiliare pot fi „standardizate”, prin urmare le putem vinde-cumpăra cu ușurință, păstrându-și cele mai importante proprietăți.

Titlurile de valoare reprezintă titluri de credit, drepturi, obligații, sunt practic documente standardizate, unde tipurile, seriile identice de valori mobiliare conțin, de asemenea, condiții similare. Dacă, de exemplu, deținem acțiuni OTP (valori mobiliare, acțiuni), atunci putem fi siguri că cei care dețin acțiuni OTP din aceeași serie au drepturi similare.

Valorile mobiliare sunt active financiare, însă seamănă cu banii în multe privințe. Cândva valorile mobiliare erau puse în circulație în formă tipărită, ca multe hârtii frumoase colorate, cu modele, care pot fi greu de identificat și de autentificat. În prezent se majoritatea lor „zac” în conturile noastre centrale, nu au formă, iar culoarea lor este dată de descrierea generală a normelor pe care le reprezintă.

CATEGORII ȘI TIPURI DE VALORI MOBILIARE

În ceea ce privește CATEGORIILE, valorile mobiliare pot fi împărțite în trei grupe principale:

1. Valori mobiliare care reprezintă un Titlu de credit (drept de credit)

În cazul unui titlu de credit, partea care ia creditul emite valori mobiliare, iar în schimbul acestora primește un credit, un împrumut, de obicei sub forma monedei scripturale, în timp ce partea care cumpără valoarea mobilă oferă un împrumut în schimbul valorii mobiliare, iar creanța sa este reprezentată de valoarea mobilă până la o dată ulterioară (scadență), creanță care vizează banii împrumutați și dobânzile sale sau alte randamente, servicii asumate, cu excepția cazului în care valoarea mobilă emisă nu are o scadență, sau scadența sa depinde de alte condiții.

De exemplu: obligațiune, cambie, bon de trezorerie, etc.

6. Valori mobiliare care reprezintă drepturi de participație (drepturi de proprietate)

Valorile mobiliare care reprezintă drepturi de participație atestă faptul că titularul lor deține o anumită cotă de participare într-o întreprindere (societatea pe acțiuni), faptul că a contribuit cu banii săi la capitalul social al întreprinderii, că nu își poate retrage partea din întreprindere, că o poate tranzacționa doar în circulația secundară, că participarea sa în întreprindere îi asigură drepturi de asociat. Valorile mobiliare care conferă dreptul de participație includ certificatele de investiții, păstrarea și vandabilitatea acestora diferă de cea a acțiunilor.

De exemplu: acțiuni, certificate de investiții

7. Valori mobiliare care prezintă drepturi asupra unor mărfuri

Valorile mobiliare care reprezintă drepturi asupra unor mărfuri conferă titularului lor dreptul de dispoziție asupra unor mărfuri.

De exemplu: recipisa de depozit, conosament, etc.

TIPURILE valorilor mobiliare se clasifică în felul următor:

Valorile mobiliare pot fi plasate **în emisiune privată, și în emisiune publică**, fără reglementare legală, diferența fundamentală constă în faptul că **valorile mobiliare plasate în emisiune publică pot fi cumpărate de oricine, în timp ce valorile plasate în emisiune privată pot fi cumpărate doar de un cerc limitat de persoane.**

Valorile mobiliare pot fi titluri de valoare **la purtător** (există din ce în ce mai puține de acest tip din cauza spălării de bani și din alte motive), **și pot fi nominative, proprietarul titlului de valoare la purtător este deținătorul** (persoana la care se află titlul de valoare), în timp ce **proprietarul titlului de valoare nominativ este persoana pe numele căreia este emis.**

Valorile mobiliare pot avea **o formă materială, ca document**, și pot fi valori mobiliare **dematerializate, valorile mobiliare cu formă materială sunt emise prin tipărire** (cu respectarea unor reguli stricte de protecție), **în timp ce valorile mobiliare dematerializate sunt titluri de valoare păstrate într-un cont**, care nu sunt emise prin tipărire, nu există în formă materială.

ACȚIUNI

Din sfera valorilor mobiliare, în capitolele care urmează, vom discuta în principal acțiunile, care reprezintă dreptul de participație. **Prin intermediul acțiunilor, primim un drept de proprietate într-o întreprindere, primim o parte din profitul acesteia.** Acțiunile conferă multe tipuri de drepturi, însă în general, următoarele trei drepturi sunt cele mai importante:

1. **Dreptul la libera înstrăinare**
8. **Dreptul la vot**
9. **Dreptul de participare la profit (dividende)**

Acțiunea poate fi un titlu de valoare care reprezintă drepturile de participație la o societate pe acțiuni de tip închis (S.A. de tip Închis), respectiv la societate pe acțiuni de tip deschis (S.A. de tip Deschis). Dacă este vorba de un S.A. de tip Deschis, acțiunile sunt listate la bursă. Rolul tranzacționării la bursă de concentrare a cererii-ofertei permite ca acțiunile să poată fi cumpărate și vândute cel mai eficient pe o piață reglementată (la bursă).

Titularii au drepturi de proprietate asupra acțiunilor (cu excepția acțiunilor preferențiale), prin intermediul cărora, în cadrul „organismului” decizional principal al societății pe acțiuni, în cadrul adunării acționarilor, își pot exercita drepturile de vot, pot decide cu privire la cele mai importante chestiuni ale societății pe acțiuni.

În baza cotei lor de proprietate, titularii acțiunilor (cu excepția acțiunilor preferențiale) au dreptul la o participație la profitul obținut de societatea pe acțiuni. Adunarea acționarilor

poate decide cu privire la divizarea profitului, iar acționarii pot beneficia de dividende (câștigul alocat).

Randamentul care poate fi obținut în urma acțiunilor poate avea, în principal, două surse: pe de o parte, câștigul din cursul bursier obținut în urma majorării cursului bursier al acțiunii, iar pe de altă parte, participarea la profit sub forma dividendelor primite pentru acțiuni.

Drepturile conferite de acțiuni se pot manifesta în diferite moduri. Așa-numitele acțiuni preferențiale asigură titularilor lor o anumită prioritate, de regulă ca restricționare a altor drepturi. De exemplu, există acțiuni preferențiale cu dividende prioritare, prin intermediul cărora titularii acțiunilor pot primi mai multe dividende decât titularii acțiunilor fără dividende preferențiale, însă în general aceste acțiuni nu conferă drepturi de vot. Există și acțiuni preferențiale cu drepturi prioritare de vot, în general, în cazul acestor acțiuni drepturile suplimentare de vot sunt însoțite de drepturi la mai puține sau la zero dividende.

Acțiuni pentru dezvoltare

Acțiunile pentru dezvoltare sunt acele acțiuni pe care societatea care le emite le folosește în principal pentru extinderea activității sale, ca instrument de investiții. Prin dezvoltare se înțelege faptul că piața (cota de piață), cifra de afaceri, rezultatul societății sunt orientate spre creștere. Dezvoltarea poate avea loc prin extinderea organică a piețelor existente deja, în baza indicatorilor de activitate (extinderea gamei de produse, a serviciilor existente deja și introducerea unor produse noi), respectiv prin achiziții.

Acțiunile pentru dezvoltare oferă oportunitatea unui profit nesfârșit, însă în multe cazuri activitatea subiacentă desfășurată prezintă riscuri extraordinare.

Acțiuni de dividende

Activitatea subiacentă de emisiune a investițiilor care vizează dividendele este deja, în general, un model de exploatare previzibil, care „promite”investitorilor un profit estimabil de la an la an, pe care Societatea îl achită sub forma dividendelor.

De exemplu, piața calculează și compară cu alți factori investițiile pe bază de dividende în felul următor:

Exemplu: Analiza MTEL a societății Random Capital Zrt. MTEL (S.A. de tip Închis) (2018.)

“Cursul bursier al acțiunilor MTEL clasificate drept titluri de dividende este influențat în principal de randamentul dividendelor pe care îl așteaptă investitorii de la această acțiune. Titlurile de stat considerate a fi „randament fără risc” sunt punctul de pornire fundamental al evaluării. Mediul caracterizat de un randament variabil aflat în „creștere” rapidă prezintă riscuri considerabile, pe care care investitorii le includ, de asemenea, în cursul bursier și în randamentul suplimentar (randamentul extra) anticipat, acesta fiind prima Equity, care cuprinde toate primele de risc care vizează acțiunea, bazate pe așteptări. Așadar, în cazul titlurilor de dividende, calculul corect privind randamentul anticipat este următorul:

$$E(r) \cong r(\text{ timp}) + r(\text{ risc})$$

Randamentul preconizat al acțiunii = Randamentul fără risc (%) + β (beta)* × (prima de risc a pieței acțiunilor (%) – randamentul fără risc (%))

* relația dintre randamentul acțiunii și randamentul pieței de acțiuni ($\beta = 1$, evaluarea este liniară)

$$E(r) = r(f) + \beta \times (E(rm) - r(f))$$

Unde: $r(f)$ randamentul fără risc (randamentul titlului de stat maghiar pe 5 ani), $E(rm)$ randamentul preconizat al portofoliului pieței)

Demonstrare:

Randamentul titlului de stat maghiar pe 5 ani: 2,71%

Prima de risc a pieței acțiunilor: 2018. forward P/E = 9,52 și 2019 forward P/E = 8,74 (sursa: bloomberg.com) $(9,52 + 8,74) / 2 = 9,13$, așadar în 2018 este 10,54%, iar în 2019 11,4%. $(10,54 + 11,4) / 2 = 10,97 \approx 11\%$

Prima de risc: $1 \times (11\% - 2,71)$

Randamentul preconizat = $2,71 + 1 \times (11\% - 2,71) = 11\%$

Pe baza rezultatului net:

Estimarea rezultatului net din 2018. estr 44,97 Mld forinți, estimarea rezultatului net din 2019. este 45,39 Mld (sursa: bloomberg.com) $(44,97 + 45,39) / 2 = 45,18 \approx 45,2$ Mld

Un profit net de 45,2 Mld forinți pe an la un curs de 400 forinți: randament de 11,3 %

Pe bază de dividende:

Alocarea dividendelor la 25 forinți/acțiune la un curs bursier de 400 forinți: randament de dividende de 6,25%

Pe bază de FCF:

60 Mld forinți FCF* cu un randament preconizat de 11: curs bursier de 545 de forinți (cu dividende de 25 de forinți, randamentul de dividende este 4,6 %)

*active financiare libere produse anual”

Acțiuni pentru dezvoltare + Acțiuni de dividende

Dacă trebuie să decidem care este obiectul acțiunii care este investiția ideală, în opinia noastră (în general) piața apreciază în special **modelul mixt**, așadar **o acțiune poate fi în același timp pentru dezvoltare și o acțiune de dividende**. Dezvoltarea este o poveste continuă, anticipare, oportunitate, în timp ce dividende sunt o formă de rambursare a banilor, pe care investitorii pot conta pe durata investiției, și pe lângă rezultatul virtual (nerealizat) pot obține și un flux monetar pozitiv în același timp, periodic pe deasupra, previzibil.

Modelul mixt este indicat chiar și în cazul în care societatea ar putea, de altfel, să își cheltuiască toate activele monetare dobândite, chiar dacă trebuie să o facă din surse externe, în locul propriilor bani alocați sub forma dividendelor.

OBLIGAȚIUNI CORPORATIVE

Există multe moduri prin care întreprinderile pot obține capital. Obținerea capitalului este un element important și esențial pentru funcționarea unei întreprinderi.

Întreprinderea poate lua un credit, poate emite acțiuni și obligațiuni, de asemenea, pentru a obține capital. În timp ce în schimbul banilor dobândați prin emisiunea de acțiuni le oferă cumpărătorilor acțiuni (drepturi de proprietate, drepturi de participație), cu timpul trebuie să le restituie banii obținuți în schimbul obligațiilor care conferă un drept de credit și un titlu de credit.

Obligațiune emise de întreprindere pot fi plasate în emisiune privată și în emisiune publică (vezi mai sus: valori mobiliare plasate în emisiune publică și în emisiune privată).

Pentru obligațiunile corporative, întreprinderea trebuie să plătească cumpărătorilor de obligațiuni o dobândă, respectiv obligațiunile au o scadență, când banii „împrumutați” trebuie să restituți investitorilor.

Obligațiunea cuprinde obligația de rambursare, iar astfel riscul ca banii să nu fie restituiți. Cu toate acestea, puțini știu că obligațiunile corporative prezintă riscuri mai mici decât acțiunile întreprinderii, dar și randamentul pe care îl pot genera nu ajunge la același nivel ca cel al acțiunilor. Fără rambursarea obligațiilor corporative, nici acționarii întreprinderii nu pot avea acces la patrimoniul pe care îl dețin în întreprindere, deoarece obligația de rambursare a obligațiilor are prioritate față de dreptul de participație, respectiv dacă întreprindere nu își poate achita creanțele investitorilor care decurg din obligațiuni, întreprinderea poate ajunge în stare de faliment.

Obligațiunile emise de întreprinderi reprezintă o datorie, iar principalii emitenți din lume ai obligațiilor sunt evaluați de agențiile de rating (Moody's, SP, Fitch) la fel ca datoriile publice ale țărilor.

VALORI MOBILIARE CARE REPREZINTĂ DREPTURI ASUPRA UNOR MĂRFURI

Acestea sunt acele valori mobiliare pe care le vom discuta doar tangențial. Luăm cunoștință de faptul că există, însă nu le consemnăm în arhiva vehiculelor de investiții.

Valorile mobiliare care reprezintă drepturi asupra unor mărfuri pot fi interpretate în principal ca un instrument de decontare. De exemplu, titlul de valoare emis pentru mărfuri plasate într-un depozit public, care atestă faptul că depozitul public a acceptat/primit mărfurile, iar deținătorul titlului de valoare deține dreptul de dispoziție asupra mărfurilor. Bonul de marfă reprezintă dreptul de dispoziție asupra mărfurilor, iar recipisa de gaj reprezintă un titlu de credit în suma creditului luat în schimbul mărfurilor plasate în depozitul public.

VALORI MOBILIARE SPECIALE (CERTIFICATUL DE COMPENSARE)

Un titlu de valoare nu se încadrează întotdeauna într-o categorie standard. Doar pentru că noi cunoaștem majoritatea categoriilor de valori mobiliare nu înseamnă că nu pot exista și valori mobiliare speciale. Titlul de valoare nu este un mijloc de plată, ca banii, de modalitatea de acceptare a acestuia nu poate fi similară cu cea a banilor.

Introducerea valorilor mobiliare speciale este reglementată de lege, de obicei. Cadrul de reglementare încadrează de regulă produsele care pot fi clasificate ca un instrument de investiții în categoriile activelor monetare și financiare, însă uneori sistemul relațional al emisiunii valorilor mobiliare poate deveni, de asemenea, un element al reglementării.

Așa sunt, de exemplu, certificatele de compensare păstrate în circulație și în prezent, care au fost create după schimbarea de regim ca valori mobiliare în formă materială, și care reprezentau în esență o compensație oferită de stat păgubiților etatizării, în schimbul cărora se ofereau bunuri ale statului. Serii de certificate de compensare au fost listate la bursa Budapești Értéktőzsde (Bursa de Valori din Budapesta), și încă pot fi tranzacționate în prezent, deși în ultimii ani nu au putut fi schimbate pe niciun bun al statului.

FONDURI DE INVESTIȚII

CE ESTE FONDUL DE INVESTIȚII?

O modalitate specială de gestionare a banilor noștri poate fi investirea acestora în fonduri de investiții, în fonduri. Pe de o parte, prin cumpărarea certificatelor ale fondurilor de investiții noi putem decide ce profil de investiție ne interesează (de exemplu, investirea într-un fond de imobiliare), pe de altă parte gestionarea banilor plasați într-un fond este efectuată de experți care cunosc bine domeniul respectiv, prin urmare ei decid cu privire la investiția orientată a banilor noștri.

Astfel, fondul de investiții, ca investiție presupune o supraveghere financiară pe care noi o exercităm (direcție), și se califică în același timp drept gestionare a patrimoniului nostru, prin care deciziile investiționale sunt luate de experți în locul nostru.

În ultimele decenii, rolul fondurilor de investiții în lume a crescut considerabil.

£m	Total	Titlu de valoare	Fixed Income	Pe piața monetară	Fonduri mixte	Imobiliare	Altele	ISA
2018	1,153,730	658,361	249,941	21,710	208,927	31,449	119,679	149,372
2017	1,234,456	724,071	257,433	25,115	219,342	30,721	119,260	161,869
2016	1,062,136	634,638	214,987	19,850	197,846	28,603	83,379	154,791
2015	929,733	561,982	185,739	11,501	165,146	31,993	71,848	138,492
2014	892,469	527,583	195,724	10,660	157,290	24,062	65,111	136,519
2013	820,437	492,793	169,969	9,273	151,990	17,212	58,709	131,155
2012	703,621	397,722	166,708	6,916	130,132	14,487	55,406	114,822
2011	578,646	337,626	133,843	4,580	112,888	13,681	32,239	103,157
2010	587,998	362,407	127,033	4,119	106,885	13,195	26,063	105,330
2009	484,270	303,328	111,811	4,641	77,251	10,154	16,092	93,460

*Valoarea fondurilor înregistrate în UK, Sursa: theia.org

Tabelul de mai sus ilustrează modul în care patrimoniul gestionat de fondurile de investiții a crescut constant în ultimul deceniu.

Fondul de investiții este fondul înființat de administratorul fondului de investiții (prin colaborarea cu alte instituții), care constituie masa patrimonială aflată în proprietatea comună a investitorilor. Administrarea fondului creat astfel este

efectuată de administratorul fondului de investiții. Un administrator de fonduri poate înființa mai multe fonduri.

Investitorii pot dobândi o cotă de participare la fondul creat de administratorul fondului de investiții prin achiziționarea certificatelor de investiții ale fondului. Randamentul investitorilor este reprezentat de majorarea valorii certificatelor de investiții.

ADMINISTRATORUL FONDULUI DE INVESTIȚII

Activitatea administratorului fondului de investiții necesită o autorizație emisă de Banca Națională a Ungariei, care ulterior o va supraveghea și controla. Administratorul fondului de investiții înființează fonduri pentru a gestiona patrimoniul unei „comunități”, creând valori pentru comunitate prin randamentul obținut pentru banii investiți.

Administratorul fondului de investiții este responsabil pentru înființarea, administrarea fondului, fondurilor de investiții, pentru îndeplinirea sarcinilor aferente administrării.

Fondurile de investiții creat de administratorul fondului de investiții în cursul activității sale sunt forme de investiții colective. Formele de investiții sunt acele activități în cursul cărora administratorul fondului de investiții colectează capital de la mai mult investitori, pentru a investi banii investitorilor printr-o activitate reglementată în prealabil, în conformitate cu politica de investiții a fondului respectiv.

În ceea ce privește reglementarea, trebuie să subliniem două aspecte foarte importante: 1. Toți administratorii de fonduri de investiții trebuie să dețină o autorizație emisă de autoritatea de supraveghere (MNB). 2. Legea definește două forme de administratori ai unui fond de investiții: administratorul de fond ÁÉKBV (Întreprinderea de Investiții Colective care se ocupă cu Valori Mobiliare Transferabile) și ABAK (administrator alternativ al unui fond de investiții).

În cursul administrării fondurilor create, administratorul fondului de investiții colaborează și poate colabora cu următoarele entități:

Depozitar: banca, păstrează activele fondului, derulează tranzacțiile care vizează fonduri, calculează valoarea activului.

Distribuitor: desfășoară activitate de distribuire a certificatelor de investiții ale fondului, informează investitorii conform cerințelor legale și prudentiale aflate în vigoare, furnizează informații cu privire la fond, la certificatele sale, respectiv cu privire la activitatea de distribuire a fondului.

Consultant: poate ajuta la pregătirea deciziilor administratorului fondului cu privire la investiții.

Auditor: verificarea, auditarea activității, raportului fondului.

Administratorul fondului de investiții divizează fondurile create în certificate de investiții (valoarea nominală a certificatelor de investiții). Valoarea totală a certificatelor de investiții emise reprezintă întregul patrimoniu al fondului. Valoarea certificatelor de investiții trebuie calculată zilnic și trebuie publicată. Depozitarul calculează valoarea activului în raport cu certificatele fondului, care determină valoarea unui certificat de investiții.

Investitorii pot cumpăra sau răscumpăra certificatele fondului la valoarea activului net din ziua respectivă (fonduri deschise). În acest caz, ziua respectivă este ziua de decontare stabilită în prealabil, ceea ce înseamnă că vânzătorii (răscumpărătorii) și cumpărătorii nu cunosc exact valoarea viitoare a activului net care devine actual la o dată de decontare ulterioară. (De exemplu, conform reglementării actuale, certificatele fondului de investiții imobiliare pot fi răscumpărate doar pentru 180 de zile, la valoarea activului net cu 180 de zile mai târziu.)

În Ungaria, asociația care înglobează administratorii fondurilor de investiții este BAMOSZ (Asociația Administratorilor de Fonduri de Investiții și Patrimoniu din Ungaria. BAMOSZ este o asociație de reprezentare a intereselor, care îi ajută în același timp și pe cei care doresc să investească, prin intermediul statisticilor, informațiilor referitoare la fondurile de investiții, pe care le publică regulat.

TIPURILE FONDURILOR DE INVESTIȚII

Fondurile de investiții pot fi clasificate în funcție de mai multe tipuri de caracteristici.

Deschise-Închise

Fondurile de investiții deschise sunt fondurile înființate pe o durată nedeterminată. Distribuția certificatelor fondurilor este continuă. Valoarea activului net pe un certificat trebuie calculată zilnic, la această valoare pot fi cumpărate noi certificate, respectiv pot fi răscumpărate certificatele, prin achiziție directă de la administratorul fondului sau prin răscumpărare de către administratorul fondului.

În aceste fonduri ne putem păstra economiile, activele până când vrem noi, iar dacă dorim să ne retragem investiția din fondurile deschise, pur și simplu le răscumpărăm.

În cazul fondurilor deschise este indicat să luăm în considerare orizontul de investiții minim recomandat.

Fondurile închise sunt înființate pe durată determinată, iar înainte maturitatea fondului, administratorul fondului nu poate vinde certificate noi de investiții, respectiv nu răscumpără certificate de investiții, ci la sfârșitul perioadei de investire va rambursa investitorilor într-o singură tranșă banii din fond, împreună cu randamentul aferent.

Fondurile închise sunt listate la bursă, de obicei, prin urmare dacă dorim să le vindem, atunci ne putem vinde investiția în funcție de cererea-oferta bursieră, însă nu înseamnă că putem să obținem valoarea „reală” a acesteia.

La achiziționarea fondurilor închise, este indicat să ne păstrăm investiția până la maturitate.

Cu plasament public-privat

Fonduri de investiții cu plasament public: oricine se poate subscrie ca investitor, în conformitate cu condițiile de distribuire ale fondului.

Fondurile de investiții cu plasament privat: certificatele emise de fondul de investiții pot fi achiziționate doar de un cerc limitat de persoane, care îndeplinesc condițiile impuse sau care au fost stabilite în prealabil

Ca și în cazul caracteristicilor valorilor mobiliare, în general:

“Valorile mobiliare pot fi plasate în emisiune privată, și în emisiune publică, fără reglementare legală, diferența fundamentală constă în faptul că valorile mobiliare plasate în emisiune publică pot fi cumpărate de oricine, în timp ce valorile plasate în emisiune privată pot fi cumpărate doar de un cerc limitat de persoane.”

Garantate-care nu sunt garantate

Prin constituirea fondurilor lor, administratorii fondurilor de investiții își asumă un risc sub forma unei investiții colective, în speranța realizării unui câștig. Riscurile implică faptul că este posibil ca la final investitorul să sufere o pierdere în loc să obțină randament din investiție. Asumarea riscurilor de către fondurile de investiții depind de norme, de politica, regulile de investire a(le) fondului respectiv de investiții, respectiv de activitatea continuă de management al riscurilor desfășurată de administratorul fondului de investiții.

Pentru a reduce riscurile investitorilor, administratorul fondului poate prelua o parte din riscuri. Două tipuri majore de astfel de riscuri care sunt asumate sunt **garanția de capital și garanția de randament**. În cazul garanției de capital, administratorul se angajează să ramburseze capitalul investit, în orice circumstanțe. În cazul garanției de randament, administratorul fondului se angajează să achite investitorilor randamentul garantat, în orice circumstanțe. În primul caz nimic nu garantează randamentul, iar în celălalt caz nimic nu garantează capitalul investit.

Asumarea unei garanții este supusă unor condiții speciale de reglementare.

CATEGORIILE FONDURILOR DE INVESTIȚII

Există numeroase categorii de fonduri de investiții, în principal în circuitul internațional. „Categorია” unui fond de investiții este determinată în esență de natura, domeniul investiției.

În ceea ce privește direcția investiții, putem vorbi în principal de următoarele categorii de fonduri de investiții:

Două grupe principale: de valori mobiliare, de imobiliare –este important, însă, să menționăm că cele de valori mobiliare sunt considerate adesea ca o categorie a activelor financiare, mai degrabă.

Fonduri de valori mobiliare – active financiare

a) Fonduri lichide: fondul investește în vehicule de investiții ce reprezintă un titlu de creanță (depozit bancar, obligațiune) cu o durată de maxim 3 luni.

b) Fonduri ale pieței monetare: fondul investește în vehicule de investiții ce reprezintă un titlu de creanță (depozit bancar, obligațiune) cu o durată de maxim 1 an.

c) Fonduri de obligațiuni pe termen scurt: în principal active de natura obligațiilor, cu un termen de maxim 1-3 ani.

d) Fonduri de obligațiuni pe termen lung: termenul activelor de natura obligațiilor depășește 3 ani.

e) Fonduri mixte care investesc preponderent în obligațiuni: pe lângă investițiile în obligațiuni, fondul are deja și alte active financiare, însă proporția acestora nu depășește 30 de procente, așadar ponderea minimă a obligațiilor este de cel puțin 70 la sută.

f) Fonduri mixte echilibrate: în funcție de fluctuațiile mediului de investiții, ponderea activelor financiare poate ajunge la o valoare între 30-70 la sută.

g) Fonduri care investesc preponderent în acțiuni: ponderea acțiunilor și a altor active financiare este semnificativă, poate ajunge chiar până la 70-90 la sută.

h) Fonduri care investesc doar în acțiuni: investițiile în acțiuni pot ajunge la 90-100 la sută.

i) Fonduri garantate: fonduri cu garanție de capital și de randament.

j) Fonduri de instrumente derivate: fonduri care includ forme derivate ale activelor financiare, cu riscuri foarte mari.

k) Fonduri care urmăresc evoluția unui indice: sunt fonduri care urmăresc evoluția unui indice, iar ponderea activelor pe care le înglobează este corespunzătoare în măsură de cel puțin 90 la sută ponderii produselor subiacente ale indicelui (de ex. BUX, MSCI, FTSE, CECE, etc.).

l) Fonduri cu un randament absolut: pot investi în orice activ financiar, care pot oferi oportunitatea de a obține profit, pe măsură ce piața se schimbă rapid.

Fonduri imobiliare

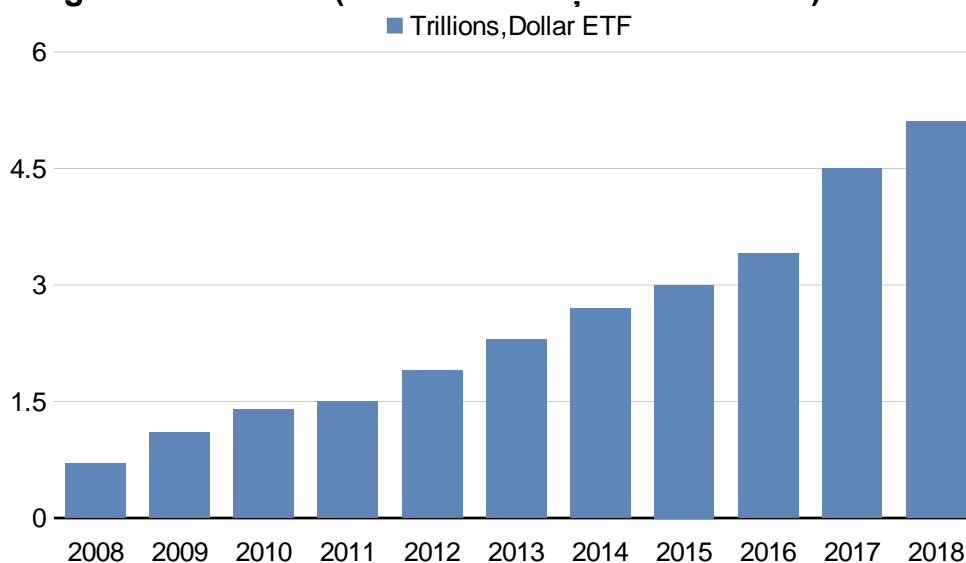
Există două categorii majore ale fondurilor care investesc preponderent în imobiliare:

- a) Fonduri care comercializează imobile: „profilul” acestor fonduri constă în valorificarea portofoliului de imobile existente, ponderea maximă a imobilelor aflate în curs de construcție poate fi de 30 la sută în raport cu întregul portofoliu.
- b) Fonduri de dezvoltare a imobilelor: aceste fonduri se ocupă în principal cu construcțiile, ponderea construcțiilor în portofoliu fiind de cel puțin 60-70 la sută.

În afară de aceste categorii, fondurile pot avea numeroase forme/tipuri. De altfel, mediul de investiții din prezent este caracterizat de faptul că numește, creează noi și noi formațiuni. Pot exista fonduri care investesc doar în cripto-valute sau în economia regiunilor (de ex. acțiuni din America de Sud), etc.

ETF, ETN

ETF - Exchange Traded Fund (Fond Tranzacționat la Bursă)



Trăim în epoca fondurilor de investiții tranzacționate la bursă. Cele mai preferate fonduri sunt fondurile de investiții care acoperă economia regiunilor, țărilor.

„Fondurile” de mult „renumite” tranzacționate la bursă și care urmăresc evoluția indicilor americani sunt SPY, care urmărește evoluția indicelui SP 500 (indicele celor mai importante 500 de acțiuni americane), și QQQ, care urmărește evoluția indicelui Nasdaq 100 (indicele tehnologic american).

Adesea, investitorii preferă tranzacționarea fondurilor bursiere, de exemplu, în comparație cu o investiție în acțiuni, deoarece prin simpla achiziție a unui produs pot cumpăra un fond, care poate cumpăra în același timp multe acțiuni, indici, sectoare, mărfuri și orice alte grupe de investiții. Astfel, acest lucru poate diminua riscul, poate simplifica diversificarea.

ETN - Exchange Traded Note (Titluri/certificate și produse Tranzacționate la Bursă)

Aceste produse au fost create pentru urmărirea evoluției cursului bursier al unui produs subiacent sau al unei grupe de produse subiacente. Urmăresc în special evoluția produsului de bază, de exemplu, există ETN-uri care urmăresc doar evoluția cursului bursier al unui sector, indice dintr-o anumită zi, indiferent de evoluția continuă a cursului bursier. Adesea, sunt caracterizate de un efect multiplu de levier, așadar putem obține

poziții deschise mult mai mari din banii noștri, ceea ce duce la creșterea potențialului câștig și potențialei pierderi.

Aceste produse sunt emise în general de băncile de investiții, în cazul cărora banca emitentă răspunde pentru obligația subiacentă de plată. ENT-urile se comportă ca o obligațiune și urmăresc fluctuațiile cursului bursier al unui produs subiacent în forma sa de natura obligațiunii. ETN-urile pot fi definite ca o combinație a ETF-urilor și a obligațiunilor.

FONDURI ADMINISTRATE ACTIV, FONDURI PASIVE

Cea mai disputată întrebare a strategiilor actuale ale fondurilor de investiții este: să investim în fonduri active sau pasive?

Înainte de toate, trebuie să clarificăm: ce este strategia activă, respectiv pasivă?

Fonduri de investiții administrate activ: fondurile colaborează cu specialiști care caută constant în ce este indicat să investim, ce ne poate asigura cel mai mare randament posibil, necesitând în același timp cel mai scăzut nivel de riscuri pe care trebuie să ni le asumăm?

Fonduri pasive: cel mai bun exemplu sunt fondurile care urmăresc evoluția indicilor, în cazul cărora nu este nevoie de nicio expertiză, cei care investesc în fonduri care urmăresc evoluția indicelui BUX dorește să urmărească evoluția indicelui Bursei de Valori din Budapesta, ceea ce nu depinde de nicio selecție preliminară a investițiilor.

În principiu, nici nu ar trebui să se pună întrebarea. Teoretic, există o probabilitate mai mare să câștigăm bani cu ajutorul unor experți care ne investesc („liber”) banii cu cele mai bune cunoștințe, expertize și cea mai mare diligență. Cu toate acestea, tendințele examinate arată că în mediul actual caracterizat de un randament scăzut, fondurile pasive de investiții disponibile mai ieftin au o performanță mai bună.

PRODUSE LA TERMEN

CE SUNT PRODUSELE LA TERMEN?

Oricât de greu de crezut e, în ziua de azi, în comerțul activelor financiare există un volum mai mare de produse la termen decât contracte prompt/spot (în traducere: cu decontare imediată). Întocmai asta este diferența dintre contractele la termen și cele imediate, faptul că modalitatea lor de decontare diferă și nu prea...

În principiu, prin contractul la termen se înțelege faptul că obligațiile de plată care decurg din achiziționarea produsului sunt amânate pe viitor, la un anumit moment. Adică, plata financiară și obligația de livrare a produsului nu sunt scadente imediate, ci la un moment dat în viitor. Alineatul anterior s-a încheiat cu „nu prea”, deoarece în anumite cazuri termenul final de decontare al produselor la termen tranzacționate la bursă este scadent în viitor, într-adevăr, însă până atunci fluctuația pozitivă și negativă zilnică a cursului bursier al produsului este decontată imediată, excluzând astfel posibilitatea ca obligația de plată să nu fie îndeplinită în viitor.

Prin produsul la termen se înțelege că obligațiile de decontare care vizează produsul sunt scadente în viitor, așadar finalizarea tranzacției are loc la un moment viitor predeterminat.

Există două tipuri de contracte la termen, așa-numitele contracte ‘futures’ și ‘forward’. **Contractele ‘futures’ sunt contractele bursiere la termen, în timp ce contractele ‘forward’ sunt contractele extrabursiere la termen.**

Contractele la termen sunt legate de un anumit activ financiar, însă distingem două forme prin care sunt decontate: contractele cu livrare fizică și contractele decontate financiar. Asta înseamnă că dacă cumpărăm, de exemplu, o acțiune la termen și este vorba de un contract la termen cu livrare fizică, la momentul viitor al efectuării plății, acțiunile sunt creditate în contul cumpărătorului. Însă, dacă este vorba de un contract cu decontare financiar, părțile îl decontează în momentul din viitor la cursul bursier al acțiunii respective, așadar diferența dintre cursul bursier de la încheierea contractului și cursul bursier actual în momentul scadenței din viitor este decontată ca livrare financiară a contractului.

De exemplu, la Bursa de Valori din Budapesta, contractele la termen privind acțiuni individuale sunt decontate prin livrare fizică, în timp ce decontarea tranzacției la termen a indicelui BUX se face pe bază de diferență.

Un lucru interesant de menționat este faptul că o parte semnificativă din tranzacționarea petrolului și a aurului, listate ca produse ale pieței de mărfuri pe piețele de tranzacționare cu cel mai mare volum din lume, are loc prin decontare financiară, acestea sunt în principal contractele speculative, în timp ce importanța rolului contractelor cu livrare fizică a scăzut semnificativ în ultimii ani. În acest caz, prin livrarea fizică cantitățile de petrol și aur sunt livrate efectiv, conform diferitelor norme privind transportul de mărfuri.

De cele mai multe, atractivitatea contractelor la termen se ascunde în faptul că pe perioada mai lungă de investiție (durata, scadența contractului), achiziționarea produsului nu trebuie finanțată în întregime, trebuie asigurat doar acoperirea financiară, ceea ce

Înseamnă că dintr-un instrument financiar putem cumpăra la termen mult mai multe produse, ceea ce consolidează speculația ca oportunitate de majorare a profitului, și în același timp, de creștere a riscului.

În majoritatea cazurilor, încheierea tranzacțiilor se face la un curs bursier mai mare de cursul actual, deoarece piața stabilește prețul pentru conținutul dobânzii intervalului dintre decontarea actuală și viitoare, respectiv în cazul tranzacțiilor extrabursiere, riscul de decontare.

Cursul bursier al contractelor la termen depinde de valoarea preconizată viitoare a produsului plasat, de conținutul dobânzii al intervalului la termen, respectiv de alt curs bursier al produsului, dacă este cazul (precum plata dividendelor, prin reducere de capital, etc.).

Popularitatea produselor la termen se datorează și faptului că nici în cazul în contractelor cu decontare financiară, nici al celor cu livrare fizică nu trebuie să dispunem nici de toți banii, nici de produsul în cazul. Prin urmare, pozițiile 'long' și 'short' pot fi deschise cu ușurință. În cazul produselor decontate financiar, oricine își poate vinde în lipsă (short-selling) având acoperire financiară, deoarece în momentul viitor al efectuării plății financiare trebuie să deținem banii conform evoluției cursului bursier, produsul în sine nu este inclus în livrare.

Data scadenței contractului la termen este doar un termen final. De exemplu, în tranzacționarea bursieră la termen avem în fiecare zi posibilitatea de a închide poziții.

ACȚIUNI LA TERMEN

Unul dintre cele mai populare produse la termen este produsul derivat din acțiune, tranzacționat la termen. În prezent, comercializarea acțiunilor este extrem de populară pe piețele de capital. Cu toate acestea, nu înseamnă că acțiunile sunt produsele cel mai ușor de înțeles de pe piața de capital, însă tot sunt cele mai preferate pe piața produselor de investiții. Această tendință poate fi explicată de faptul că creșterea generală a companiilor în ultimele câteva decenii a fost spectaculoasă. Investitorii pur și simplu își pot imagina cu că pot obține cu ușurință un randament considerabil prin investirea în acțiunii, iar de aici mai e doar un pas până la achiziționarea acțiunii sub forma unui contract la termen, ceea ce, datorită levierului financiar, duce la o investiție mult mai mare, a cărei rentabilitate în caz ideal poate fi, de asemenea, mult mai mare decât acțiunea cumpărată sub forma unui contract spot (bineînțeles, cu riscul și astfel posibilitatea de a suferi o pierdere).

Un alt factor major al atractivității piețelor acțiunilor tranzacționate la termen, pe lângă efectul levierului financiar, este potențialul „vânzării în lipsă” (short-selling). Mulți investitori doresc să-și ia partea din promisiunea de câștiguri rapide a pieței urșilor. Este adevărat că perioadele de creștere ale burselor din lumea sunt mult mai alungite pe „planul” timpului, în timp ce perioadele de scădere sunt rapide și agresive. Este mai simplu să câștigăm bani rapid prin pozițiile 'short', dacă ne dăm seama când este indicat să ne asumăm o poziție scurtă.

Noțiunea rapidității este importantă (și) în cazul produselor la termen, deoarece obligația de finanțare, cât timp poziția este deschisă fie în bani pe partea 'long', fie în acțiuni pe

partea 'short', implică costuri, a căror sumă depinde în primul rând de durata intervalului de timp.

Contractul acțiunii tranzacționate la termen este o tranzacție explicit speculativă și poate fi interpretată ca poziție scurtă, medie, și nu ca investiție cu expunere pe acțiuni pe termen lung.

INDICI LA TERMEN

Tranzacționarea indicilor la termen se poate distinge de tranzacționarea acțiunilor și de tranzacționarea la termen a acțiunilor și în ceea ce privește „filosofia sa fundamentală”. În esență, se poate spune că, spre deosebire de acțiunile individuale, indicii nici nu pot fi achiziționați printr-un contract spot, deoarece nu există ca produs de bază și nu pot fi interpretați nici ca produs derivat, deoarece natura lor de produs depinde de totalitatea multor alte produse. De exemplu, dacă dorim să cumpărăm indicele BUX la Bursa de Valori din Budapesta, o putem face doar ca produs la termen, însă dacă dorim să interpretăm indicele BUX ca produs spot, atunci ar trebui să cumpărăm acțiunile încorporate de indicele BUX, drept componente, pe piața contractelor spot, în funcție de ponderea pe care o au în indicele BUX, divizându-le cu banii noștri pe care vrem să-i investim. Pe lângă faptul că ar fi dificil să acționăm astfel, nici nu este neapărat eficient din punct de vedere al costurilor.

În timp produsul la termen al indicilor este numit, de asemenea, produs derivat, noi cel puțin vom disputa acest lucru, chiar dacă nu respingem în întregime această denumire...

Un specific al tranzacționării la termen a indicilor este faptul că în ziua de azi este foarte populară printre investitori și pe piețele extrabursiere, în sistemele de formare a piețelor, pentru care un avantaj semnificativ în multe cazuri este volumul (se pot tranzacționa și volume mai mici), respectiv programul de tranzacționare, care în cazul acestor piețe extrabursiere este, de obicei, de luni până vineri seara, de-a lungul întregii zi.

Un element esențial al tranzacționării la termen a indicilor este faptul că nu tranzacționăm fluctuația cursului bursier al unui anumit instrument, ci al unei grupe, ceea ce este relevant pentru divizarea riscurilor și a tendințelor interpretabile de piață.

Cele mai populare produse la termen pe bază de indici în ziua de azi sunt indicii americani Dow Jones Industrial Averages (DOW 30), SP 500, Nasdaq 100, indicele german DAX 30, respectiv indicele japonez NIKKEI 225, ca instrumente derivate din indicii majori lideri la nivel mondial.

CFD

Contract For Difference

„Contractul pentru diferență” este nu este un produs la termen real, deoarece este derivat într-adevăr, însă doar cursul bursier al produsului suport este inclus în tranzacție. În esență, tranzacția nu se poate finaliza prin nicio livrare fizică, mai mult, și natura sa de produs derivat a fost concepută astfel încât valoarea poziției noastre să fie decontată în

baza cursului bursier generat prin plasamentele continue. **Tranzacțiile CFD sunt tranzacții pe bază de numerar, unde odată cu fluctuația cursului bursier al produsului de bază (acțiune, indice, marfă, etc.), se schimbă și cursul bursier CFD, iar împreună cu el și numerarul deținut în cadrul tranzacției. Dacă cumpărăm un produs la un curs bursier de 100 de dolari, iar următorul plasament va fi efectuat la cursul bursier de 102 dolari, atunci numerarul deținut va crește imediat cu 2 dolari, iar dacă apoi produsul va scădea cu 10 dolari, atunci 10 dolari vor fi deduși din soldul nostru. În timp ce majoritatea produselor la termen sunt decontate zilnic sau mai rar, majoritatea contractelor CFD sunt debitate sau creditate pe loc, în funcție de fluctuația cursului bursier.**

Produsele CFD sunt produse „concepute”, emitentul lor le poate crea sub o formă autorizată și le poate lista prețul drept creanță a produsului de bază. **Produsul CFD este un produs nestandardizat, creat în sistemul serviciilor financiare.** În timp ce o acțiune conferă deținătorului său drepturi (din care unul fiind dreptul de înstrăinare), o acțiune CFD este un ordin emis pe baza unui curs bursier, prin a cărui executare vom avea dreptul doar la decontarea financiară generată de fluctuația cursului bursier. **Tranzacționarea CFD poate presupune alte costuri accesorii, pe care furnizorul de servicii le deduce de la client în propriul beneficiu și în beneficiul emitentului CFD.**

Tranzacționarea CFD este restricționată, interzisă în din ce în ce mai multe locuri, pe de o parte datorită absenței unei reglementări corespunzătoare a pieței de capital, pe de altă parte datorită naturii de levier a decontării, în cadrul căreia operatorii platformelor de tranzacționare autorizează adesea și efecte de levier de 100 la sută.

Tranzacționarea CFD este, de asemenea, foarte populară în rândul investitorilor, deoarece prin intermediul său utilizarea levierului este foarte simplă, iar pozițiile ‘short’ (scurte) pot fi asumate cu ușurință.

În 2019, ESMA (Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe) a clasificat tranzacționarea CFD drept extrem de riscantă și a restricționat temporar libera utilizare prin intermediul furnizorilor de servicii de investiții.

PRODUSE STRUCTURATE

Poate această gamă de produse este structura de produse cel mai dificil de interpretat, deoarece categoria produselor structurate poate cuprinde un sistem infinit de criterii.

În funcție de categoria lor, produsele structurate pot fi împărțite în două tipuri: produse structurate pe bază de depozit și produse structurate de natura investițiilor. Produsele structurate de natura investițiilor pot fi împărțite, de asemenea, în două categorii, în funcție de riscul pe care îl prezintă, produsele structurate cu capital garantat (cu capital protejat) și produse structurate fără capital garantat.

Ce înseamnă produsul structurat pe bază de depozit? În esență, prin produsul structurat pe bază de depozit ne plasăm banii într-un depozit bancar în anumite condiții, care dacă sunt îndeplinite, vom primi o dobândă premium în valoare mai mare, stabilită în prealabilă, iar dacă nu este îndeplinită, vom primi doar o dobândă mai mică predeterminată, sau nu primim nicio dobândă. În cursul unei astfel de tranzacții, de exemplu, când condiția este cursul valutar forint/euro,

care dacă nu depășește limitele unui anumit interval (de ex. 325-350 de forinți) pe durata depozitului, atunci condiția este îndeplinită și vom primi o dobândă mai mare, iar dacă sunt depășite limitele acestui interval, atunci investitorul va primi o dobândă mai mică, sau egală cu zero.

Ce înseamnă produsul structurat pe bază de investiții? În cazul unui produs structurat pe bază de investiții, de exemplu, cumpărăm un produs structurat pe bază de forinți, cu condiția ca în cazul în care cursul valutar forint/euro nu depășește limitele unui anumit interval, iar condiția tranzacțională este îndeplinită, atunci putem realiza un randament fixat în prealabil, însă dacă condiția nu este îndeplinită, atunci forintul este schimbat în euro în schimbul forinților noștri (produs structurat fără capital garantat, în două devize).

Am inclus această grupă de active financiare în rândul produselor la termen, deoarece prin durata sa, condiția predeterminată este îndeplinită, sau nu este îndeplinită în viitor, la sfârșitul duratei produsului, respectiv, în ceea ce privește decontarea finală a produselor structurate, sunt decontate la o valoare viitoare în funcție de îndeplinirea condiției, și se califică drept produs al pieței monetare.

De regulă, condițiile subiacente ale produselor structurate sunt asigurate de opțiuni, care asigură celui care a conceput produsul, respectiv în cazul în care condiția este îndeplinită, asigură investitorilor un randament preconditionat.

RISCU ACTIVELOR FINANCIARE

INTRODUCERE

În capitolele anterioare am discutat deja definiția riscului:

“Risc: Riscul este un pericol care, dacă se întâmplă, are un impact negativ asupra persoanei care suportă riscul. Există numeroase tipuri de riscuri, care se încadrează în două grupe principale, grupa riscurilor previzibile și grupa riscurilor imprevizibile. Riscurile pot avea o probabilitate constantă sau variabilă.”

În ceea ce privește banii, am stabilit, de asemenea, că orice am face sau nu am face cu ei (excepând cazul în care îi cheltuim), ne asumăm un risc. Banii necheltuiți prezintă, de asemenea, numeroase riscuri, iar pentru investiții riscul este un factor fundamental de calcul.

Prin asumarea riscului putem obține profit prin investițiile noastre, ceea ce se datorează în principal capacității noastre de a **evalua, utiliza cel mai eficient raportul dintre riscuri și potențialul randament**. În cazul investițiilor, situația optimă ideală poate fi definită în felul următor: ~~obținerea celui mai mare randament posibil prin asumarea unui risc cât mai mic~~. Cu toate acestea, mai corect ar fi așa: **obținerea celui mai mare randament prin asumarea unui risc optim**.

De este mai corect așa? Deoarece în esență încercăm să obținem cel mai mare randament posibil, nu să ne minimalizăm riscurile pe care ni le asumăm. Excluderea completă a riscurilor este detrimentală posibilității de obținere a randamentului. Riscurile de investiții au un nivel de toleranță care este evaluat de investitori. Este la fel de greșit să ne investim banii doar din titluri de stat diversificate, precum e să folosim un levier financiar de 400 de ori la investirea tuturor banilor noștri.

În acest capitol vom discuta grupele de riscuri asociate activelor financiare în funcție de activ, și nu în general.

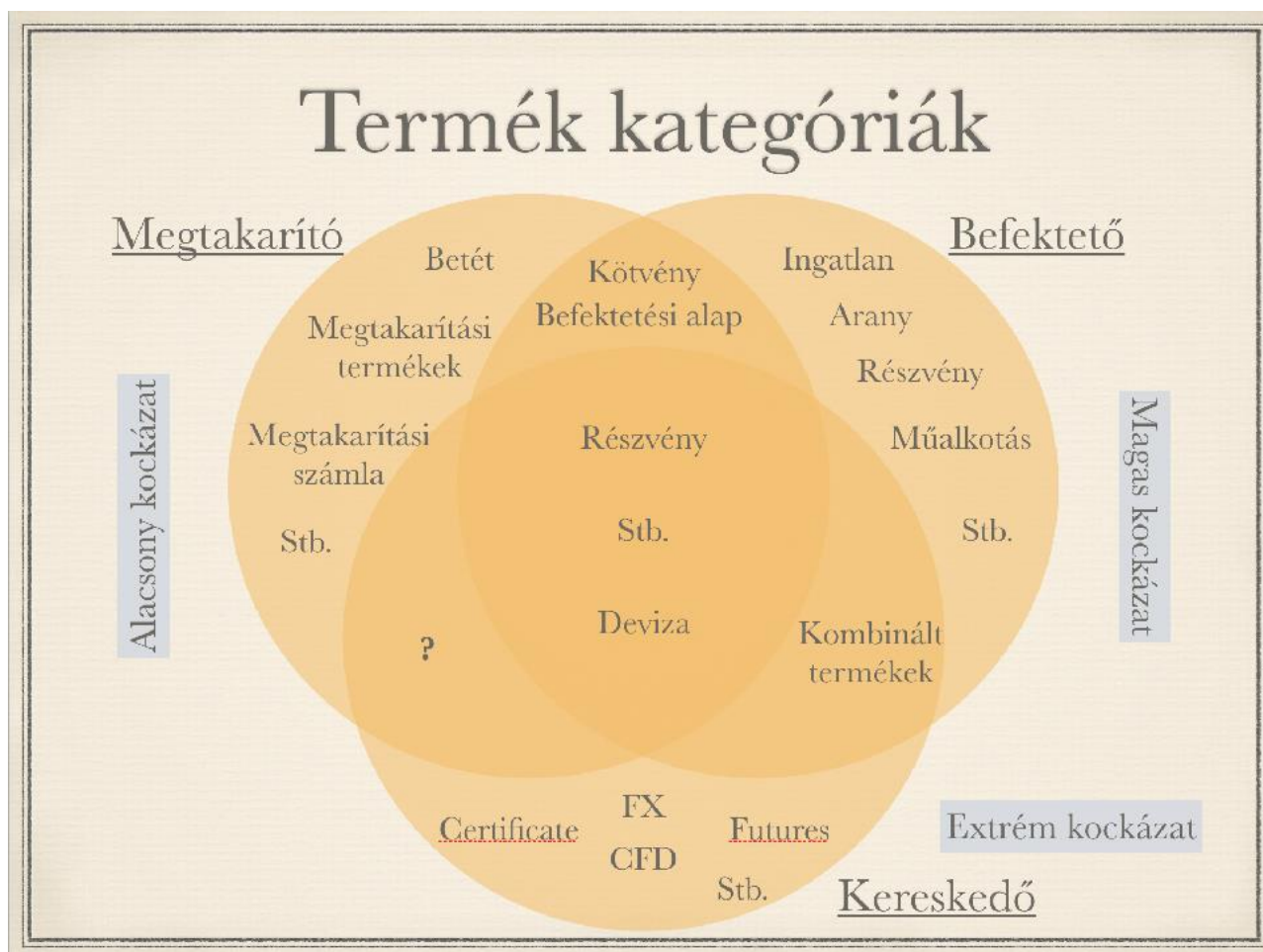
Înainte de toate trebuie să determinăm care sunt grupele fundamentale de risc și posibilele combinații ale acestora. Riscul în sine al unui activ nu înseamnă că nu putem utiliza activul respectiv într-un contract mai riscant, sau nu putem diminua riscul unui anumit activ.

De exemplu, dacă cumpărăm o acțiune pentru 10 la sută din totalul banilor noștri, nu este un risc la fel de mare precum cheltuirea tuturor banilor pe această acțiune, situație care poate fi agravată prin luarea unui credit pe lângă toți banii noștri, pentru a putea cumpăra mai multe acțiuni de acest tip. În ambele cazuri vorbim de același activ, de aceeași acțiune, însă măsura riscului asumat diferă considerabil.

Bineînțeles, în acest caz și randamentul care poate fi obținut crește în măsură semnificativă, însă în timp ce raportul randamentului/rentabilitate nu se schimbă, riscul aplicabil individului (investitorului) crește în măsură semnificativă în ceea ce privește întregul nostru patrimoniu.

Următorul principiu se aplică tuturor ideilor discutate în acest capitol: **obiectivul principal este protejarea patrimoniului, economiilor noastre, obiectivul secundar este menținerea durabilității valorii, obiectivul terțiar este majorarea patrimoniului, economiilor noastre, pe lângă durabilitatea valorii. Toate cele trei obiective trebuie realizate, denumirea folosită indicând ordinea, și nu substituibilitatea lor.**

CLASIFICAREA RISCURILOR (ACTIVE)



(Legendă: Termék kategóriák = Categoriile de produse, Megtakarító = Deținător de economii, Befektető = Investitor, Alacsony kockázat = Risc scăzut, Magas kockázat = Risc ridicat, Extrém kockázat = Risc extrem, Kereskedő = Comerciant, Betét = Depozit, Megtakarítási termékek = Produse de economii, Megtakarítási számla = Cont de economii, Stb. = Etc., Ingatlan = Imobile, Arany = Aur, Részvény = Acțiune, Műalkotás = Lucrări de artă, Stb. = Etc., Kötvény = Obligațiune, Befektetési alap = Fond de investiții, Részvény = Acțiune, Stb. = Etc., Deviza = Deviză, Kombinált termékek = Produse combinate)

Este indicat să încadrăm activele financiare în grupe de risc pentru a vedea ce riscuri suntem dispuși să ne asumăm pentru efortul de a obține un randament.

Trebuie să menționăm din nou faptul că și valoarea economiilor, patrimoniului poate determina modul în care ne asumăm riscuri. O persoană care își riscă venitul pe trei luni, asumându-și un risc semnificativ, nu are aceleași motivații ca o persoană care dispune de echivalentul multiplu al venitului său pe trei luni și se pregătește să investească această sumă. În primul caz, motivația constă dintr-o serie de factori diferiți, precum randamentul considerabil care poate fi obținut prin asumarea unor riscuri mai mari, deoarece în cel mai rău caz (pierderea capitalului), suma economiilor echivalentă cu venitul său pe trei luni poate fi înlocuită cu timpul, însă pierderea unei sume ce echivalează multiplul venitului pe trei luni poate fi o sarcină imposibilă în ceea ce privește înlocuirea sa.

Este clar că **înclinația unei persoane de a-și asuma riscuri trebuie să fie personalizată. Cu toate acestea, această categorizare nu depinde doar de cantitatea de bani, ci și de nevoile, personalitatea, obiectivele individului și orice alte**

caracteristici personale specifice individului. Numeroase dispoziții legale încearcă să definească exact acest „portofoliu de active de investiții” personalizat, pentru ca toți indivizii să-l poată evalua, pentru ca oricine să poată interpreta, evalua daunele care se pot produce dacă riscurile, pericolele se materializează, și să poată decide dacă și le asumă.

Grija pentru banii noștri este responsabilitatea noastră, însă este la fel de important să fim conștienți de toate potențialele riscuri, să le acceptăm și să putem spune că drepturile noastre de dispoziție asupra patrimoniului nostru este un fundament al existenței societății moderne, ceea ce înseamnă că putem face ce vrem cu banii noștri, dacă dorim să acționăm iresponsabil, neglijent, nimeni nu ne poate opri.

Dacă acceptăm faptul că banii sunt un accesoriu esențial și obligatoriu al existenței omului modern și luăm în considerare faptul că soarte familiei noastre, a persoanelor dragi nouă poate depinde de câtă grijă avem de bani, atunci este imperativ să ne ocupăm zilnic de finanțele noastre, să cunoaștem oportunitățile, să identificăm riscurile.

Am învățat deja despre diferitele instrumente financiare, de investiții, acum vom învăța care sunt riscurile pe care le implică (poate implica) investiția în aceste active.

GRUPA DE RISC SCĂZUT

După cum am explicat deja, toate instrumentele, produsele de investiții au riscuri. Cu toate acestea, riscul poate fi foarte diferit.

În grupa de risc scăzut se încadrează acele active financiare, în cazul cărora probabilitatea să suferim pierderi este foarte mică și este aproape imposibil ca investiția să aibă drept rezultat pierderea întregului capital.

Instrumentele care se încadrează în această categorie (bineînțeles, fără a include toate instrumentele existente) sunt următoarele:

TITLUL DE STAT

De obicei, titlurile de stat sunt considerate a fi o investiție fără riscuri pe piața de capital, însă pe baza celor discutate în capitolele anterioare, știm că toate investițiile au riscuri, așadar, și titlurile de stat. În cazul investirii într-un titlu de stat, cumpărătorul titlului de stat împrumută bani statului, iar statul garantează rambursarea banilor împrumutați.

În ceea ce privește statul maghiar, nu s-a întâmplat niciodată să nu fi rambursat banii primiți ca împrumut. Nerambursarea banilor ar însemna falimentul statului. Am putut observa un „faliment parțial” în zona euro în cazul Greciei, unde statul, căzând la învoială cu investitorii, a rambursat doar parțial suma primită ca împrumut (haircut).

În cazul titlurilor de stat finanțăm, credităm statul, îi acordăm un împrumut statului, iar rambursarea este garantată de stat, dacă nu poate rambursa împrumutul vorbim de falimentul statului, dacă este nevoit să restructureze rambursarea împrumuturilor, vorbim de un faliment parțial al statului. Evaluarea titlurilor de stat este efectuată de agențiile de rating (cele mai cunoscute fiind Standard and Poors, Moody's și Fitch Ratings), iar ratingul indică capacitatea de plată a statului.

DEPOZITUL BANCAR

Instituțiile de credit colectează depozite de la deponenții lor, conform normelor juridice aplicabile. Sistemul de garantare a rambursării depozitelor bancare este un proces în mai multe etape. Pe de o parte, banca își asumă întreaga responsabilitate pentru depozitul făcut la bancă, așadar răspunde pentru rambursarea acestuia cu toate activele sale, pe de altă parte sistemul colectiv al OBA (Fondul Național de Garantare a Depozitelor) răspunde în cazul insolvenței temporare sau integrale a garanției băncii (garanția OBA se află sub rezerva unor condiții).

Așadar, în cazul depozitelor bancare garanția de rambursare a sumelor plasate ca depozit este asumată în primul rând de banca care acceptă depozitul. Capacitatea de credit a băncilor mari este evaluată, de asemenea, de agenții de rating.

Depozitele bancare sunt, de asemenea, produse cu un risc scăzut, deoarece în cazul depozitelor capitalul este garantat în principiu, riscul rambursării capitalului și al dobânzii îl reprezintă capacitatea de plată a instituției de credit, care rareori poate fi un risc.

PRODUSE CU CAPITAL PROTEJAT

O caracteristică a produselor cu capital protejat (capital garantat) este faptul că emitentul produsului își asumă pe deplin răspunderea pentru rambursarea capitalului investit. Printre aceste produse se numără produsele structurate, titlurile unor fonduri de investiții.

Prin capitalul protejat se înțelege „organizația” emitentă își asumă pe deplin răspunderea materială pentru rambursarea capitalului, iar un capital nerambursat înseamnă că emitentul este în stare de faliment. Emitentul subiacent al produsului cu capitalul protejat garantează cu propriile active, însă această garanție poate implica niveluri foarte diferite de risc, în funcție de emitenți.

Doar simplul fapt că emitentul promite protejarea capitalului pentru produsul emis nu înseamnă nici pe departe că va putea rambursa în orice circumstanțe sumele garantate. Este important să examinăm volumul tuturor obligațiilor de rambursare în raport cu capitalul emitentului, dimensiunea, reputația emitentului și caracteristicile fiabilității sale pe piață.

OBLIGAȚIUNI CORPORATIVE

Piața obligațiunilor corporative este uriașă. Este forma de finanțare prin care companiile pot obține bani prin emisiunea titlurilor de valoare, a împrumuturilor sub forma obligațiunilor, un titlu de creanță care reprezintă un titlu de credit, unde emitentul obligațiunii este compania respectivă, iar cumpărătorul obligațiunii este creditorul.

În cazul unei obligațiuni corporative, emitentul obligațiunii, compania își asumă obligația de rambursare a banilor colectați sub forma obligațiunii și a dobânzilor aferente. Dacă compania nu poate rambursa acești bani, compania

poate intra în faliment. Capacitatea de credit a companiilor este evaluată, de asemenea, de agențiile de rating.

FONDUL PIEȚEI MONETARE

Fondul pieței monetare diferă de produsele enumerate mai sus prin faptul că în cazul „său” definiția de produs în produs este corectă, deoarece esența fondului monetar al pieței, ca produs, este că investește în produse ale pieței monetare. De aceea, în cazul fondului pieței monetare, riscul îl reprezintă pe de o parte fondul pieței monetare în sine (respectiv administratorul acestuia), iar pe de altă parte toate acele produse în care fondul investește. Riscul fondului pieței monetare și al administratorului subiacent al fondului de investiții trebuie evaluat examinând în primul rând fiabilitatea administratorului fondului, iar în al doilea rând produsele pieței monetare cu un risc scăzut în general, care sunt în principal depozite bancare și titluri de stat pe termen scurt, al căror risc l-am discutat deja.

În cazul fondului pieței monetare, riscul este reprezentat de administratorul fondului, ca agent economic responsabil pentru fond, respectiv de produsele pieței monetare care pot fi considerate în general ca având un risc scăzut (depozite bancare, titluri de stat pe termen scurt), care sunt investițiile fondului pieței monetare.

Cele menționate mai sus nu înseamnă că aceste instrumente financiare, de investiții pot avea doar un risc scăzut, și nu înseamnă nici că aceste instrumente au mereu un risc scăzut. Categoriile de risc acceptate de piață sunt generalizări, care trebuie interpretate drept categorii care reprezintă ce gândesc în general investitorii despre aceste instrumente de investiții. Bineînțeles, un titlu de stat din Venezuela nu ar fi probabil o investiție cu un risc scăzut, și cu siguranță nu poate fi comparată cu un titlu de stat american, sau chiar maghiar, din punctul de vedere al riscului.

Înainte de a investi este imperativ să examinăm circumstanțele, pe baza celor învățate până acum, este indicat să luăm deciziile investiționale după evaluarea riscurilor și în cunoștință de acestea.

GRUPA DE RISC RIDICAT

În grupa produselor cu risc ridicat se încadrează acele produse care prezintă direct riscuri pentru capitalul nostru investit, așadar însuși produsul cumpărat implică posibilitatea pierderii, sau deoarece nu oferă o garanție pentru capital iar riscul nu rezultă din posibilitatea de executare a garanției, produsul nu are capital protejat, sau deoarece emitentul care oferă garanția (obligațiunea) nu poate fi considerat în mod clar a fi un garant adecvat.

ACȚIUNEA

Investițiile în acțiuni sunt în mod explicit investiții bazate pe riscul capitalului. Cumpărăm acțiuni pentru a putea obține un câștig, profit prin majorarea cursului bursier, însă niciun fel de garanție nu ne protejează de scăderea cursului bursier în locul majorării acestuia, ceea ce poate duce la pierderi, la pierderea parțială a capitalului, iar uneori la pierderea întregului capital.

Riscul acțiunii este reprezentat, pe de o parte, de societatea care emite acțiunea (emitent), din a cărei performanță neadecvată sau mai slabă decât cea preconizată poate rezulta scăderea cursului bursier al acțiunii. Această problemă financiară poate duce chiar la ruina emitentului, ceea ce în cel mai rău caz poate avea drept rezultat pierderea întregii investiții în acțiuni. Pe de altă parte, riscul acțiunii constă și din numeroși alți factori, care alcătuiesc mediul de investiții. Deteriorarea potențială a mediului de investiții poate fi, de exemplu, performanța negativă a piețelor internaționale de capital, teama de război, evenimente economice, etc.

Cu toate acestea, riscurile nu sunt doar consecința pericolului pe care îl reprezintă factorii necunoscuți, ci poate fi un risc orice poate motiva investitorii acțiunilor să le vândă. De exemplu, în cazul în care sunt așteptate dividende, și o sumă mai mică decât cea așteptată a dividendelor plătite poate cauza un val de vânzare, sau un profit mai scăzut decât cel așteptat, adesea chiar și o cifră de afaceri mai mică a societății decât cea așteptată de investitori, în ciuda rezultatelor mari, în ciuda plății dividendelor în suma așteptată, este suficient ca investitorii să își pună la vânzare acțiunile, deoarece se tem că viitorul nu va mai fi atât de frumos și vor să scape la timp de investiția lor.

Printre riscurile acțiunii se numără pierderea rezultată din cursul bursier, o rentabilitate mai mică decât cea preconizată și orice alt factor care poate afecta negativ randamentul, câștigul așteptat de la investiția în acțiuni. Investiția în acțiuni poate duce chiar la pierderea parțială, sau integrală a capitalului.

Acțiunile pot fi, de asemenea, împărțite în mai multe grupe, ceea ce poate determina și gradul de risc al investiției, o astfel de categorizare fiind calificativele Small, Mid și Large cap în funcție de „mărimea”, capitalizarea acțiunii, însă și sistemul de categorii al Bursei de Valori din Budapesta (categoriile Xtend, T, Standard și Premium).

OBLIGAȚIUNEA

Și în cazul obligațiunilor întreprinderilor mici și mijlocii, emitentul obligațiunii, compania în sine își asumă obligația de rambursare a banilor colectați sub forma obligațiunilor și a dobânzilor aferente, însă aceste companii sunt debitori mai puțini fiabili în comparație cu întreprinderile mari (bineînțeles, și aceasta este doar o generalizare). Dacă întreprinderea nu poate rambursa acești bani, poate intra în faliment. De cele mai multe ori, capacitatea de credit a întreprinderilor mici și mijlocii nu este evaluată de agențiile de rating.

FONDUL DE INVESTIȚII

Riscul general al fondurilor de investiții = riscul fondurilor pieței de capital (pe care le-am învățat mai sus), cu excepția faptului că fondurile de investiții pot fi de diferite feluri, nu investesc doar în produse ale pieței de capital, posibilitatea de a suferi pierderi prin aceste investiții este mai mare, ceea ce se manifestă în cursul bursier al certificatelor de investiții ale fondului de investiții, care pot fi o cauză directă pentru investitori a rezultatului negativ, al randamentului mai mic decât cel preconizat.

La fel ca și în cazul acțiunilor, printre riscurile fondului de investiții se numără, de asemenea, pierderea rezultată din cursul bursier, o rentabilitate mai mică decât cea preconizată și orice alt factor care poate afecta negativ randamentul, câștigul așteptat.

SCHIMBUL DEVIZEI, SCHIMBUL VALUTAR

Deviza este, de asemenea, un produs care poate fi tranzacționat și investit în multe moduri. Dacă cumpărăm euro în schimbul forinților noștri pentru a-i investi, facem acest lucru deoarece dorim să cumpărăm produse tranzacționate în euro, sau deoarece credem că euro va avea o valoare mai puternică decât forintul, adică mai târziu vom putea schimba pe mai mulți forinți suma de euro cumpărată.

Prin schimbul devizei, schimbul valutar ne asumăm un risc, deoarece dacă dorim să schimbăm mai târziu deviza, valuta schimbată pe mijlocul de plată original, nu este sigur că vom primi mai mult decât am schimbat la început. Riscul pe care îl prezintă este ca rata de schimb a devizei, valutei cumpărate să scadă față de cursul valutar al mijlocului de plată inițial, suferind astfel o pierdere.

Schimbul unei părți din banii noștri într-o altă monedă este un instrument de diversificare comun și popular. În acest caz, motivația nu se ascunde neapărat în produsele de investiții denominate în altă monedă pe care le putem cumpăra, ci în încercarea de a nu ne asuma riscul integral al monedei originale (aceasta fiind în principal forintul în Ungaria). În ultimele câteva decenii, din ce în ce mai mulți aleg schimbul valutar, schimbul devizei ca instrument de diminuare a riscurilor, unul dintre factorii cheie ai acestei tendințe fiind faptul că Ungaria nu a aderat la zona euro până în prezent

GRUPA DE RISC EXTREM DE RIDICAT

În această grupă se încadrează produsele prin a căror achiziție ne putem asuma riscuri pentru un activ monetar mai mare decât volumul total al banilor noștri. Bineînțeles, riscul suplimentar dă naștere posibilității de realizare a unui profit suplimentar, în timp ce și cheltuielile noastre (tranzacționale) se pot multiplica.

Vom discuta mai detaliat despre această formă de investiții și despre produsele conexe în următorul capitol, intitulat „Levierul”.

LEVIERUL

CE ESTE LEVIERUL?

Prin tranzacția cu efect de levier, în cazul achiziționării unui produs financiar, de investiții, putem iniția tranzacția cu o sumă de bani mai mare decât capitalul disponibil, astfel suma totală a banilor investiți poate fi de multe ori mai mare decât banii disponibili.

În unele cazuri, de exemplu, în cazul tranzacțiilor cu indici (DAX, SP500, DOW, etc.), putem folosi ca levier financiar chiar o sumă de o sută de ori mai mare decât capitalul nostru, caz în care o fluctuație a cursului bursier mai mică de un procent poate duce chiar și la pierderea întregului capital.

Levierul este o tranzacția de finanțare în cadrul căreia putem investi o sumă de bani mai mare decât capitalul disponibil, multiplicându-ne astfel posibilitatea de a obține profit, însă și cea de a suferi o pierdere. Tranzacția cu efect de levier are două forme, pe de o parte efectul de levier introdus automat în produsul respectiv (CFD, produse la termen, tranzacții FX, etc.), pe de altă parte, levierul care poate fi utilizat prin surplusul de capital disponibil în cursul tranzacției (credit de investiții, creditul lombard, etc.).

De regulă, în tranzacționarea cu efect de levier banii noștri sunt plasați ca acoperire a tranzacției, când pierderea se apropie de valoare propriilor noștri bani, investiția este finalizată (decontare). Proprii noștri bani reprezintă acoperirea pierderii rezultate din cursul bursier, precum și a costurilor, inclusiv tariful de utilizare a capitalului social și dobânzile aferente. Tranzacția cu efect de levier este extrem de riscantă, deoarece crește posibilitatea de pierdere, o fluctuație a cursului bursier în direcție negativă poate avea drept rezultate o pierdere în valoare multiplă, decât una în aceeași măsură în cazul în care am fi inițiat noi înșine tranzacția de cumpărare a produsului prin investirea banilor noștri.

Utilizarea levierului financiar crește riscul în măsură considerabilă. În același timp, conform „principiului pieței”, fiecare trebuie să aprecieze singur riscurile și să decidă dacă și le asumă. Utilizând scala de produse a pieței moderne de capital din ziua de azi, pentru a proteja clienții fizici, au fost elaborate o serie de prevederi legale și prudențiale, aplicabile furnizorilor de servicii, reglementând modul în care aceștia identifică potențialele riscuri pentru clienții lor, respectiv în baza a ce principii stabilesc nivelul de pregătire al clienților lor conform grupelor prin care riscurile sunt categorizate, recomandând fără a recomanda o grupă de produse clientului.

LA CE FOLOSEȘTE EFECTUL DE LEVIER?

Utilizarea levierului este o oportunitate pentru a plasa o investiție mai mare decât am fi putut altfel, utilizând doar capitalul propriu. O investiție mai mare este o posibilitate pentru a ne putea multiplica și câștigul, profitul preconizat. Tranzacțiile cu efect de levier este forma preferată de investiții a speculanților. Cu toate acestea, este imperativ să subliniem mereu faptul că o expunere mai mare la risc poate avea drept rezultat o pierdere mai mare.

Cu toate acestea, în cazuri speciale, levierul poate fi, de asemenea, un instrument al alocării de capital. De exemplu, dacă dorim să plasăm o nouă investiție fără a ne lichida o altă investiție, pe lângă instrumentele noastre monetare libere, disponibile, putem căuta un surplus de capital pentru a putea plasa investiția în valoarea planificată. Prin această abordare nu ne asumăm un risc mai mare decât ne-am fi asumat de altfel, însă pentru utilizarea surplusului de capital trebuie să plătim, de asemenea, o dobândă, un tarif, ceea ce va majora costurile tranzacției.

Posibilitatea de îmbogățire rapidă a atras mereu investitori din rândul persoanelor fizice pe piața de capital. Pentru a îndeplini aceste „cerințe” de cele mai multe ori irealizabile, au fost create acele produse care pot fi tranzacționate pe piețele, platformele cu o lichiditate ridicată, cu un efect de levier ridicat, cu volatilitatea ridicată datorată naturii produsului, aducând la o distanță atractivă, însă inaccesibilă în principiu, operațiunile pieței capital de „îmbogățire” rapidă.

PRODUSE CU EFECT DE LEVIER

Contractele CFD, FX și alte produse la termen, prin a căror cumpărare este separată doar o parte a capitalului nostru, ca acoperire, pot fi întâlnite pe numeroase platforme de tranzacționare. Efectul de levier este inerent acestor produse, adică capitalul disponibil este separat ca acoperire (cont în marjă), iar în limita acoperirii cerute putem deschide noi poziții, respectiv ne putem asuma noi riscul tranzacției (tranzacțiilor), însă când acoperirea nu mai este suficientă în comparație cu minimul impus, atunci sistemul poate închide automat (margin call) întreaga poziție sau o parte a acesteia (în funcție de furnizorii de servicii). Așadar, în această formă de investiții banii noștri sunt doar o acoperire, pe care furnizorul de servicii o cere pentru toate pozițiile deschise, iar această acoperire acoperă pierderea rezultată din cursul bursier și toate cheltuielile, inclusiv costul de finanțare a tranzacției (dobânda, rollover, etc.).

În general, aceste produse sunt produse de investiții create de furnizorii de servicii pentru tranzacționarea unui produs subiacent (acțiune, deviză, indice). Prin urmare, condițiile de tranzacționare diferă foarte mult de la un furnizor de servicii la altul, diferența găsindu-se în condițiile, tarifele de tranzacționare, în măsura levierului.

Pe platformele CFD, FX se desfășoară în general tranzacționarea spread-trading, ceea ce înseamnă că cererea și oferta sunt cotate (sistemul de formare a pieței) de banca de investiții care garantează lichiditatea (liquidity provider), stabilită de furnizorul sau furnizorii de servicii, cu cheltuieli incluse în „distanța” (spread-ul) dintre cerere și ofertă. De exemplu, „spread-ul” dintre cursul de cumpărare de 310 dolar și cursul de vânzare de 315 dolari al unei acțiuni TESLA în cazul unui contract CFD este diferența de 5 dolari, în timp ce în tranzacționarea la bursa americană, ansamblul achizițiilor și vânzărilor introduse de clienți au drept rezultat un „spread” mult mai îngust. În tranzacționarea obișnuită la bursă, liquidity provider-ul poate acoperi din profit produsele subiacente ale CFD vândute sau cumpărate pe platformă, acesta fiind profitul său tranzacțional, pentru care se angajează ca formator de piață pe aceste platforme.

În ultimii ani, Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe (ESMA) a introdus numeroase reglementări pentru a stimula transparența cheltuielilor, pentru diminuarea riscurilor generate de efectul de levier.

CREDITUL DE INVESTIȚII

Levierul (tranzacția cu efect de levier) poate fi utilizată nu doar prin introducerea în produs. În cadrul așa-numitului credit de investiții, ca serviciu, furnizorul de servicii își poate asuma rolul de finanțator, iar în cazul tranzacțiilor cu acțiuni, de exemplu, este dispus să ne ofere un credit de investiții care depășește de mai multe ori capitalul nostru.

Acordarea unui credit de investiții este o activitate autorizată, care este reglementată de legea BSZT. În cadrul creditării investiționale, furnizorul serviciilor de investiții acordă clientului său un credit, exclusiv pentru cumpărarea valorilor mobiliare. Clientul este obligat să ramburseze ulterior banii primiți drept credit, împreună cu toate cheltuielile și dobânzile aferente.

Furnizorul serviciilor de investiții trebuie să se convingă de conformitatea, valoarea acoperirii creditului, de capacitatea de a executa acesteia. Serviciul furnizat în cadrul creditului pentru investiții, ca tranzacție, cuprinde toate valorile mobiliare care urmează să fie achiziționate, cursul bursier al tranzacției de cumpărare inițiate, durata maximă a tranzacției, costurile și dobânzile percepute în cursul tranzacției, etc.

ÎMPRUMUT DE VALORI MOBILIARE

În cursul tranzacției de împrumut de valori mobiliare, clientul nu poate beneficia de bani, ci de valori mobiliare. În cadrul tranzacției „short” (scurtă), clientul poate vinde valorile mobiliare primite ca împrumut (în principal acțiuni), speculând că va putea răscumpăra aceste valori mobiliare mai târziu la un curs bursier mai scăzut, iar astfel poate obține un profit. La fel ca în celelalte cazuri, acoperirea tranzacției „short” cu efect de levier trebuie garantată de client (de obicei în bani), garantând acoperirea pierderii (dacă valoarea mobilă poate fi răscumpărată doar la un curs bursier mai mare, dacă trebuie închisă poziția short), a cheltuielilor, inclusiv tariful, dobânda percepută pentru împrumutarea acțiunilor primite ca împrumut.

Acordarea unui împrumut de valori mobiliare este o activitate autorizată, care este reglementată de legea BSZT. În cadrul împrumutului de valori mobiliare, furnizorul serviciilor de investiții împrumută clientului său valori mobiliare, pe care clientul le poate utiliza conform necesităților și contractelor sale (în principiu, le poate vinde). Clientul este obligat să ramburseze ulterior valorile mobiliare primite ca împrumut, împreună cu toate cheltuielile și dobânzile aferente.

Tranzacțiile pe baza împrumutului de valori mobiliare pot fi însoțite și de efectul de levier financiar, ceea ce înseamnă că clientul poate primi împrumut o cantitate de acțiuni mai mare decât valoarea activelor monetare disponibile. Tranzacția este extrem de riscantă și în acest caz, deoarece prin vânzarea unei cantități mai mari de valori mobiliare, respectiv prin răscumpărarea ulterioară a acestora, poate rezulta o pierdere mai mare, respectiv o valoare mai mare a tranzacției are costuri, dobânzi mai mari, de asemenea.

TRANZACȚII DE ACOPERIRE

TRANZACȚIA DE ARBITRAJ

Pentru profesioniști, tranzacția de arbitraj este o afacere atractivă care promite un profit imediat, prin care avem doar de câștigat fără riscuri. Bineînțeles, nu este atât de simplu, deoarece acest câștig sigur poate fi diminuat, de asemenea, de numeroși factori.

Tranzacția de arbitraj este tranzacția în care cursul bursier al unui produs diferă pe două sau mai multe piețe, și același produs, în aceeași cantitate, este cumpărat pe piața pe care are un curs bursier mai mic, iar în același timp este vândut pe piața care are cursul bursier mai mare, asigurându-ne astfel un câștig sigur.

Dacă cele descrise mai sus sunt adevărate, **ce poate influența obținerea unui câștig sigur?**

Cheltuieli: atât cumpărarea, cât și vânzarea poate implica costuri, de aceea câștigul trebuie să fie mai mare decât totalul cheltuielilor aferente tranzacției.

Transfer: trebuie să avem o cale de trecere între piețe, altfel tranzacțiile nu ar putea fi efectuate într-o relație de corespondență reciprocă opusă.

Riscul de executare: executarea tranzacției poate avea, de asemenea, riscuri. Risc de plasament, risc de partener, etc.

Persoana care derulează tranzacțiile de arbitraj se numește arbitrajor. În majoritatea cazurilor arbitrajorul este o bancă de investiții, un administrator al unui fond de investiții, care deține o cale de trecere la diferite piețe și poate monitoriza constant comercializarea produselor, fluctuațiile cursului bursier și potențialele diferențe pe mai multe piețe, simultan.

TRANZACȚIA HEDGE

Prin tranzacția hedge se înțelege tranzacția în cadrul căreia dorim să garantăm, să acoperim o investiție existentă, o poziție asumată deja sau pe care ne-o asumăm în prezent, cu o altă tranzacție. În esență, scopul tranzacției hedge constă în compensarea riscului investiției noastre printr-o altă investiție. Cu toate acestea, tranzacția hedge nu este mereu o garanție pentru eliminarea riscurilor.

Prin următoarele două exemple vom încerca să ilustrăm conceptul tranzacției hedge:

1. *Tranzacționarea indicelui Bursei de Valori din Budapesta (BUX) la termen vs. acțiuni ale Bursei de Valori din Budapesta:*

În prezent (2019), indicele Bursei de Valori din Budapesta constă dintr-un coș care conține 15 bucăți, de acțiuni cotate la BÉT (Bursa de Valori din Budapesta). Indicele BUX poate fi cumpărat sau vândut doar la termen, ca produs la termen, nu are o versiune de produs spot. Dacă valoarea produsului la termen BUX are un curs semnificativ mai mare decât valoarea sa spot (valoarea calculată din valoarea spot a celor 15 acțiuni), se poate derula

profitabil următoarea tranzacție hedge: conform dimensiunii coșului BUX, cumpărăm 15 bucăți de diferite acțiuni, iar în același timp vindem indicele BUX la scadența din ultima lună a anului. Dacă așteptăm sfârșitul anului, indicele BUX la termen, prin decontarea din decembrie, va avea valoarea spot BUX (din decembrie), prin urmare pe durata investiției câștigăm diferența dintre valoarea spot la deschiderea poziției și valoarea indicelui BUX la termen, dacă vindem și acțiunile la acel termen. În acest caz, în tranzacționarea spot am cumpărat acțiuni din structura indicelui BUX, pe care le-am acoperit printr-un alt produs (dar practic identic) ca poziție hedge, acesta fiind produsul BUX la termen din decembrie.

2. Tranzacția hedge de deviză a cumpărării unui titlu de stat maghiar în forinți pornind de la moneda euro:

Dacă, de exemplu, avem euro, însă dorim să cumpărăm titluri de stat în forinți, deoarece dobânda forintului este mult mai mare decât dobânda monedei euro, adevăratul risc, pericol îl reprezintă scăderea cursului valutar al forintului față de euro după schimbarea monedei euro în forinți, caz în care după derularea tranzacției (degeaba am câștigat bani din dobânda titlului de stat maghiar), putem pierde bani când vrem să ne schimbăm forinții în euro, însă vom obține mai puțini forinți datorită cursului valutar mai scăzut al forintului. Putem derula cu succes tranzacția dacă putem acoperi diferența cursului de schimb al monedei euro și al forintului, în raport reciproc. Putem face acest lucru tot printr-o tranzacție hedge, cumpărând în schimbul forinților cumpărați (schimb valutar) euro pe piața produselor la termen (dacă este posibil, până la scadența titlului de stat). La scadența poziției la termen, dacă cursul de schimb al monedei euro a crescut considerabil față de forint, atunci câștigul obținut prin suma de euro cumpărată ca poziție la termen va acoperi pierderea rezultată din răscumpărarea pe loc, dacă cursul de schimb al forintului a crescut, dar nu obținem niciun câștig din fluctuația cursului valutar, deoarece câștigul răscumpărării pe loc compensează pierderea poziției la termen, totuși prin tranzacția de acoperire am eliminat potențialele. Bineînțeles, aceste tranzacții implică anumite costuri suplimentare, însă nici pe departe atât de mari precum cele implicate în cazurile extreme ale fluctuației cursului de schimb al forintului față de euro. (Această tranzacție este rentabilă în prezent în special deoarece, în afara piața titlurilor de stat pentru persoane clienți rezidențiali (MÁP+: dobânda unui titlu de stat maghiar pe cinci ani se situează într-un interval de majorare de 3,5-6%), nici moneda euro, nici forintul nu are o dobândă semnificativă, prin urmare tranzacția hedge la termen poate fi derulată relativ ieftin, având costuri suplimentare scăzute.

În ambele cazuri este important să subliniem faptul că **o condiție fundamentală a tranzacțiilor hedge este existența unui alt produs care acoperă poziția, respectiv ca valoarea cheltuielilor să nu depășească potențialul câștig al tranzacției principale.**

SERVICIILE ȘI FURNIZORII DE SERVICII AI PRODUSELOR DE PE PIAȚA DE CAPITAL

INTRODUCERE

Furnizorul de servicii de investiții, pe numele oficial întreprinderea de investiții și instituția de credit, reprezintă ultima linie de apărare a pieței de capital, care reunește investitorii cu piața în sine, cu produsele de investiții ale pieței. Tocmai de aceea este atât de importantă și reglementarea lor. Ideea că supravegherea (MNB) a întreprinderilor de investiții (firme de brokeraj) este o sarcină atât de importantă pentru ca banii și activele financiare ale clienților, investitorilor să se afle în siguranță, nu reflectă pe deplin realitatea. Bineînțeles, siguranța investitorilor este esențială, însă sarcina fundamentală a organismului de supraveghere este protejarea, controlul, reglementarea pieței de capital în care protecția banilor și a activelor financiare ale investitorilor are un rol mărunț, însă cu atât mai important din punctul de vedere al investitorilor.

Rolul de intermediar pe piața de capital le revine în principal băncilor și întreprinderilor de investiții. Acest rol de intermediar necesită precauții extraordinare. Furnizorii serviciilor de investiții încadrează într-un sistem normativ modul în care un produs de investiții poate fi cumpărat sau vândut prin intermediul lor, ce obligații de decontare există, cum trebuie ținută în evidență activele investitorilor, cum pot fi susținute deciziile investiționale, cum se pot pune în practică toate normele juridice, de reglementare, prudențiale, de standardizare și nu în ultimul rând ale pieței, în convergența investitorilor și a pieței de capital.

Activitatea furnizorilor de servicii de investiții nu este o sarcină de rutină. Trebuie luate în considerare nevoile clienților, ale investitorilor, întrucât este un serviciu, într-adevăr, însă trebuie tradus pe limba pieței de capital, în anumite cazuri trebuie refuzată executarea unor tranzacții, trebuie raportată la organismele de supraveghere activitatea neregulamentară a unui client, și trebuie a conviețui cu reînnoirea constantă a pieței de capital și cu așteptările cadrului de reglementare.

Cândva erau înregistrate mai mult de o sută de firme de brokeraj în Ungaria, care serveau ca furnizori de servicii pe piața de capital rudimentară Ungariei. În prezent au rămas doar câteva firmele de brokeraj independente, iar actorii principali ai activității de furnizare a serviciilor de investiții sunt în principal băncile și întreprinderile de investiții pe fond bancar.

O problemă majoră cu care se confruntă este faptul că doar o mică parte din cifra de afaceri a băncilor (instituțiilor de cred) este generată de activitatea lor de furnizare a serviciilor de investiții, de aceea nu este o prioritate pentru ele dezvoltarea pieței de capital și concentrarea anticipată a întreprinderilor. Nu este o coincidență faptul că pe primele cinci locuri din clasamentul cifrei de afaceri a Bursei de Valori din Budapesta se află patru firme independente de brokeraj și doar una pe fond bancar. (Firme independente: Wood, Concorde, Equilor, Random, pe fond bancar: Erste.)

În acest capitol vom rezuma modul în care funcționează segmentul furnizorilor de servicii ai pieței de capital, ce fac, ce servicii furnizează întreprinderile de investiții și băncile (furnizori de servicii).

“FIRMA DE BROKERAJ”

CE FACE O “FIRMĂ DE BROKERAJ”?

„Firmele de brokeraj” (întreprinderile de investiții) trebuie să respecte un ansamblu foarte divers de condiții legale încă de la înființarea lor, însă această activitate se poate desfășura și ca parte a activității unei bănci comerciale (autorizație separată), respectiv și sub forma unei societăți pe acțiuni, iar în cazuri mai rare ca filială din Ungaria a unui furnizor de servicii din străinătate.

Pot deține o autorizație de furnizare a serviciilor de investiții pe teritoriul Ungariei: întreprinderea de investiții, instituția de credit, filiala din Ungaria, un furnizor de servicii din străinătate care deține o autorizație pentru desfășurarea activității transfrontaliere.

Activitatea de furnizare a serviciilor de investiții este o activitate orientată spre profit. Furnizorii de servicii desfășoară această activitate pentru a obține bani astfel. **Cum poate obține bani un furnizor de servicii de investiții (câteva exemple pentru grupele de venituri și elementele lor):**

1. Comision

De ex.: tarifele ordinelor de bursă pentru cumpărare și vânzare

10. Dobândă

De ex.: dobânzile împrumutului de valori mobiliare și ale Creditării pentru investiții

11. Tariful de mandat (altele decât vânzarea-cumpărarea valorilor mobiliare)

De ex.: tarife pentru consultanța investițională, tarife pentru consultanța de altă natură

12. Tarife de intermediere

De ex.: tarifele de tranzacționare a certificatelor de investiții, tarife de portofoliu

13. Tarife constante

Pl.: Tariful pentru administrarea contului, tariful pentru portofoliul de depozite

14. Furnizarea de informații, comercializare

De ex.: Furnizarea informațiilor bursiere în timp real
etc.

În cele ce urmează vom discuta serviciile concrete și posibilitățile de a obține venituri, care decurg din acestea.

Cum arată structura unei firme de brokeraj?

Sistemul pasiv:

Sistemul pasiv al unui furnizor de servicii de investiții este alcătuit din departamentele care servesc derularea tranzacțiilor. **Back Office**, unde sunt îndeplinite sarcinile legate de decontarea tranzacțiilor, administrarea conturilor, plasarea activelor, redactarea diferitelor rapoarte. **Contabilitate**, unde se desfășoară contabilitatea corespunzătoare legii a furnizorilor de servicii, intersectându-se uneori cu segmentele care vizează clienții, încorporate în contabilitate (clasa de conturi 0, totalul bilanțului.) **Front Office**, unde se desfășoară operațiunile de deschidere a conturilor, comunicarea cu clienții, aspectele administrative ale firmei.

Sistemul activ:

Sistemul activ este domeniul de afaceri, activitățile enumerate aici reprezintă cifra de afaceri, activitățile prin care firma încearcă să realizeze profit. Departamentul de **Încheiere a Tranzacțiilor**, unde tranzacțiile sunt derulate conform ordinelor emise de clienți, în schimbul cărora furnizorul de servicii primește un comision, **Activitatea în nume propriu**, când societatea încearcă să realizeze privind riscându-și proprii bani prin achiziționarea și vânzarea unor valori mobiliare, în principal, **Consultanța investițională**, aceasta fiind consultanța oferită clienților în cadrul tranzacțiilor care vizează banii și activele lor financiare, pentru care se percepe de o parte un comision, iar pe de altă parte adesea se percepe și un tarif pentru consultant. **Etc.**

Sistemul de suport:

Sistemul de suport este alcătuit în principal din departamentul care oferă suport unității active, precum **Analiza**, unde clienții primesc informații, prin evaluarea individuală a activelor financiare (în prezent această activitate de suport este în general gratuită, elaborarea unui raport de analiză în schimbul unei remunerații este mai rar întâlnită), **Dezvoltarea produselor**, unde se desfășoară dezvoltarea, elaborarea, restructurarea, produselor, serviciilor de investiții, precum, de exemplu, **Marketing**, care are drept scop obținerea de clienți, construirea brand-ului, etc. Sistemul de suport include numeroase alte activități, precum **furnizarea de informații, date** (servicii de comunicare în timp real și ulterior a cursului bursier, **etc.**).

Sistemul de control:

Controlul proceselor interne, verificarea activității clienților, verificarea sistemului integrat de contabilitate al întreprinderii, controlul guvernantei corporative, deservind atât o funcționare transparentă, cât și în conformitate cu sistemul normativ și prudential. Un astfel de domeniu major este **Compliance**, care servește conformitatea din punct de vedere legal și prudential, **Controlul intern**, care monitorizează prestațiile în muncă ale angajaților și verificarea proceselor corporative, **Auditul contabil**, care asigură conformitatea contabilității societății și protecția clienților, **Comitetul de Supraveghere**, organism care exercită atribuțiile de guvernanță corporativă, de examinare, control al conducerii din punct de vedere legal, al acționarilor. Toate departamentele care desfășoară activități de control au obligația de a servi protejarea activelor clienților, de a impune respectarea cerințelor legale și prudentiale, de a revizui în mod regulat desfășurarea activității de prestare a serviciilor de investiții în baza regulamentelor interne și externe, respectiv a dispozițiilor de reglementare (regulamente, proceduri, instrucțiuni, recomandări, etc.).

Sistemul de guvernanță:

Desfășurarea activității de furnizare a serviciilor de investiții este supusă unor cerințe de personal, de asemenea, Prin urmare, persoanele care ocupă o funcție de conducere organismele de guvernanță ale furnizorului de servicii de investiții, coordonatorii activității de furnizare a serviciilor de investiții trebuie să aibă experiența profesională, calificarea impusă, antecedente impecabile, certificat de bună conduită, o bună reputație în afaceri. Un astfel de organism de conducere este **Directoratul**, care decide cu privire la cele mai importante decizii de afaceri ale societății, la cele mai importante aspecte ale companiei, **Conducerea Operativă**, ai căror membri răspund pentru organizația societății, pentru

funcționarea și exploatarea zilnică ale acesteia, și orice alte **Organisme de conducere**, care depind de mărimea organizației (comitete, directorate, etc.).

În perioada actuală, unitățile organizaționale de guvernanță și supraveghere ale domeniului serviciilor de investiții au o rol deosebit de important pentru a îngloba în sistemul de furnizare a serviciilor directivele UE MIFID II. referitoare la protecția investitorilor, ca bază de funcționare, și pentru a integra în procesul său, pentru a se asigura că activitatea furnizorului de servicii se află în concordanță cu standardele, principiile fundamentale și recomandările internaționale.

Sistemul informatic

Furnizorii de servicii de investiții trebuie să îndeplinească condițiile materiale-tehnice impuse drept condiție fundamentală. Furnizorii de servicii de investiții au obligația de a utiliza un sistem de evidență care să permită identificarea fără întârziere a mijloacelor bănești și instrumentelor financiare deținute de clienții lor, respectiv a tuturor datelor referitoare la activitatea lor, care sunt obținute în cursul prestării serviciilor de investiții.

Legea definește cerințele fundamentale privind sistemul informatic în felul următor:

Conform art. 18., alineatul (2), sistemul informatic, de evidență și contabilitate al întreprinderii de investiții trebuie să permită determinarea situației financiare a întreprinderii de investiții la orice moment în timp, determinarea stocului, respectiv a sumei activelor financiare și monetare furnizate de client sau care îi revin clientului, la orice moment în timp, precum și îndeplinirea obligației de furnizare a datelor prevăzută de lege, care îi revine întreprinderii de investiții.

CUM SĂ ALEGEM O „FIRMĂ DE BROKERAJ”?

Dacă se pune întrebarea cum să alegem „firma de brokeraj”, se presupune mereu că știm cine suntem și știm exact ce vrem. Întrucât există multe tipuri de clienți, ale căror nevoi pot fi, de asemenea, diferite. În această secțiune noi vom discuta clienții rezidențiali, care se împart în trei categorii:

Deținători de economii, Investitori, Comercianți. Acestea sunt categoriile investitorilor din rândul persoanelor fizice. Deținătorii de economii sunt cei care își introduc pe piață economiile regulate, în general pentru posibilitatea unui randament al economiilor sale și ale banilor săi agonisiți, caracterizat în principal de gândirea pe termen lung. Investitorii sunt cei care se concentrează pe randamentul activității sale de investiții, gândeste pe termen mediu și lung. Comerciantul este cel care încearcă să câștige bani zilnic prin mișcările rapide ale pieței valorilor mobiliare.

Din cele de mai sus putem deduce două lucruri, pe de o parte gradul de activitate, pe de altă parte durata de timp. În baza acestor factori, putem spune că Deținătorii de economii au cea mai mică activitate pe cea mai lungă durată de timp, Investitorii au o activitate

medie pe o durată medie de timp, iar Comercianții au cea mai mare activitate pe cea mai scurtă durată de timp.

Prin urmare, prima și cea mai importantă condiție este să stabilim cine suntem, de fapt.

Siguranța: Siguranța serviciilor de investiții și siguranța furnizorului de servicii, încheierea problematică a tranzacțiilor, riscul de faliment al furnizorului de servicii de investiții

Calitatea produsului: Gama de produse a serviciilor de investiții, modalitatea de furnizare a serviciilor, platformele serviciului și orice manifestare pe partea clientului care suportă serviciul

Ieftinătate: Orice circumstanțe care sunt o povară pentru portofelul nostru, în special cheltuielile pe bază de comision.

- Dacă suntem **Deținători de economii**, atunci **pe primul loc se află siguranța, pe locul doi ieftinătatea, iar pe locul trei calitatea produsului.**
- Dacă suntem **Investitori**, atunci **pe primul loc se află siguranța, pe locul doi calitatea produsului, iar pe locul trei ieftinătatea**
- Dacă suntem **Comercianți**, atunci **pe primul loc se află ieftinătatea, pe locul doi calitatea produsului, iar pe locul trei siguranța.**

De ce?

- Deținătorul de economii își pune de-o parte bănuții în fiecare lună, la fiecare șase luni, anual, și fiecare economie reprezintă imaginea viitorului său, așadar siguranța se află pe primul loc. Agonisește regulat, așa își majorează patrimoniul, mai puțin din investirea economiilor în scopul de a obține un câștig, de aceea calitatea produsului se află pe locul doi. Atât de rar efectuează tranzacții, încât practic ieftinătatea este nesemnificativă (bineînțeles, un tarif ridicat de administrare a portofoliului poate fi o problemă).
- Investitorul își gestionează patrimoniul, care nu poate fi „reprodus” cu ușurință dacă suferă pierderi printr-o tranzacție sau dacă furnizorul său de servicii intră în faliment, de aceea siguranța se află pe primul loc. Când vine vorba de obținerea unui randament prin investiții, calitatea produsului este un factor decisiv, din ce și cum putem alege, selecta, pentru a obține cel mai mare randament posibil, cu cel mai mic risc. Investiția nu este un proces pripit, este un „angajament” de investiții pe termen mediu-lung, de aceea tranzacțiile nu sunt efectuate des, cel mult se manifestă pe loc într-un volum mare, însă acest cost este nesemnificativ, de obicei, față de valoarea randamentului anticipat.
- Comerciantul face multe tranzacții rapide, de aceea cel mai important factor este costul unei tranzacții. Contează cu ce fel de instrumente și cât de eficient le poate tranzacționa, de aceea calitatea produsului se află pe locul doi. Comerciantul nu tranzacționează neapărat cu sume uriașe, eficient, rapid, fără fluctuația cursurilor bursier (de exemplu, în tranzacționarea la Bursa de Valori din Budapesta), de aceea în general nici nu se pune problema siguranței, deoarece desfășoară această activitate dintr-o sumă mai mică decât pragul maxim garantat de BEVA, menționat de mai multe ori în capitolele anterioare.

Dacă putem decide în care dintre cele trei categorii de clienți rezidențiali ne încadrăm, treaba noastră devine mai ușoară. Dacă nu o putem face sau credem că aria noastră de interes acoperă mai multe categorii (așadar, putem fi deținători de economii și comercianți în același timp), atunci ne aflăm într-o situație dificilă. Totuși, este important să reținem că implementarea cu succes a mai multor comportamente de piață diferite este rar întâlnită,

așadar este indicat să ne încadrăm într-o singură categorie într-o anumită perioadă de timp.

De ce? (Exemple)

- Dacă un comerciant are un portofoliu de investiții strategic, de fiecare dată când vinde o valoare mobilă în tranzacționarea zilnică, deoarece este pesimist cu privire la procesele subite, își poate vinde cu ușurință și portofoliul de investiții, decizia de a tranzacționa activ îi poate influența investiția pe termen mai lung, de asemenea.
- Bani economisiți pot deveni rapid „prada” tranzacționării active, dacă tranzacțiile încheiate nu au succes (maxim 10 la sută din clienți pot câștiga bani pe termen lung din tranzacțiile zilnice).
- Pierderile tranzacționării active pot pune în pericol și banii, activele subiacente ale portofoliului nostru de investiții.
- Dacă avem investiții, economiile sunt mai puțin importante pentru noi, prin urmare ne divizează nejustificat atenția și poate sustrage resurse în detrimentul gestionării investițiilor noastre.
- Abordarea tranzacționării active necesită o conduită complet diferită decât cea a investitorilor, de aceea este dificil să le amestecăm.
- etc.

Așadar, este indicat să știm în ce categorie vrem să ne încadrăm. Încă o mică adăugare, însă, la această decizie:

Deținătorul de economii poate obține bani din soldul veniturilor și cheltuielilor sale, astfel economiile sale pot crește constant. Câștigul obținut din banii Investitorului (atât de mare este suma pe care o investește) poate depăși potențialul de economisire pe baza veniturilor-cheltuielilor, așa devine investitorul Investitor, iar Comerciantul dorește să trăiască, să se îmbogățească printr-o activitate aproape imposibilă – să luăm în considerare și acestea ca bază a deciziei noastre!

Deținător de economii: siguranță!

Investitor: siguranță + calitatea produsului!

Comerciant: ieftinătate!

Ce trebuie să facem la alegerea furnizorului de servicii de investiții?

1. Să cunoaștem furnizorul de servicii (siguranță). Fondul bancar este un punct forte.
16. Să cunoaștem lista de condiții – tarife, comisioane.
17. Să cunoaștem produsele, serviciile – pagina web.
18. Să cunoaștem platformele, modalitatea de desfășurare a serviciilor – pagina web, informare în persoană
19. Dacă există un sistem demo, atunci să-l încercăm, să ne interesăm pe forumuri.

FORMELE SERVICIILOR(ONLINE, OFFLINE)

Cândva brokerii erau oameni admirați, oamenii banilor. Nici atunci nu era justificat, și în special nici acum nu e. Pe vremuri, tranzacționarea la bursă, prezența pe piața de capital era „ștrengăria” bogaților. Ei aveau brokeri, care erau deștepți și le dădeau informații sigure ce trebuie să cumpere și să vândă, cel puțin așa credea omul de rând. Poate așa

gândeau și reprezentanții celor zece mii din clasa superioară, care aveau „brokeri”, însă nici asta nu era adevărat, de fapt, niciodată nu existau informații sigure pe care le-ar fi împărtășit oricui, iar dacă brokerii aveau într-adevăr informații sigure, această faptă se încadra în aceeași categorie a dreptului penal ca în ziua de azi.

Piața valorilor mobiliare s-a schimbat mult. La mijlocul, la sfârșitul anilor nouăzeci au apărut furnizorii de servicii online, pe cale electronică, care își comercializau serviciile pe internet drept canal de comunicare, iar calea de acces (client-bursă) era asigurată tot prin internet. Astfel, serviciile bursiere au putut deveni un produs în masă, deoarece nu doar cercul de clienți bogați, importanți își puteau suna în număr limitat, ci prin servirea în masă prin intermediul internetului tranzacționarea la bursă, iar mai târziu alte piețe, MTF-urile, sistemele de formare a piețelor au devenit accesibile tuturor. Internetul a rescris în întregime structura actorilor pieței de capital.

Mult timp sfera clienților bogați, instituționali a continuat să utilizeze canalele offline oferite de brokeri, însă în prezent și clienții majori tranzacționează la bursă direct, prin intermediul canalelor electronice (DMA – DIRECT MARKET ACCESS). Acest proces nu doar a eficientizat, ci a și ieftinit tranzacționarea la bursă. În prezent nu un furnizor de servicii furnizează gratuit, într-o formă limitată, acțiuni americane și produse ETF.

Tranzacționarea online s-a răspândit în lume și numeroși furnizori de servicii autohtoni pot oferi clienților lor posibilitatea de a tranzacționa prin intermediul platformelor sale online.

Dintre aceștia, cele mai mari întreprinderi de investiții din Ungaria care au platforme online pentru persoanele fizice sunt următoarele:

1. Random Capital Zrt. (S.A. de tip Închis)
20. Erste Befektetési Zrt. (Erste Investiții S.A. de tip Închis)
21. KBC Equitas – KBC Securities este brand-ul online al filialei din Ungaria.

În cercul clienților din rândul persoanelor fizice, forma de tranzacționare online a devenit gradual principala cale de furnizare a serviciilor pentru reunirea clienților și a instrumentelor de investiții.

Trebuie să menționăm că există numeroase domenii diferite ale serviciilor de investiții, care încă nu pot fi accesate online. Este cazul consultanței investiționale, de exemplu, care în majoritatea cazurilor nu funcționează prin intermediul unui canal online.

Platformele online nu au doar funcția de a asigura posibilitatea de încheiere a tranzacțiilor, de a oferi acces la tranzacționarea pe cale electronică. Pe platformele de servicii care pot fi accesate pe desktop-uri, tablete, dispozitive mobile, putem plasa ordine de bursă (să investim, tranzacționăm), putem monitoriza informațiile contului, plasa active (transfera, vira), să citim știri, să urmărim cursuri bursiere, să citim rapoarte de analiză, etc., toate în același timp. Cu ajutorul platformelor integrate, putem accesa oricând, de oriunde platforma online a serviciului de investiții, cu toate activitățile sale importante și stocul de informații.

Platformele oferă din ce în ce mai multă susținere în ceea ce privește furnizarea de informații clienților din rândul persoanelor fizice, educându-i și prezentându-le produse ca parte a dezvoltării unei activități cât mai responsabile și cât mai eficiente de furnizare a serviciilor de investiții.

SERVICIILE (DE BAZĂ) ALE FIRMEI DE BROKERAJ

ADMINISTRAREA CONTULUI MIJLOACELOR BĂNEȘTI ȘI A CONTULUI DE VALORI MOBILIARE

În cadrul serviciilor de investiții, întreprinderile de investiții administrează conturile mijloacelor bănești și ale valorilor mobiliare pentru clienții lor, care astfel își pot păstra banii și activele financiare la furnizorul de servicii de investiții.

Aceste conturi servesc doar ca bază pentru utilizarea serviciilor de furnizare a investițiilor, nu sunt adecvate pentru derularea altor tranzacții de plată. Nu putem transfera bani, de exemplu, pentru plata facturilor de utilități, cumpărături și pentru plata altor lucruri. Mai mult, serviciul limitat de administrare a contului înseamnă că putem iniția transferuri din contul nostru de mijloace bănești administrat de întreprinderea de investiții doar într-un cont bănesc înregistrat, deschis pe numele nostru.

Activitatea de furnizare a serviciilor de investiții nu asigură o administrare a contului echivalentă serviciului de administrare a unui cont bănesc. Întreprinderea de investiții refuză derularea altor tranzacții decât utilizarea serviciului de investiții.

SERVICIUL DE TRANZACȚIONARE

Dacă dorim să tranzacționăm valori mobiliare pe piața reglementată, o putem face doar prin intermediul unui furnizor de servicii de investiții. Aici accentul cade pe piața reglementată, deoarece putem tranzacționa aceleași valori mobiliare pe care le putem tranzacționa pe piețele reglementate (burse) și pe piețele extrabursiere (OTC), unde nu avem nevoie neapărat de furnizorii serviciilor de investiții.

Tranzacționarea bursieră este o tranzacționare standardizată, unde există condiții, reguli pentru diferite segmente ale tranzacționării. Aceste reguli sunt impuse clienților în primul rând de membrii bursei, întreprinderile de investiții, instituțiile de credit. Dacă, de exemplu, cineva vrea să vândă o valoare mobilă duminică după-masă, nu o poate face imediat, deoarece duminică nu se tranzacționează. Furnizorul serviciilor de investiții cunoaște această regulă și va transmite ordinele clienților săi – chiar dacă cineva trimite un ordin duminică după-masă pe platforma online de tranzacționare – la bursă doar luni dimineață. Normele, regulile sunt impuse clienților săi de furnizorul serviciilor de investiții, membru al bursei, acționând în numele clienților săi.

Cea mai cunoscută activitatea de furnizare a serviciilor de investiții în domeniul serviciilor furnizate persoanelor fizice în Ungaria este derularea tranzacțiilor bursiere. În cadrul acesteia clienții mandatează furnizorul de servicii de investiții să cumpere și să vândă la Bursa de Valori din Budapesta valori mobiliare și alte active financiare, în cadrul unei tranzacții ai cărei parametri au fost stabiliți în prealabil.

Cum să ne imaginăm acest lucru (în cazul unui furnizor de servicii online?) Clientul se conectează sistemul online de tranzacționare cu datele sale de autentificare. Aici găsește toate informațiile contului său și vede (dacă are abonament BÉT pentru date realtime) cât costă în acel moment (dacă bursa este deschisă, altfel vede ultimul preț, practic prețul de închidere) o acțiune OTP. Prin intermediul platformei poate indica prețul la care dorește să achiziționeze acțiuni OTP, câte bucăți, cu ce scadență (intervalul de timp). Dacă introduce un preț (limită) la care se poate realiza achiziționarea acțiunii, atunci tranzacția este încheiată pe loc, dacă introduce un preț mai mic decât prețul pieței, iar valabilitatea sa este oferta pentru ziua respectivă, atunci achiziția rămâne în sistemul bursei până când prețul va ajunge la acel nivel (caz în care tranzacția se realizează) sau până expiră oferta la sfârșitul zilei (se retrage). Dacă tranzacția este efectuată, acțiunea OTP va fi a sa.

Ce face în acest timp furnizorul de servicii de investiții? Foarte multe. Verifică dacă oferta este comercializabilă (de exemplu, dacă clientul vrea să o cumpere la un preț de zece ori mai mare, ceea ce nu e posibil), verifică dacă are suficienți bani pentru a face achiziția și pentru comision, verifică dacă titlul de valoare nu este suspendat și examinează numeroase alte posibilități în funcție de etapa de tranzacționare, ce tip de ofertă dorește să utilizeze clientul, etc.

Toate acestea arată, de asemenea, că întreprinderea de investiții membră a bursei standardizează tranzacția inițiată de clienții săi și se asigură că aceasta îndeplinește condițiile sistemului normativ.

Ce vede clientul din toate acestea? Dacă oferta se realizează sau nu, dacă se modifică soldul contului său de mijloace bănești și cel al valorilor mobiliare, respectiv dacă tranzacția este respinsă, etc.

Modalitățile, condițiile de transmitere a ordinelor se pot schimba continuu în timp, conform regulilor bursei respective, prevăzute de lege sau regulile furnizorului de servicii de investiții. Același lucru se aplică și obligațiilor de decontare și modificărilor aferente. Furnizorul serviciilor de investiții răspunde pentru îndeplinirea și decontarea tranzacției față de client, iar pe cealaltă parte față de alte organizații ale pieței (bursa, casa de compensare, bănci, etc.).

SERVICIUL DE FURNIZARE A INFORMAȚIILOR

Furnizorul serviciilor de investiții poate oferi și servicii care vizează cursurile bursier întârziate și în timp real utilizate în cadrul tranzacționării la bursă. **Prin intermediul acestui servicii (Vendor, Subvendor), clientul poate ști prețul exact al unui activ financiar la un anumit moment în timp, care este listat în cadrul tranzacționării la bursă.**

Obținerea imediată a informațiilor este un factor esențial al tranzacționării active.

Furnizorii serviciilor de investiții se pot afla într-o relație contractuală directă cu bursele (Vendor) în scopul furnizării cursurilor de schimb în timp real și a cursurilor de schimb întârziate sau pot colabora cu Vendori aflați într-o relație contractuală cu bursa (Subvendor), pentru a furniza clienților informații bursiere.

ANSAMBLUL SERVICIILOR DE INVESTIȚII

În această secțiune vom enumera toate activitățile autorizate și activități auxiliare asociate serviciilor de investiții, însă nu le vom detalia.

Art. 5, alineatul (1) cuprinde activitățile serviciilor de investiții, care pot fi desfășurate în cadrul activității comerciale regulate, în privința activelor financiare enumerate la articolul 6. Acestea sunt următoarele:

- a) **primirea și transmiterea ordinelor,**
- c) **executarea ordinelor în numele clienților,**
- d) **tranzacționarea în cont propriu,**
- e) **administrarea de portofolii,**
- f) **consultanță de investiții,**
- g) **subscrierea de instrumente financiare cu angajament ferm** privind achiziționarea instrumentului (valori mobiliare sau alte active financiare),
- h) **plasarea de instrumente financiare fără angajament ferm** privind achiziționarea instrumentului (activ financiar), și
- i) **exploatarea de sisteme multilaterale de tranzacționare.**

La art., alineatul (2) sunt menționate următoarele servicii auxiliare:

- a) **păstrarea în custodie și evidența** instrumentelor financiare, respectiv **administrarea conturilor de clienți** în acest scop,
- b) **depozitarea**, respectiv **administrarea contului aferent de valori mobiliare**, în cazul valorilor mobiliare tipărite, ținerea în evidență a acestora și administrarea contului de client,
- j) **acordarea creditului de investiții,**
- k) acordarea de **consultanță** cu privire la structura capitalului, strategia de afaceri și aspectele conexe, precum și consultanță și servicii cu privire la fuziunile și achizițiile de societăți
- l) **tranzacționare în cont propriu cu valute și devize aferentă activității de furnizare a serviciilor de investiții,**
- m) **analiza investițională și analiza financiară,**
- n) servicii legate **angajamentul ferm de subscriere,**
- o) **serviciile și activitățile de investiții, precum și serviciile auxiliare privind activele suport ale instrumentelor derivate incluse** la art. 6., punctele e)-g), j) și k).

În sensul art. 8, alineatul (5), pe lângă desfășurarea activității de furnizare a serviciilor de investiții și ale serviciilor auxiliare, întreprinderea de investiții poate desfășura exclusiv

- a) activitatea definită la art. 9, alineatul (1), așadar **activitățile ce pot fi prestate de un furnizor de servicii al bursei de mărfuri,**
- p) **activitatea de ținere registrului de acțiuni,**
- q) **activitatea de nominalizare a unui acționar** (nominee),
- r) **activitatea de comerciant conform legii Hpt. (despre instituțiile de credit și întreprinderile de investiții)**, cu autorizația de desfășurare a activității care permite intermedierea serviciilor financiare, eliberată conform legii Hpt.,
- s) **activitatea de agent de intermediere a asigurărilor conform legii Bit. (privind activitatea de asigurare)**
- t) **activitatea de acordare a împrumuturilor de valori mobiliare,**

- u) **activitatea de comercializare a datelor, informațiilor referitoare la instrumentele financiare,**
- v) **activitatea de finanțare colectivă** definită de legea Hpt., anexa nr. 2., secțiunea I., punctul 10.2, subpunctul i).

Întreprinderile de investiții pot obține autorizații pentru o gamă foarte restrânsă de activități, și multe acte normative reglementează tipul investițiilor pe care le pot deține, structura lor de capital.

Datorită expunerii serviciului din instrumentele clienților, întreprinderile de investiții își pot desfășura activitatea, pot investi în anumite limite. Legi, regulamente, directive reglementează modalitatea acestora, iar respectarea lor este supravegheată, verificată de Banca Națională a Ungariei.

În timp ce numeroase condiții vizează procesele de afaceri ale întreprinderii, multe alte condiții determină cerințele referitoare la persoanele din conducerea întreprinderii și la cele care o dețin.

SERVICII SPECIALE

În cursul desfășurării activității de prestare a serviciilor de investiții pot fi dezvoltate numeroase produse, servicii specifice, printre care se numără produsele, serviciile create și reglementate ca parte a legislației, și există, de asemenea, produse, servicii interpretate în cadrul normativ general, însă create individual.

Cultura investițională a unei țări, mărimea generală a economiilor, mediul de furnizare a serviciilor ce corespunde cerințelor, reprezintă o condiție fundamentală a economiilor moderne din ziua de azi. De regulă, o societate va acționa în sprijinul cetățenilor săi, în baza unui interes comun bine definit.

În acest capitol vom discuta tangențial două construcții fundamentale (TBSZ, NYESZ), pentru a vedea cum creează legiuitorul produse având condiții mai favorabile decât procedurile generale, pentru susținerea intereselor sociale.

TBSZ

În esență, scopul Contului de Investiții pe Termen Lung este de a stimula economiile pe termen mediu și lung în Ungaria. În acest sens, legislativul oferă facilități în ceea ce privește condițiile de plată a impozitelor, prin impunerea unei obligații de plată a unui impozit de 10 procente timp de trei ani în locul impozitului de 10 procente, iar după 5 ani acordă o scutire integrală de impozite pentru câștigurile obținute din activele monetare plasate într-o construcție de cont închis și într-un instrument de investiții.

Să vedem cum descrie întreprinderea de investiții Random Capital Zrt. această construcție, ca serviciu:

“Anul de colectare

După trimiterea solicitării privind deschiderea unui cont TBSZ pe platforma Netboon se afișează imediat contul bancar atașat contului TBSZ, în care clienții pot vira suma de bani pe care doresc să o plaseze în contul TBSZ (pragul minim prevăzut de lege este suma de 25.000,- HUF sau suma echivalentă în mijloace de plată). Alte plăți suplimentare în contul TBSZ pot fi efectuate până la data de 31 decembrie din anul deschiderii contului.

După anul de colectare, alte plăți pot fi efectuate doar prin deschiderea unui nou cont TBSZ, și doar în acest cont. Așadar, un client poate deschide anual doar un cont TBSZ la un furnizor de servicii, însă poate deschide mai multe conturi TBSZ pe anul respectiv, la mai mulți furnizori de servicii.

Perioada de constituire pe 3 ani

O retragere efectuată în termen de 3 ani după anul de colectare va desființa automat contul TBSZ, iar impozitul trebuie plătit conform prevederilor generale.

În cazul unei retrageri parțiale, la sfârșitul perioadei de constituire de 3 ani trebuie achitată obligația fiscală redusă de 10%, iar în cont trebuie să rămână suma minimă impusă de lege, retragerea întregii sume din cont atrage după sine desființarea contului TBSZ, cu obligația fiscală redusă de 10%.

Perioada de constituire de 5 ani

O retragere efectuată în anul 4 și 5 al perioadei de constituire va desființa automat contul TBSZ, cu obligația fiscală redusă de 10%.

La sfârșitul perioadei de constituire de 5 ani, la sfârșitul anului calendaristic, contul TBSZ este desființat, iar toate investițiile clientului și câștigurile aferente sunt scutite de impozite.

Transferarea contului

Dacă doriți să vă transferați la Random Capital Zrt. contul TBSZ deschis la alt furnizor de servicii, este posibil în sensul continuității de drept, luând în considerare perioada originală de constituire.”

Contul TBSZ este o construcție de cont extrem de populară în rândul clienților rezidențiali.

NYESZ

Contul de Economii pentru Pensie face parte, de asemenea, dintr-o schemă de stimulare. Încurajează populația să manifeste un grad de conștientizare în domeniul auto-îngrijirii, să începem să facem economii încă de la o vârstă activă, gândindu-ne la greutățile pe care le putem întâmpina la o vârstă mai înaintată. În esență, scopul construcției de cont NYESZ este să ofere posibilitatea câștigului neimpozitat și de revendicare a unui impozit de cel mult 100.000 de forinți anual, respectiv 130.000 de forinți dacă ne păstrăm suma depusă în cont până la sfârșitul perioadei de constituire.

Să vedem cum descrie întreprinderea de investiții Random Capital Zrt. această construcție, ca serviciu:

“Ajutor de stat pentru impozitul pe venit personal plătit

După efectuarea plăților din anul curent, puteți revendica în fiecare an 20 la sută din impozitul dumneavoastră pe venit personal, ca ajutor pentru economiile de pensie, până la suma maximă de 100.000 de forinți (130.000 HUF, dacă ajungeți la vârsta de pensionare înainte de 2020).

Câștig neimpozitat la sfârșitul perioadei de constituire

Câștigul obținut al contului NYESZ-R (cu excepția câștigului de dividende) este scutit de taxe și impozite. Această reducere se acordă dacă plățile sunt efectuate din contul dumneavoastră NYESZ-R celi mai devreme în al 10-lea an fiscal după deschiderea contului.

Luarea deciziilor investiționale independente

Puteți decide liber cu privire la investiția economiilor plasate în contul NYESZ-R. Vă puteți investi banii în instrumente cu un risc mai scăzut, care necesită un management mai puțin activ, sau vă puteți asuma un risc mai mare prin tranzacționarea acțiunilor corporative.

Auto-îngrijire prin pregătirea pentru anii de pensie

Economiile sunt importante atât pentru generațiile mai tinere, cât și pentru cele care se află mai aproape de pensie. Luați măsuri pentru a vă asigura siguranța materială și faceți economii pentru anii dumneavoastră de pensie.

Dacă plățile sunt efectuate din contul dumneavoastră NYESZ-R înainte de termenul perioadei de constituire, economiile din cont nu se califică drept pensie scutită de taxe. Dacă doriți să aveți acces la economiile dumneavoastră înainte de al 10-lea an fiscal de la deschiderea contului:

- Câștigul obținut prin acest cont se încadrează în categoria de alte venituri, atrage după sine obligația de plată a SZJA (impozitul pe venit personal) și EHO (contribuții la sănătate) la declararea venitului.
- Ajutorul de pensie creditat anterior în contul dumneavoastră trebuie rambursat autorității fiscale cu o majorare de 20 la sută.
- Poate atrage după sine chiar și desființarea contului NYESZ-R, dacă doriți să aveți acces mai devreme la economiile dumneavoastră, respectiv în anul efectuării plății nu puteți solicita ajutor de pensie pentru impozitele plătite, doar începând cu anul următor.

În contul dumneavoastră NYESZ-R puteți tranzacționa cu acțiuni, titluri de stat, certificate de investiții și instrumente ale pieței monetare disponibile la Bursa de Valori din Budapesta. Nu aveți posibilitatea de a tranzacționa devize, acțiuni din străinătate și de a face tranzacții cu efect de levier. Tariful anual al contului este de 2000 de forinți, conform legii aplicabile.”

CONSULTANT SPECIAL (XTEND)

Piețele valorilor mobiliare trebuie nu doar exploatate, ci dezvoltate constant, de asemenea. Este valabil și în cazul în care operatorul unei anumite piețe, în cazul nostru piața Bursei de Valori din Budapesta, este statul maghiar, cu reprezentarea deținătorului MNB. Pe piețele de capital care se dezvoltă rapid trebuie monitorizată structura variată produsului, bazele reglementării serviciilor, trebuie instruiți și îmbunătățiți actorii sistemului de distribuire a produselor financiare, nu doar cei care utilizează produsele, ci și furnizorii de servicii.

Bursa de Valori din Budapesta implementează o procedură simplificată pentru întreprinderile potențial emitente – în principal IMM-uri – care doresc să ajungă mai aproape de piața reglementată. La intrarea pe piață sau ulterior, apare posibilitatea de colectare a capitalului.

Acest proces trebuie interpretat în felul următor:

Piața XTEND este un MTF (platformă multilaterală de tranzacționare) operat de Bursa de Valori din Budapesta, un sistem de tranzacționare bursieră care, teoretic, nu se califică drept piață reglementată.

În acest sistem XTEND pot intra în condiții facilitate acele întreprinderi, care ulterior pot intra pe piața reglementată. Condițiile pieței XTEND sunt mai favorabile, majoritatea membrilor bursei care dețin o autorizație de tranzacționare se află și pe piața acestui MTF, în timp ce intrarea emitenților este facilitată de consultanți speciali, care sunt selectați în acest scop de Bursa de Valori din Budapesta.

Avantajele pieței XTEND (anunț BÉT):

“Xtend, piața lansată în 2017 a Bursei de Valori din Budapesta (BÉT), susține planurile de expansiune a întreprinderilor mijlocii.

FONDUL NAȚIONAL DE DEZVOLTARE A BURSELOR

Fondul de capital lansat în primul trimestru al anului 2018, împreună cu investitori privați, oferă capitaluri investițiilor care se angajează să fie listate pe piața XTEND a BÉT, respectiv să se pregătească pentru a emite acțiuni bursiere. Investiția tipică fondului de capital ajunge la 1 miliard de forinți, pentru care obține o participație minoritară în întreprinderea respectivă.

IMPOZITARE

Acțiunile societății listate pe piața Xtend pot fi plasate în contul de investiții pe termen lung. Dacă titularul nu retrage suma depusă și câștigul acumulat în contul său de investiții pe termen lung timp de cel puțin cinci ani, după perioada de cinci ani accesul său la întregul stoc este scutit de impozite.

ÎNCREDEREA INVESTITORILOR

Introducerea la bursă pe piața Xtend se poate desfășura și fără o tranzacție publică, de regulă după plasamentul privat de capital. Societatea va avea ocazia să se familiarizeze astfel cu operarea în regim public, iar ulterior se poate adresa investitorilor cu ocazia emisiunii publice de acțiuni.

EXPANSIUNE

Piața Xtend este ideală pentru acele întreprinderi mijlocii pregătite deja pentru a opera în regim public, care planifică o expansiune considerabile în anii următorii, și ar apela la o finanțare externă în acest scop.

CERCUL INVESTITORILOR

Pe noua piață a BÉT, întreprinderile pot ajunge la acei investitori care doresc să investească în companii cu o creștere dinamică.”

TRANZACȚIONAREA BURSIERĂ ȘI COMPENSAREA OPERAȚIUNILOR BURSIERE

SISTEMUL DE DISTRIBUȚIE AL PIEȚEI MONETARE ȘI AL PIEȚEI DE CAPITAL

INTRODUCERE

Pe măsură ce lumea s-a dezvoltat și au apărut banii, au apărut și diferitele tipuri de intermediere a banilor. În economie, practic mereu există actori cu un surplus de bani și există mereu cei care ar avea nevoie de mai mulți bani decât suma disponibilă lor, fie vorba de persoane fizice, întreprinderi sau chiar de stat. Această transformare, adică transmiterea banilor de natura economiilor de la cei care îi economisesc până la utilizatori este asigurată de sistemul de distribuție al pieței monetare și al pieței de capital. Sistemul de distribuție financiar nu se ocupă niciodată cu mărfuri tradiționale (pâine, lapte, etc.), ci cu bani și serviciile financiare conexe, de ex. intermediază colectarea depozitelor, creditarea, serviciile de plată.

Există numeroase definiții pentru sistemul de intermediere financiară – iată aici un exemplu:

Sistemul de intermediere financiară este ansamblul piețelor, indivizilor, instituțiilor, actelor normative, standardelor, mecanismelor, tehnicilor, care asigură relațiile economice pe piața monetară și piața de capital.

Principala funcție a sistemului de intermediere financiară: este să asigure întâlnirea economiilor (persoanelor fizice și ale întreprinderilor) constituite și a investițiilor care reprezintă cererea într-o economie. Această transformare asigură conversia economiilor într-un capital de lucru. Un rol important al său este readucerea economiilor în circuitul economic, finanțând astfel ciclul producției și creșterea economică.

Cele menționate mai sus sunt ilustrate în figura de mai jos, care arată relațiile dintre deținătorii de economii și solicitanții fondurilor financiare, în care intermediarii financiare au un rol major.



(Legendă: Megtakarítók = Deținători de economii, Háztartások = Gospodării, Állam = Statul, Vállalatok = Întreprinderi, Közvetlen tőkeáramlás = Flux de capital direct, Közvetett tőkeáramlás = Flux de capital indirect, Értékpapír piacok, tőzsde = Piețe de valori mobiliare, bursă, Pénzügyi közvetítők = Intermediari financiare, Kereskedelmi bankok = Bănci comerciale, Befektetési társaságok = Societăți de investiții, Befektetési alapok = Fonduri de investiții, Nyugdíjalapok = Fonduri de pensie, Biztosítók = Asigurători, Takarékpénztár = Case de economii, Forrásigénylők = Solicitanți de resurse de financiare)

sursa: Pénziránytű.hu

În următoarele pagini vom discuta elementele acestei definiții. În acest capitol vom discuta în principal piețele monetare. Vom vorbi în detaliu despre piața de capital în capitolele despre bursă și despre casa de compensare.

SISTEMUL DE INTERMEDIERE FINANCIARĂ ȘI ACTORII SĂI

Dintre actorii sistemului de intermediere financiară, să inspectăm mai întâi „Deținătorul de economii”, ca cel mai important actor al sistemului.

DEȚINĂTORI DE ECONOMII

Poate putem înțelege cel mai bine economiile dacă spunem că sunt partea necheltuită pe consum a veniturilor noastre. În aceste cazuri, deținătorul de economii nu vrea, nu plănuiește să-și cheltuiască o parte din venitul său, ci o face la un moment ulterior în timp. Între timp, sperând la un mic câștig, la un venit suplimentar, își schimbă banii din prezent, de acum pe o sumă viitoare de bani. (de ex. depozit bancar – iar la scadență primește depozitul + dobânda)

Dar cine sunt deținătorii de economii – în principal persoanele fizice, însă nu putem uita nici de suma temporar liberă de bani, de economiile întreprinderilor, agenților economic. În general, persoanele fizice dețin cele mai mari economii nete, adică suma economiilor este mai mare decât creditele luate.

Conform unui studiu MNB (Koroknai Péter), în Ungaria:

Rata de economii financiare de 6 procente în raport cu GDP-ul a gospodăriilor din Ungaria este cea mai mare în regiune, mulțumită căreia patrimoniul financiar net al gospodăriilor este extrem de mare față de nivelul nostru de dezvoltare, depășind 100 la sută din GDP.

Creșterea economiilor a fost determinată de mai mulți factori:

- *Odată cu scăderea creditelor, gospodăriile din Ungaria au înregistrat o rambursare netă a creditelor – adică au rambursat mai multe credite decât au luat credite noi, ceea ce a dus la majorarea patrimoniului financiar net.*
- *Odată cu creșterea considerentelor de precauție, gospodăriile au constituit economii financiare mult mai mari decât înainte.*
- *Procesele pieței forței de muncă au sprijinit, de asemenea, creșterea ratei: pe lângă majorarea salariilor, și creșterea gradului de ocupare a forței de muncă a contribuit, de asemenea, în acest scop.*
- *Din 2010., multe măsuri politico-economice au contribuit la creșterea economiilor financiare ale gospodăriilor (de exemplu, scăderea impozitelor care vizează prestațiile în muncă, ieftinirea utilităților).*

- *După 2013., banca centrală de emisiune a făcut, de asemenea, numeroase demersuri care au sprijinit economiile mai mari ale persoanelor fizice (conversia creditelor în devize, reglementări pentru frânarea îndatorării, care au drept scop crearea unui portofoliu mai sănătos de credite, etc.).*

Per ansamblu, economiile gospodăriilor maghiare au crescut semnificativ din 2010, ceea ce a dus la dublarea nominală a patrimoniului financiar al gospodăriilor din Ungaria, considerat a fi ridicat la nivel regional, respectiv luând în considerare și nivelul de dezvoltare al țărilor.

În ceea ce privește structura economiilor persoanelor fizice, trebuie să subliniem nivelul ridicat al stocului de numerar deținut: în urma majorării din ultimii ani, stocul de numerar în raport cu GDP-ul din Ungaria este considerat a fi ridicat nu doar la nivel european, ci și la nivel regional, depășind pragul de 10%.

A înregistrat o creștere binevenită și stocul Titlurilor de stat, în 2019 ajunge la aproape 15%, în timp ce depozitele bancare, deși se află în scădere, încă sunt în jur de 25%

Dacă ne uităm la economia reală și viața de zi cu zi, ne dăm seama imediat că în multe cazuri cerințele, așteptările deținătorilor de economii și a utilizatorilor economiilor nu se întâlnesc. Aceste „lacune”, diferențe sunt remediate de cele mai multe ori de actorii sistemului de intermediere financiară, creând produse, servicii.

Dar ce sunt aceste „lacune”:

- Primul lucru care poate interveni este faptul că deținătorii de economii, în special persoanele fizice, pot avea de obicei sume mai mici decât nevoile utilizatorilor, întreprinderilor (de ex. planuri de investiții).
- O altă diferență semnificativă poate consta în faptul că, de regulă, putem renunța la economiile noastre pe o perioadă mai scurtă de timp decât acestea ar fi utilizate de utilizatori („diferența” de scadență)
- O diferență importantă este riscul pe care sunt dispus să mi-l asum (nivelul de risc) la punerea la dispoziție a economiilor mele pentru un utilizator
- Și în sfârșit să nu uităm nici de faptul că, în calitate de deținători de economii individuali, nu avem cunoștințele necesare și informații suficient de detaliate cu privire la oportunitățile de investiții, așadar, e mai bine să lăsăm această activitate profesioniștilor.

Pentru rezolvarea problemelor de mai sus există numeroase instrumente și vehicule de investiții, aici vom menționa doar unul specific – activitatea băncilor de colectare a depozitelor și de plasare a creditelor, care poate fi o soluție pentru problemele de mai sus.

Poate cea mai importantă atribuție a intermediarilor financiari este să faciliteze întâlnirea cât mai rapidă a deținătorilor de economii și a utilizatorilor economiilor, și să armonizeze diferitele așteptări, cerințe, de exemplu, în privința câștigurilor, nivelurilor de risc, scadențelor.

Această intermediere poate fi directă și indirectă:

Intermedierea directă este atunci când deținătorul de economii cumpără direct o valoare mobilă, de exemplu, mai exact o valoare mobilă primară, oferind astfel utilizatorului posibilitatea de a-i utiliza economiile pentru realizarea scopurilor sale. În aceste cazuri, decizia este luată de însuși investitorul/deținătorul de economii, spre deosebire de forma indirectă de investiție.

Putem vorbi despre forme indirecte de investiții atunci când investițiile sunt precedate de o colectare de capital realizată de un „intermediar”, iar după aceasta intermediarul plasează resursele disponibile la utilizatori, luând în considerare cerințele menționate deja privind riscul, scadența, mărimea, lichiditatea. Această activitate este desfășurată în principal de bănci, băncile comerciale, respectiv fondurile de investiții, societățile de asigurări.

BĂNCI

Sistemul bancar pe două niveluri a fost introdus în Ungaria în 1987, până atunci în economia țării operau doar Banca Națională a Ungariei și câteva bănci specializate.

Prin introducerea sistemului bancar pe două niveluri au apărut băncile clasice comerciale sau „de afaceri”.

Cele mai importante activități ale acestor bănci comerciale pot fi rezumate după cum urmează:

- colectează depozite
- împrumută bani (creditează)
- efectuează plăți

Bineînțeles, activitățile de mai sus implică riscuri, deoarece banca acordă ca împrumut bani colectați sub forma depozitelor și își asumă riscul ca împrumutatul să nu ramburseze împrumutul primit.

Și în cazul băncilor, ca întreprinderi de afaceri, este așteptat pe drept să își desfășoare activitatea cu succes, generând profit, însă trebuie să o facă în condiții de siguranță.

Instituțiile de Supraveghere și legile, reglementările aplicabile au scopul de a se asigura că băncile își desfășoară activitatea în conformitate cu aceste cerințe.

Din cele de mai sus se poate deduce cele trei cerințe care vizează modalitatea de funcționare a băncilor, adică o bancă să fie sigură, să dispună de o lichiditate corespunzătoare (să poată rambursa mereu depozitele) și să fie profitabilă, pentru a fi motivată să-și continue activitatea.

Să trecem în revistă pe scurt tranzacțiile realizate de băncile comerciale.

Tranzacții cu depozite – prin care banca obține resurse pentru activitatea sa de creditare după cum urmează:

- colectarea depozitelor – de la persoane fizice, întreprinderi, administrații locale, etc. În cazul depozitelor întotdeauna este determinată rata dobânzii, modalitatea, frecvența de plată a dobânzii, durata depozitului
- împrumuturi de la banca centrală de emisiune, de la alte bănci comerciale
- emiterea de valori mobiliare în nume propriu – care pot fi, printre altele, obligațiuni, obligațiuni ipotecare

Pentru ca depozitele colectate să genereze profit, băncile utilizează aceste sume pentru acordarea creditelor. Băncile pot acorda credite persoanelor fizice, însă și întreprinderile, administrațiile locale recurg adesea la posibilitatea de a beneficia de credite.

Tranzacții de credit considerate a fi tipice:

- acordarea de credite (întreprinderilor, administrațiilor locale și persoanelor fizice);
- plasarea de depozite (la alte bănci, la banca centrală de emisiune);
- achiziții de valori mobiliare (achiziționare de obligațiuni corporative, de stat).

O altă activitate importantă a băncilor comerciale, un alt serviciu important este executarea tranzacțiilor de plată, adică derularea transferurilor de bani între deținătorii acestora. Ne întâlnim cu fluxul monetar în fiecare zi, ca persoane fizice, când ne plătim facturile sau primim salariul de la locul de muncă. Fluxul monetar are două categorii, putem vorbi de fluxul de numerar și fluxul fără numerar – de monedă scripturală. În cazul celei din urmă, participanții trebuie să dețină un cont la o bancă. Venitul băncilor provin din comisioanele plătite de titularii conturilor și din comisioanele percepute pentru derularea rulajului.

Pe lângă băncile comerciale clasice, este indicat să amintim și așa-numitele Bănci de Investiții. Băncile de investiții au apărut în principal în zonele anglo-saxone. Apariția lor a fost facilitată, și în parte constrânsă de legea „Glass – Steagall” promulgată în 1933 în SUA după Marea Depresiune, care a impus separarea activității bancare comerciale și de investiții. Deși în Europa continentală s-a desfășurat activitatea bancară mixtă pentru mult timp, crizele financiare au determinat autoritățile de reglementare europene, de asemenea, să separe activitatea bancară comercială (colectarea depozitelor – creditare) de activitatea bancară de investiții, diminuând astfel extinderea riscurilor în cele două segmente de piață.

Dar ce este o Bancă de Investiții?

Definiția paginii web „ecopedia” spune următoarele:

„Banca de investiții (în engleză investment bank, sau merchant bank) este o bancă care intermediază resursele financiare, adică facilitează distribuirea alocarea capitalului acolo unde este nevoie. Așadar, băncile de investiții nu își investesc

propriul patrimoniu în întreprinderi, ci capitalul altor clienți ai lor. De regulă, investițiile sunt pe termen lung, de aceea oferă sprijin în principal în emiterea de acțiuni, obligațiuni, respectiv facilitează cumpărarea-vânzarea acestora. O altă atribuție importantă este organizarea reorganizării întreprinderile, respectiv acordarea de consultanță în acest scop. Acestora, ca activități conexe, li se alătură realizarea analizelor financiare și consultanța financiară, respectiv numeroase alte activități, servicii financiare.”

La definiția detaliată de mai sus mai trebuie să adăugăm următoarele:

Băncile de investiții nu colectează depozite și nu creditează într-un mod similar băncilor comerciale. Deși administrează conturi de client, acestea pot avea doar funcții limitate și nu sunt potrivite pentru efectuarea tranzacțiilor de plată. În domeniul intermedierei de capital, rolul lor este unul major și aproape toată lumea s-a întâlnit deja cu câteva nume mai mari din această profesie, precum Merrill Lynch, Morgan Stanley, sau chiar J.P Morgan.

FONDURI DE INVESTIȚII

Dacă ne gestionăm singuri investițiile, vom pierde mult timp și multă energie căutând cea mai potrivită formă și cel mai potrivit instrument de investiții pentru noi în marea posibilităților. Dacă alegem doar câteva instrumente, ne asumăm faptul că portofoliul nostru nu va fi suficient de diversificat, iar într-o situație dată vom fi expuși unui risc excesiv. În această situație ne pot ajuta fondurile de investiții, prin faptul că, colectând bani de la mulți investitori, prin intermediul unor experți profesioniști, pot face investiții suficient de diversificate.

Așadar, fondul de investiții este o formă de investiții prin care investitorii profesioniști investesc economiile sau banii liberi ai micilor investitori într-o formă organizată/instituționalizată. Avantajul lor constă în dimensiunea lor mare, în eficiența datorată acesteia, respectiv în faptul că micii investitori nu trebuie să-și sacrifice timpul căutând investiții, pentru a găsi raportul optim de risc/câștig.

Prin definiție, fondul de investiții este o masă patrimonială cu personalitate juridică creată prin emisiunea publică sau privată a certificatelor de investiții (care sunt cumpărate de investitori), operată de administratori profesionali de patrimoniu, care este gestionată în scopul majorării patrimoniului investitorilor.

Certificatul de investiție este o valoare mobilă transferabilă, emisă în numele fondului respectiv de investiție, care oferă drepturi patrimoniale.

De regulă, fondurile de investiții se diferențiază, de asemenea, și în funcție de durata lor, respectivă dacă sunt fonduri deschise sau închise.

Fondurile deschise de investiții sunt create pe durată nedeterminată, nu au termen, iar investitorii pot cumpăra sau răscumpăra oricând certificatele de la administratorul fondului.

În comparație cu acestea, fondurile închise sunt create pe durată predeterminată și nu pot fi răscumpărate pe durata lor.

În funcție de cum sunt comercializate certificatele fondului, fondurile pot fi deschise sau închise. În emisiunea privată certificatele sunt vândute unui cerc de investitori predeterminat, iar în emisiunea publică oricine le poate achiziționa.

Trebuie să discutăm și în ce investesc fondurile banii colectați, în funcție de care putem vorbi, de regulă – de Fonduri de valori mobiliare sau de Fonduri imobiliare.

Fondurile de valori mobiliare sunt grupate în baza riscului asumat și a termenului lor.

- fondurile pieței monetare: investesc în titluri de stat pe termen scurt, foarte lichide
- fonduri de obligațiuni: portofoliul lor include titluri de stat, obligațiuni de stat fără riscuri, însă achiziționează și obligațiuni corporative
- fonduri mixte: pe lângă obligațiuni, aici apar și acțiunile, astfel cresc șansele de obținere a unui câștig, însă crește și riscul
- fond exclusiv de acțiuni: aici, în vederea diminuării riscului ridicat – în speranța unui câștig mare –, investițiile sunt diversificate, de ex. în funcție de segmentul industrial.

În baza strategiei de investiții, fondurile de acțiuni pot fi grupate, de asemenea, după cum urmează:

- Pe bază de indici - urmărirea, includerea indicilor bursieri în componența portofoliului
- Regional – urmărirea unor regiuni economice
- Sectoriale – urmărirea unor ramuri/sectoare economice

În ceea ce privește fondurile de investiții, este important să știm că sunt obligate să calculeze și să publice (comune) zilnic valoarea activului fondului, pentru a informa investitorii și piața cu privire la valoarea investițiilor. Aceasta este baza cursului bursier fondurilor, la care pot fi tranzacționate sau răscumpărate, de exemplu, certificatele unui fond deschis.

Pe lângă valoarea activului, un alt concept și informație importantă este **valoarea activului net, care nu e nimic altceva decât valoarea activului fondului respectiv din care se scad comisioanele, costurile percepute de administratorul fondului.**

BĂNCILE IPOTECARE

Aici se încadrează instituțiile de credit specializate în emisiunea de certificate ipotecare (obligațiuni) speciale. În Ungaria banca FHB a fost prima de acest tip, și-a început activitatea în 1998. **Băncile ipotecarea facilitează finanțarea activităților imobiliare și agricole, colectând banii investitorilor prin obligațiunile pe care le emit.**

În general, autoritățile de supraveghere impun reguli speciale pentru băncile ipotecare, de exemplu, nu pot colecta depozite.

Băncile ipotecare încearcă să satisfacă nevoile de credite pe termen lung (10-15-20 de ani) în principal, spre deosebire de termenele mult mai scurte specifice băncilor comerciale.

În cazul certificatelor ipotecare, creditele acordate sunt garantate de un imobil sau terenuri arabile, ceea ce reduce semnificativ riscul acestor produse, deoarece dacă debitorul nu poate plăti, banca va reține acoperirea în baza dreptului ipotecar, și o va valorifica.

FONDURI DE PENSIE

Fondurile de pensie servesc drept investiții pe termen lung. Scopul lor este ca banii depuși să fie investiți tot în instrumente financiare, iar astfel să poată restitui investitorilor o sumă cât mai mare pe durata perioadei de pensionare. Totodată, politica lor de investiții trebuie să se axeze pe siguranță, pentru ca economiile pentru pensie să poată servi cu adevărat drept pensie, supliment de pensie pentru deținătorii economiilor.

ASIGURĂTORI

Societățile de asigurări au un alt tip de rol în sistemul de intermediere financiară, diferit de cele menționate mai sus. **Scopul lor principal este să ofere o compensație în cazul în care se produce un eveniment imprevizibil, care cauzează daune.** De exemplu, o asigurare de viață plătește o compensație în cazul unui deces, iar alte asigurări (precum asigurarea de locuință) plătește pentru despăgubirea daunelor produse patrimoniului. O mare parte a asigurătorilor își plasează rezervele în titluri de stat, adică în investiții aproape fără risc, însă majoritatea sunt prezenți și pe piața acțiunilor și alte piețe, în măsură mai mică, în vederea obținerii unui câștig mai mare.

Produsul lor special este așa-numita asigurare de viață „unit linked” sau legată de unități de investiții. O particularitate a acestui produs este faptul că asigurarea de viață este legată de o oportunitate de investiții. Sumele plătite de asigurat sunt investite în tipuri de portofolii stabilite în prealabil. La încetarea contractului de asigurare asiguratorul va rambursa asiguratului suma plătită, majorată cu câștigul obținut prin investiții.

CASE DE PENSII

Casele de pensii au o importanță deosebită în special în zonele anglo-saxone, în țările cu tradiții proeminente ale pieței de capital. În Ungaria au apărut în anii 1990. **În cazul caselor de pensii, membrii (deținătorii de economii) fac economii din veniturile obținute în anii petrecuți în muncă, le depun în conturile de la casa de pensii (conturi individuale), aceste economii sunt investite, iar în timpul anilor de pensie sunt plătite ca indemnizație sumele majorate cu câștigurile obținute.**

Casele de pensii sunt instituții auto-organizate, însă operează într-un mediu, într-un cadru strict reglementat.

CAPITALUL DE RISC

Nu este un element clasic al sistemului de intermediere, însă trebuie să îl menționăm datorită rolului său din ce în ce mai semnificativ în ultimele decenii.

Rolul său primordial este să investească banii colectați de la investitorii, deținătorii de economii care își asumă un risc ridicat, în întreprinderi aflate într-un stadiu primar de dezvoltare, de cele mai multe ori bazate pe o tehnologie nouă, inovativă (adesea în proiecte aflate într-un stadiu foarte incipient – idee).

Societățile, fondurile de capital de risc pot fi grupate și caracterizate în special în funcție de etapa ciclului de viață în care se află societatea finanțată, așadar, câteva forme specifice sunt ilustrate în exemplele de mai jos:

Seed-money (bani de început) – investesc în principal în proiecte aflate într-un stadiu extrem de incipient, adesea doar în faza de idee.

Start-up capital (capital inițial) – asigurarea resurselor necesare pentru construirea afacerii aflată în etapa următoare ideii, de realizare deja, pentru dezvoltarea „produsului”, cercetarea de piață, elaborarea planurilor de marketing și de comercializare.

Fledging capital (capital de dezvoltare) – apare atunci când producția a început deja, produsul este validat și trebuie finanțată majorarea producției, extinderea vânzărilor.

Management buy-out – preluarea managementului de la fondatori, compania ajunge sub o conducere nouă, externă, în cele mai multe cazuri profesională.

Răscumpărarea capitalului, sau exit – apare un nou capital de risc, în general cu un profil specializat deja pe ramura industrială respectivă, care achiziționează acțiunile companiei, însă în multe cazuri motivul este faptul că durata de investiție a capitalului de risc al finanțatorului original ajunge la sfârșit (de regulă investesc pe 3-5 ani).

După ce au fost prezentați actorii piețelor financiare, să trecem în revistă tipurile piețelor financiare și caracteristicile acestora.

TIPURILE PIEȚELOR FINANCIARE (PIAȚA MONETARĂ – PIAȚA DE CAPITAL)

Piețele financiare sunt piețe speciale unde se desfășoară schimbul banilor și al instrumentelor financiare.

Piețe financiare pot fi categorizate după mai multe criterii – de exemplu, în felul următor:

- în funcție de timp, sau de termenul specific tranzacțiilor, putem vorbi de **piața monetară și piața de capital**. De regulă, **piețele monetare sunt reprezentate de tranzacțiile pe termen scurt – mai mic de un an**,
- le putem diferenția și în funcție de modalitatea **de emisiune a instrumentelor respective, dacă acestea sunt vândute prin emisiune publică sau privată**,
- pot fi examinate, de asemenea, din punctul de vedere al modului în care produsul financiar ajunge la deținătorul de economii, direct sau indirect, prin intermediul unui intermediar financiar. Dacă este direct, putem vorbi de o piață **primară**, iar dacă este indirect, putem vorbi de o **comercializare**, piață secundară,
- pot fi clasificate și în funcție de scadența tranzacției, dacă este executată imediat, pe loc, sau la termen. În cazul **tranzacțiilor imediate, sau „prompt”**, executarea se realizează simultan cu încheierea tranzacției, în timp ce în cazul **tranzacțiilor la termen** între cele două operațiuni pot trece chiar și câteva luni.

PRINCIPALELE PRODUSE COMERCIALIZATE PE PIEȚELE MONETARE

Să examinăm mai îndeaproape piețele financiare și produsele comercializate în cadrul lor.

Piața monetară este, în esență, piața instrumentelor pe termen scurt (până la 1 an), lichide, cu o dobândă fixă și un grad scăzut de risc, ușor de tranzacționat, care reprezintă un titlu de credit.

O posibilă clasificare a celor mai importante instrumente financiare este următoarea:

BONURI DE TREZORERIE REDUSE (DKJ)

Bonurile de trezorerie reduse sunt în general valori mobiliare reduse pe termen scurt, de la 3 până la 12 luni. Se caracterizează prin faptul că nu au dobândă, ci sunt comercializate la o un preț mai mic decât valoarea lor nominală (în general titluri de 10.000 HUF), redus. Plata valorii nominale este efectuată la scadență, integral. (Bineînțeles, dacă este cazul, impozitul se deduce). Câștigul bonului DKJ este dat de diferența dintre valoarea nominală și prețul de cumpărare.

În Ungaria, bonurile de trezorerie reduse sunt comercializate de societatea ÁKK Zrt. (Centrul de Gestionare a Datoriei Statului S.A. de tip Închis), în cadrul unei licitații, proceduri de achiziție publică. O condiție specială a licitațiilor constă în faptul că la acestea pot participa doar băncile care au încheiat un contract de distribuitor primar cu societatea ÁKK. Investitorii finali, astfel și persoanele fizice, pot cumpăra titlurile de valoare doar de la distribuitorii primari.

Prin achiziționarea bonurilor de trezorerie reduse, clienții acordă un credit statului maghiar, iar deși aceste instrumente sunt considerate a fi instrumente fără riscuri pe piață, din punct de vedere economic, investitorii își asumă totuși riscul statului emitent.

CAMBIA

În zilele noastre, acest instrument care reprezintă o creanță (bani sau titluri de valoare), nu este foarte popular în Ungaria, în timp ce era folosit aproape zilnic înainte de războiul mondial. Cambia este un instrument de credit, pe de o parte, și un mijloc de plată, pe de altă parte, deoarece prin „schimbul” său, creanța poate fi transferată unei terțe persoane. **Semnificația sa economică poate fi formulată astfel: partea care emite cambia își recunoaște datoria monetară față de o altă parte, și se angajează să o achite la un termen și într-un mod stabilit în prealabil. Cambia și modalitatea sa de funcționare este susținută de temeuri juridice solide (dreptul de cambie), iar utilizarea sa este supusă și unor cerințe prestabilite legate de formă.**

Există două tipuri de cambii: biletul la ordin și trata. În cazul biletului la ordin, emitentul cambiei face o promisiune de plată, în timp ce în cazul tratei, emitentul dispune unei alte persoane (o persoană fizică sau companie), să plătească o sumă de bani beneficiarului.

Uneori, cambia este scontată înainte de termen – adică este vândută unei bănci, de exemplu, iar astfel beneficiarul obține bani mai repede.

Un alt titlu de valoare similar cambiei, care reprezintă un titlu de creanță, este cecul, a cărui utilizare nu este foarte populară în țara noastră.

CREDITE INTERBANCARE

Pe lângă activitatea lor fundamentală, precum colectarea depozitelor și plasarea creditelor, băncile trebuie să își mențină constant lichiditatea. Dacă au nevoie de bani, atunci se pot adresa băncii centrale de emisiune sau unei alte bănci comerciale, pentru a obține un credit provizoriu, pe termen scurt – de obicei pe 1-2 luni. Totodată, dacă au prea mulți bani, pot încerca să plaseze „surplusul” pe piața interbancară, într-un mod care generează profit.

Această operațiune se derulează în mare între băncile comerciale, însă și banca centrală de emisiune poate fi un canal important pentru gestionarea lichidității.

Pe piața interbancară se percepe, de asemenea, o dobândă pentru banii împrumutați, astfel ia formă indicatorul specific acestor bănci, rata dobânzii de referință. În știrile internaționale putem auzi des de LIBOR, London Interbank Offered Rate, adică rata dobânzii de referință pe piața interbancară engleză. Rata dobânzii de referință pentru Uniunea Europeană este cotate în Frankfurt și se numește EURIBOR.

În Ungaria, acest rol este îndeplinit de rata BUBOR (Budapest Interbank Offered Rate).

Trebuie să reținem următoarele despre rata BUBOR:

Rata BUBOR este o rată a dobânzii creditului interbancar în forinți, adică media ratei de plasare a creditelor băncilor comerciale.

Valoarea ratei BUBOR este calculată zilnic și este publicată sub formă de procent, prin intermediul Băncii Naționale.

“Începând cu data de 1 noiembrie 2016, Banca Națională a Ungariei va calcula și gestiona indicatorul financiar de referință Rata Dobânzii de Referință pentru Creditele acordate pe Piața Interbancară din Budapesta (BUBOR).

Calculul zilnic al valorii ratei BUBOR este bazat pe cotațiile de dobândă trimise de băncile din grupul care participă la procesul de calcul BUBOR. Cotația de dobândă BUBOR se referă la trimiterea cotațiilor de dobândă, pe care banca care stabilește cotația de dobândă în ziua bancară respectivă pe diferite termene, le oferă pentru creditul interbancar neacoperit denominat în forinți acordat unei alte bănci (așa-numitul unsecured interbank loan).

MNB calculează valoarea ratei BUBOR din ziua respectivă prin media aritmetică a cotațiilor de dobândă primite, fără a lua în considerare cele mai mari și cele mai mici valori, valoare pe care o publică în fiecare zi bancară din Ungaria, la ora 11.”

sursa: MNB

Valoarea ratei BUBOR este calculată din 1996 pe perioade de 1 lună și de 3 luni, iar în 1997 s-a adăugat și perioada de 6 luni.

BUBOR este, pe de o parte, o indicație orientativă pentru piață, iar pe de altă parte servește drept bază și pentru tranzacționarea contractelor cu dobândă la termen.

BUBOR are un rol important, de asemenea, pentru contractele de credit cu o dobândă variabilă, unde servește drept bază de referință, adică dobândă este calculată astfel: BUBOR + sau – un procent, sau se stabilesc puncte de referință în contracte. (De ex. BUBOR + 30 bp (puncte de referință) înseamnă că dobânda va fi cu 0,3% mai mare decât valoarea BUBOR).

TRANZACȚII REPO

Denumirea repo a fost preluată în limbajul uzual din acronimul englezesc - sale and repurchase agreement, pe care îl putem traduce cel mai bine ca acord de răscumpărare.

Practic, tranzacția repo nu este nimic altceva decât un acord de răscumpărare a unei valori mobiliare, reprezentând gestionarea simultană a unei tranzacții de vânzare-cumpărare în două direcții diferite. Tranzacțiile repo vizează de regulă titluri de stat, din cadrul acestora mai exact titluri de stat pe termen scurt.

Conținutul lor economic este dat de acordarea de credite, respectiv constituirea depozitelor pe termen scurt, garantate cu valori mobiliare.

În cazul tranzacțiilor repo, părțile contractante stabilesc în prealabil valoarea mobilă care face obiectul tranzacției, respectiv când și în ce condiții va fi răscumpărată. Așadar, partea inițială a tranzacției este cumpărarea sau vânzarea pe loc (prompt) a unei valori mobiliare, însoțită de un acord referitor la răscumpărarea/vânzarea în viitor a valorii mobiliare respective (tranzacția inițială în direcția opusă). La stabilirea condițiilor repo, prețurile de vânzare și răscumpărare sunt determinate astfel încât acestea să asigure venitul din dobândă al creditorului.

Conform celor de mai sus, tranzacția repo se poate interpreta și ca un împrumut de valori mobiliare, și originea împrumutului monetar aferent acestuia.

Băncile de emisiune, de asemenea, efectuează adesea tranzacții repo, prin intermediul cărora pot reglementa lichiditatea sistemului bancar.

În cazul unei tranzacții repo pasive, banca de emisiune vinde titluri de stat, prin care retrage bani/lichiditate din sistemul bancar.

În cazul unei tranzacții repo active se întâmplă opusul, banca de emisiune generează un surplus de lichiditate în sistemul bancar prin cumpărare titlurilor de stat.

Tranzacțiile repo se diferențiază și în funcție de partea care deține dreptul de proprietate al valorilor mobiliare care fac obiectul tranzacției, pe durata acordului. Dacă dreptul de proprietate este transferat de la vânzător cumpărătorului, vorbim de o tranzacție repo „cu livrare”. În acest caz, clientul poate dispune liber de valoarea mobilă, chiar o poate vinde, însă la restituire trebuie să asigure vânzătorului un titlu cu proprietățile originale sau echivalente acestora.

Celălalt tip este tranzacția repo cu „cauțiune” (hold in custody repo), când dreptul de proprietate rămâne la vânzător, însă este obligat să plaseze valoarea mobilă într-un cont de depozit separat pentru client.

TRANZACȚII FX-SWAP

Tranzacțiile swap este practic o tranzacție de „schimb”, iar similar tranzacției repo, o tranzacție swap implică de fapt două tranzacții. FX, adică „foreign exchange” înseamnă devize, adică dacă vorbim despre fx-swap, vorbim despre schimbul a două devize, de exemplu forint și euro (HUF/EUR).

În cazul băncilor, swap-ul devizelor are un rol important și în gestionarea lichidității devizei, însă este oferit și ca servicii în primul rând clienților corporativi, care doresc să-și diminueze riscurile devizei prin intermediul acestor tranzacții.

De exemplu, dacă o întreprindere care are suficienți forinți și știe că trebuie să plătească un furnizor în euro, însă nu are suficienți euro, însă știe în același timp că peste 15 sau 30 de zile va primi aproximativ aceeași sumă de euro de la un client, poate încheia cu banca sa o tranzacție swap de devize. În cadrul acesteia va cumpăra la cursul valutar spot suma de euro necesară pentru efectuarea plății, și în același timp vinde aceeași sumă în euro la un termen ulterior. Astfel, cursurile valutare sunt fixate, poate calcula exact suma cheltuielilor și a veniturilor, iar drept cheltuieli va achita diferența dobânzii la termen.

Tranzacțiile swap de devize sunt alcătuite dintr-o rată spot și una la termen, vânzarea unei devize în prezent este însoțită de răscumpărarea acesteia în viitor, la termen.

În cazul tranzacțiilor fx-swap, calculul cursului celor două tranzacții de schimb este efectuat în baza a doi factori: cursul valutar spot (pe loc) de la momentul respectiv și valoarea exprimată în puncte de schimb valutar a diferenței de dobândă a celor două devize vizate, proporțională cu perioada de timp.

PIEȚE DE CAPITAL ȘI INSTRUMENTE

După ce am trecut în revistă piețe financiare, actorii și produsele lor, să trecem la piețele de capital și instrumentele comercializate în cadrul lor.

Spre deosebire de piețele financiare, piața de capital este piața investițiilor pe termen mai lung. Pe piața de capital ni se oferă posibilitatea de a ne investi economiile făcute pe termen mai lung.

Instrumentele fundamentale pe piețele de capital sunt valorile mobiliare. Valorile mobiliare pot fi clasificate în funcție de conținutul lor:

- juridic
- economic
- financiar.

VALOAREA MOBILIARĂ – DIN PUNCT DE VEDERE JURIDIC

În sens juridic, valoarea mobilă este un înscris care acordă și încorporează diferite drepturi.

VALOAREA MOBILIARĂ – DIN PUNCT DE VEDERE ECONOMIC

În sens economic, valorile mobiliare încorporează drepturi de natură patrimonială, și sunt comercializabile.

VALOAREA MOBILIARĂ – DIN PUNCT DE VEDERE FINANCIAR

În sens financiar, le putem defini ca instrumente pentru schimbul banilor la diferite momente în timp.

CARACTERISTICILE VALORILOR MOBILARE

Valorile mobiliare pot fi clasificate, de asemenea, după caracteristicile lor:

- ce fel de **drepturi** încorporează;

De creanță, adică de tipul obligațiunii, sau de participație, adică acțiune.

În cazul participației, valorile mobiliare încorporează drepturi de acționar și de natură patrimonială proporțional cu cota de participare. Drepturile patrimoniale sunt reprezentate

de dividende, cota de lichidare, iar prin drepturile de acționar se înțelege de obicei dreptul la vot, dreptul de a participa la adunarea generală.

- ce **randament** au;

În funcție de randament, valorile mobiliare pot fi fără dobândă, cu dobândă fixă, cu dobândă variabilă sau mixte.

- care sunt regulile referitoare la **transferabilitatea** lor;

În ceea ce privește transferabilitatea, trebuie să diferențiem valorile mobiliare nominative, respectiv valorile mobiliare la purtător. În cazul valorilor mobiliare nominative, transferabilitatea este reglementată prin reguli procedurale speciale. În cazul valorilor mobiliare la purtător, deținătorul este cel la care se află valoarea mobilă, care poate transfera liber valoarea mobilă, fără restricții.

- **termenul** lor;

În funcție de termenul lor, se disting obligațiunile, obligațiunile funciare pe termen scurt (mai mic de un an), pe termen mediu (în general obligațiuni pe termen de 1-5 ani) și pe termen lung (mai mare de 5 ani).

Există și valori mobiliare fără termen – un exemplu specific fiind acțiunea.

SCADENȚA VALORILOR MOBILIARE

După ce ne-am familiarizat cu produsele, să vedem ce tranzacții pot fi realizate cu ele. Tranzacțiile care se derulează pe piețele financiare pot fi clasificate astfel:

După scadență

- Tranzacții **cu livrare imediată (prompt)**

Se caracterizează prin faptul că realizarea tranzacției, livrarea și derularea tehnică nu sunt separate în timp, tranzacția este încheiată în termen de câteva zile. De exemplu, în cazul tranzacțiilor bursiere, decontarea este efectuată în termen de două-trei zile.

- **Tranzacții la termen**

Tranzacția se caracterizează prin faptul că livrarea este efectuată în viitor, realizarea tranzacției și livrarea sunt separate în timp. Condițiile tranzacției – prețul, cantitatea, calitatea, data livrării – sunt stabilite în prealabil de părți.

- Gradul de concentrare – **unde are loc încheierea tranzacției**

Din acest punct de vedere se disting trei tipuri de obicei, așa-numitele tranzacții OTC (Over the Counter), Vânzarea pe Piața concentrată (de ex. Bursieră) și Vânzarea în cadrul unei licitații, care este specifică în principal vânzării titlurilor de stat, însă este o formă adesea utilizată și pentru emisiunea de acțiuni primare.

- după **risc**

În funcție de raportul lor față de risc, tranzacțiile se împart în tranzacții Speculative, de acoperire (hedge), respectiv de Arbitraj.

Speculanții sunt actori esențiali ai piețelor, deoarece asigură lichiditate prin tranzacțiile lor. Scopul lor este de a profita de fluctuațiile prețurilor, cursurilor valutare și de a realiza profit. Speculanții care așteaptă majorarea prețurilor sunt actori hausse (long – direcția de cumpărare), în timp ce aceia care prezic scăderea prețurilor se numesc speculanți baisse (short – direcția de vânzare). În funcție de intervalul de timp în care tranzacționează, pot fi „scalperi” (scalper), care încearcă să profite de fluctuațiile de preț care se produs într-un interval de timp foarte scurt, sau pot fi speculanți din cursul unei zile – speculanți day trader, însă există și cei care urmăresc tendințele, care urmăresc o tendință durabilă pe piață timp de mai multe zile, sau chiar săptămâni.

Cei care fac tranzacții de acoperire urmăresc diminuarea riscurilor din activitatea lor de zi cu zi, iar în acest scop încheie tranzacții – forward, futures sau de opțiuni.

Arbitrajorii încearcă să profite de diferențele prețurilor, cursurilor valutare, dobânzilor, etc., de pe piață prin vânzare- cumpărare în paralel, simultană, însă pe piețe diferite.

.

- Tranzacții **derivate**

În această categorie se încadrează tranzacțiile Forward, Futures și de Opțiuni. Criteriul principal în baza căruia se disting tranzacțiile Forward și Futures constă în faptul că tranzacțiile Futures sunt mai standardizate, în general sunt tranzacționate la bursă, în timp ce în cazul tranzacțiilor Forward, părțile au posibilitatea de a personaliza tranzacția. Cu toate acestea, în ceea ce privește conținutul lor economic nu există o diferență reală.

În cazul tranzacțiilor de opțiuni, una dintre părți este emitentul opțiunii, prin urmare își asumă riscurile în schimbul comisionului de Opțiune, în timp ce cumpărătorul Opțiunii suportă riscurile doar în suma comisionului de Opțiune plătit.

CLASIFICAREA VALORILOR MOBILIARE

În capitolele de mai sus am analizat piețele de capital din mai multe puncte de vedere, acum să vedem care sunt cele mai frecvente tipuri de valori mobiliare.

Valori mobiliare care reprezintă un **titlu de credit**

Emitentul valorii mobiliare (debitorul creditului) rambursează capitalul împrumutat de la deținătorii de economii, împreună cu dobânzile aferente, la scadență.

Cele mai cunoscute forme sunt: - obligațiunea corporativă, titlul de stat, certificatul ipotecar

Valori mobiliare care reprezintă un **drept de participare**

Reprezintă o cotă de participare din capitalul social al unei întreprinderi, încorporează drepturi de participare, prin care acționarul are dreptul de a participa la guvernarea societății pe acțiuni (adunarea generală), respectiv are dreptul la dividende.

Cele mai cunoscute forme sunt: – acțiunea, certificatul de investiții

Valori mobiliare care încorporează **drepturi asupra unor mărfuri**

Încorporează drepturi de dispoziție asupra unor mărfuri și sunt utilizate în primul rând în tranzacțiilor produselor în masă.

Cel mai cunoscut tip: recipisă de depozit

Să aruncăm o privire mai atentă la obligațiuni, la caracteristicile lor principale:

- Este o valoare mobilă care reprezintă un titlu de credit
- Au un termen predeterminat
- Scopul emisiunii este obținerea unui capital împrumutat
- Deținătorul obligațiunii dobândește drepturi de creditor
- Obligațiunile pot fi emise: - de stat – de Banca Națională a Ungariei – administrația locală – agentul economic cu personalitate juridică – organizația internațională

O categorie a obligațiilor, care joacă un rol decisiv în economie, sunt titlurile de stat:

Sunt valori mobiliare emise de stat care reprezintă un titlu de credit.

Tipuri de obligațiuni:

- titluri de stat cu dobândă
 - pe termen predeterminat (scurt, mediu sau lung)
 - cu dobândă fixă sau variabilă
- titluri de stat reduse
 - emise la un preț mai mic decât valoarea nominală, la preț redus
 - plata valorii nominale este efectuată la scadență, integral
 - randamentul este dat de diferența dintre valoarea nominală și prețul de cumpărare

În ceea ce privește acțiunile, este important să știm, de asemenea, că:

- Sunt valori mobiliare care încorporează drepturi de participare
- Nu au termen

- Scopul emisiunii este obținerea de capital social
- Deținătorul acțiunii dobândește drepturi de deținător:
 - îi revin drepturi de acționar
 - are dreptul la dividende
 - are dreptul la o cotă de lichidare

Acțiunile pot fi emise doar de o societate pe acțiuni.

Principalele tipuri:

- acțiuni ordinare
- acțiuni prioritare

O posibilă clasificare a piețelor de capital în funcție de emisiunea și comercializarea valorilor mobiliare tranzacționate pe piața de capital:

- piața primară
- piața secundară
- bursa
- piața OTC

PIEȚELE PRIMARE – SECUNDARE

PIAȚA PRIMARĂ

În cazul valorilor mobiliare, piața primară este piața pe care valoarea mobilă a fost admisă la tranzacționare pentru prima dată. Aceasta este piața în care economiile ajung la utilizatori, iar utilizatorii, întreprinderile pot colecta resurse.

PIAȚA SECUNDARĂ

Pe piața secundară se desfășoară comercializarea, vânzarea-cumpărarea instrumentelor financiare emise deja, între investitori, deținători de economii, prin intermediul membrilor sistemului de intermediere financiară.

Noțiunea de piață secundară include, de asemenea, piața reglementată, bursele, piețele OTC, doar ca tranzacționare directă între părți.

Fondul instituțional al pieței de valori mobiliare este alcătuit de burse, casele de compensare și furnizorii serviciilor de investiții. Vom discuta în detaliu despre acești actori în următoarele capitole.

BURSA

INTRODUCERE – NOȚIUNI

NOȚIUNEA DE BURSĂ

Aproape toată lumea este familiarizată cu bursa, auzim zilnic în știri, citim pe portaluri, în ziare de evoluția prețurilor de la bursă – fie vorba de acțiuni sau petrol –, de evoluția Indicilor. Dar ce este bursa? Pentru a avea o idee clară, iată câteva definiții:

Wikipedia spune următoarele:

Bursa este o piață publică, centralizată și organizată, un loc unde anumite persoane, în anumite momente de timp, pot cumpăra-vinde anumite mărfuri cu respectarea unor reguli stricte de procedură. Bursa din Ungaria este o persoană juridică, o societate pe acțiuni orientată spre profit. Tranzacțiile poate fi încheiate doar prin intermediul unui agent de bursă (negociator). Mărfurile sau valorile mobiliare care participă la comerțul bursier nu trebuie să fie prezente fizic, deoarece mărfurile pot fi substituite, respectiv sunt interschimbabile. Prețurile imaginate de cei care doresc să vândă și să cumpere ajung la comercianții (brokeri), care încearcă le aplice pe piață. Bursa nu este doar o piață, ci este și un centru de evaluare economică și de informații esențiale în economia modernă.

Însă putem folosi și definiția paginii web ecopedia.hu:

Bursa nu e nimic altceva decât o piață unde produsele bursiere comercializate pot tranzacționate public într-un loc centralizat. Comerțul bursier se desfășoară prin intermediul agenților (negociatori, brokeri). Bursa se distinge de natura de piață în sensul că valorile mobiliare, mărfurile comercializate la bursă nu trebuie să fie prezente fizic, datorită standardizării (adică mărfurile pot fi substituite reciproc). Cursul bursier este determinat de relațiile dintre ofertă și cerere. Tranzacția bursieră este contractul încheiat de părțile cu drept de tranzacționare, pentru mărfurile bursiere comercializate la bursa respectivă. Tranzacția poate fi cu livrare imediată (prompt) sau la termen (futures). În cazul tranzacțiilor la termen, livrarea este efectuată ulterior, dintre acestea cele mai comune sunt tranzacțiile speculative. O tranzacție derivată specială este contractul de opțiuni, prin care cumpărătorul își achiziționează un drept ulterior de decizie, care poate fi un drept de vânzare sau de cumpărare.

În Ungaria, Bursa de Valori din Budapesta (BÉT) oferă posibilitatea de tranzacționare bursieră.

Sau putem citi definiția publicației băncii MNB intitulată „Ce trebuie să știm despre bursă”:

Ce este bursa? Bursa este o piață organizată, concentrată, unde pot fi tranzacționate anumite produse în condiții stricte prestabilite. Ofertele de vânzare și de cumpărare, respectiv datele tranzacțiilor încheiate sunt publice.

Bursele, piețele concentrate se potrivesc de multe secole mai mult sau mai puțin definițiilor de mai sus. Se găsesc numeroase versiuni care se referă la evoluția burselor, la apariția

primelor burse. În baza unor cercetări, unii consideră că tranzacțiile la termen și comerțul la termen se regăsesc în comerțul din antichitate, în special în cadrul comerțului cu grâne. Majoritatea plasează apariția bursei de mărfuri și valori mobiliare în sensul din prezent pe la mijlocul anilor 1400 și în orașul Antwerpen. După aceea, bursele au devenit un fenomen comun în special începând cu secolul 18. **Câteva burse și când au fost înființate:**

Frankfurt (1585), Milano (1613), Copenhaga (1684), Berlin (1717), Paris (1724), Viena (1771), **New York (1792)**, Bruxelles (1801), **Londra (oficial 1802)**, Madrid (1831), Toronto (1852), Pesta (1864), Zürich (1876), **Tokio (1878)**.

În Ungaria, după mai mulți ani de pregătiri, Bursa de Mărfuri și de Valori din Budapesta s-a deschis oficial pe data de 18 ianuarie 1864. La început, în 1864 erau listate la bursă 17 acțiuni (4 bănci, 2 mori, 2 asigurători, 3 mine, Podul cu lanțuri, Tunelul), un certificat funciar, 11 monede străine și 9 cambii. Primul președinte al bursei a fost Kochmeister Frigyes, care a avut un rol cheie în succesul bursei.

În prezent BÉT își comemorează Fondatorul prin Distincția Kochmeister acordată anual.

După crizele și războaiele care au avut loc, bursa a rămas în picioare și a continuat să funcționeze, însă pe 25 mai 1948, cu două luni după etatizarea majorității industriei, guvernul a desființat bursa.

ISTORIA BURSEI MODERNE (BÉT)

Istoria „bursei moderne” începe la sfârșitul anilor 1980.

Anul 1987 poate fi considerat un punct de cotitură în cursul de dezvoltare al pieței de valori imobiliare, respectiv de obligațiuni din Ungaria. Pe data de 1 ianuarie 1987 a fost introdus în Ungaria sistemul bancar pe două niveluri, prin care s-au separat funcțiile băncii de emisiune și ale băncii comerciale. Într-o clipită au apărut mai mult de 20 de bănci comerciale, din care majoritatea erau interesate, respectiv implicate în piața obligațiunilor, în emisiunea de obligațiuni. În timp ce piața obligațiunilor s-a extins constant, aceste valori mobiliare nu au avut o piață secundară organizată, prin urmare intențiile de vânzare și de cumpărare ale băncilor și ale clienților nu s-au putut întâlni. Piața a remediat rapid această carență, iar în **decembrie 1987, 21 de bănci, Banca Națională a Ungariei și Ministerul Finanțelor au semnat Acordul de Comercializare a Valorilor Mobiliare, care a stabilit cele mai importante reguli ale pieței secundare organizate – obligațiuni.**

În cadrul acestuia, s-a înființat Consiliul Bursier și Secretariatul de Comercializare a Valorilor Mobiliare, și au început așa-numitele zile bursiere.

În zilele bursiere, reprezentanții semnatarilor contractului aveau dreptul de tranzacționare, dreptul de încheia tranzacții în cont propriu și în contul clienților. Zilele bursiere aveau loc o dată la trei luni în prima jumătate a anului 1988, din vară o dată pe săptămână, iar din luna noiembrie a anului 1989, de trei ori pe săptămână.

Cea mai importantă piatră de hotar în istoria Bursei de Valori din Budapesta a fost hotărârea guvernului din octombrie 1989, care a dat undă verde redactării legii privind valorile mobiliare. Propunerea de lege a fost înaintată Parlamentului în luna ianuarie din 1990, și a intrat în vigoare începând cu 1 martie. La intrarea în vigoare s-a stabilit că

adunarea generală de înființare a Bursei de Valori din Budapesta va avea loc pe data de 21 iunie. Bursa și-a deschis din nou porțile pe 21 iunie 1990. Cu 41 de membri fondatori și o singură acțiune cotate, IBUSZ, ca organizație sui generis (persoană juridică autonomă și auto-reglementată).

În istoria Bursei de Valori din Budapesta, privatizarea din Ungaria care a început în același timp cu înființarea bursei, a jucat un rol important. Deși vânzarea companiilor mai mari de stat a avut lor adesea prin implicarea unor investitori strategici, în special la începutul anilor '90, în privatizarea a numeroase societăți de frunte din Ungaria, precum IBUSZ, Skála-Coop, MOL, OTP, Matáv (în prezent Magyar Telekom), Domus, Globus, Richter Gedeon, bursa a avut un rol decisiv. Din rândul acestor companii, multe încă sunt actori majori ai bursei, și ca „blue-chip” generează un rulaj semnificativ.

Principalele etape de dezvoltare ale BÉT după înființarea sa în 1990 sunt sumarizate mai jos (vezi: pagina web BÉT – respectiv cartea autorilor Korányi G. Tamás și Szeles Nóra, intitulată: Tőzsde születik (în traducere: Se naște bursa).

„De-a lungul anilor, condițiile de funcționare, organizația, funcția bursei BÉT s-au schimbat mult. Prima sală de tranzacționare se afla în clădirea Trade Center de pe strada Váci, după care în 1992 Bursa s-a mutat în prestigioasa clădire de pe strada Deák Ferenc, nr. 5, districtul V., unde tranzacționarea s-a derulat timp de cincisprezece ani. În martie 2007, BÉT s-a mutat în al treilea sediu de la reînființarea sa din 1990, în clădirea de pe calea Andrásy, care a fost cândva palatul Herczog. Începând cu luna februarie a anului 2015, Bursa de Valori din Budapesta se mută în centrul financiar al capitalei, parchetul operează în clădirea Bank Center aflată în vecinătatea clădirii istorice Tőzsdepalota (Palatul Bursei).

În ceea ce privește piața tranzacțiilor spot, tranzacționarea pe parchet, prin strigare – parțial cu suport electronic, a funcționat la BÉT până în 1995. De atunci, tranzacționarea valorilor mobiliare s-a desfășurat atât în sala de tranzacționare, cât și prin intermediul unui sistem de tranzacționare la distanță până în luna noiembrie a anului 1998, când a fost introdus noul sistem de tranzacționare, complet la distanță, sistemul Multi Market Trading System (MMTS). „Strigătele de luptă” ale tranzacționării au părăsit definitiv sala cu mai puțin de un an mai târziu, în septembrie 1999, când a fost lansată platforma electronică de tranzacționare la distanță a pieței la termen.

Piața instrumentelor derivate ale bursei BÉT stă la dispoziția investitorilor din 1995, unde pot fi tranzacționate contractele la termen și contractele de opțiuni. Contractele BUX pot fi tranzacționate de la lansarea pieței la termen, din data de 31 martie 1995. În luna iulie 1998, BÉT – printre primele în lume – a introdus contractele pe bază de acțiuni individuale, piața contractelor pe opțiuni, în februarie 2000 a apărut o nouă gamă de produse standardizate, iar pe 6 septembrie a fost lansată și tranzacționarea contractelor BUMIX, al doilea produs pe bază de indice.

Pentru a-și păstra și îmbunătăți competitivitatea, în aprilie 2002, după doisprezece ani de existență ca persoană juridică autonomă, noul consiliu bursier a decis în favoarea unei noi forme de societăți comerciale. Cu două luni și jumătate mai târziu, începând cu 1 iulie 2012, a fost înființată Societatea pe Acțiuni (din aprilie 2006: Societate pe Acțiuni de tip Închis) Bursa de Valori din Budapesta. Consiliul bursier, secretariatul bursier este înlocuit de un directorat, de un consiliu de administrație.

Anul 2004 a adus evenimente majore în istoria Bursei. Structura de acționari a bursei BÉT a trecut prin reorganizări semnificative, în urma cărora bănci din Austria cu un capital

puternic, respectiv Wiener Börse și Österreichische Kontrollbank AG au obținut participația majoritară în structura Bursei.

Prin integrarea activității Bursei de Valori din Budapesta și a Bursei de Mărfuri din Budapesta, începând cu 2 noiembrie 2005, la BÉT se desfășoară și tranzacții cu mărfuri. Bursa de Mărfuri din Budapesta a fost lansată în 1989, când o societatea comercială cu un capital minim (Árutőzsde Kft. (în traducere: Bursa de Mărfuri S.R.L.)), s-a angajat să creeze fondul instituțional pentru industria la termen în Ungaria. În 1994 Parlamentul a adoptat legea privind bursa de mărfuri și tranzacțiile la bursa de mărfuri. Până la sfârșitul anului 1996, bursa BÁT a ajuns printre cele mai importante 35 burse din lume. Legea adoptată în 2002 privind piața de capital uniformă a adus schimbări majore, întrucât, în conformitate cu prevederile sale, pe 20 mai 2003, Bursa de Mărfuri din Budapesta a devenit o societate pe acțiuni. După o reorganizare majoră a cercului de acționari, după mai multe luni de pregătiri, pe 2 noiembrie 2005, piețele bursei BÁT au fost integrate cu succes de Bursa de Valori din Budapesta S.A. de tip Închis, iar în 2006 – la 17 ani după înființarea sa –, bursa BÁT a fost desființată prin lichidare.

Bursa de Valori din Budapesta este membră a grupului CEE Stock Eexchange Group AG Holding din 14 ianuarie 2010.

În luna noiembrie a anului 2011, BÉT și-a lansat platforma alternativă de tranzacționare sub numele BÉTa Piac (Piața BÉTa), pe care la început puteau fi tranzacționate valorile mobiliare ale 10 companii mari europene.

Pe 6 decembrie 2013 a fost lansat noul sistemul de tranzacționare al Bursei, XETRA®, care a înlocuit vechiul sistem utilizat de cincisprezece ani. Prin introducerea noii platforme de tranzacționare, companiile listate la bursa din Ungaria puteau intra în legătură directă cu comercianții, investitorii din 18 țări europene, în timp ce furnizorii serviciilor de investiții și investitorii din țară au primit acces direct la câteva mii de noi instrumente de investiții, deschizând astfel ușa posibilității de extindere a pieței.

Din februarie 2015, Bursa de Valori din Budapesta s-a mutat în centrul financiar din capitală, parchetul operează în clădirea Bank Center din vecinătatea clădirii istorice Tőzsdepalota (Palatul Bursei).

Pe 20 noiembrie 2015, Banca Națională a Ungariei a încheiat un contract de vânzare-cumpărare cu societățile CEESEG AG și Österreichische Kontrollbank AG din Austria, care dețineau până atunci 68,8 procente din Bursa de Valori din Budapesta, (BÉT). Prin urmare, MNB a devenit acționar majoritar al bursei de valori autohtone.”

BÉT a lansat o nouă piață – Xtend – în 2017. Piața Xtend sprijină planurile de expansiune ale întreprinderilor medii, oferindu-le condiții avantajoase pentru intrarea la bursă.

Păstrând acest concept, pentru Programul Obligațiunilor de Extindere al băncii MNB, în 2019 a fost lansată la bursa BÉT și piața de obligațiuni Xbond.

După un scurt istoric, să vedem cum funcționează bursele, care sunt elementele și actorii principali ai burselor.

ROLUL, FUNCȚIILE BURSEI

Însă, înainte să discutăm acest subiect, să vedem mai întâi care este rolul bursei – în special al unei burse de valori – în economie.

POSSIBILITATE DE ATRAGERE DE CAPITAL PENTRU ÎNTREPRINDERI

Pentru a funcționa, întreprinderile au nevoie constant de resurse. Aceste resurse pot fi dobândite în mai multe moduri, pot fi obținute din operațiunile lor, prin reintegrarea continuă în producție a veniturilor dobândite. Investițiile mai mari pot fi finanțate din creditul luat în vederea unei expansiuni mai rapide, pe care întreprinderile îi iau de la bancă, de obicei. Se poate face, de asemenea, prin emisiunea obligațiunilor sau a acțiunilor, cea mai importantă modalitate pentru subiectul nostru, care poate avea loc chiar și la bursă. În timp ce emisiunea de obligațiuni seamănă mai mult cu un credit, în cazul emisiunii de acțiuni vor interveni modificări în structura de proprietate a emitentului, întrucât cei care cumpără noile acțiuni vor deveni acționari ai societății. În cazul obligațiunii, emitentul va rambursa contravaloarea obligațiunilor emise în condițiile specificate în obligațiune – rata dobânzii, scadența, frecvența de plată a dobânzii, rambursarea capitalului, etc. –, în timp ce în cazul emisiunii de acțiuni, cei care cumpără acțiuni pot anticipa venituri doar din majorarea cursului bursier al acțiunii, respectiv din dividendele care sunt plătite de societate, pe lângă faptul că pot vinde oricând acțiunile cumpărate anterior, la o bursă lichide, care operează corespunzător.

De ce aleg întreprinderile cotația la bursă, ce avantaje le aduce bursa?

AVANTAJELE COTAȚIEI LA BURSĂ

Principala motivația pentru listarea la bursă este nevoia de finanțare, nevoia de capital, adică principalul motiv pentru care societățile/emitenții aleg cotația la bursă sunt banii.

Un alt avantaj notabil al cotației la bursă, care nu este de neglijat – confirmat, de asemenea, de sondaje – este creșterea popularității companiei, se consolidează numele de marcă (construirea brand-ului), adică cotația la bursă are o importanță semnificativă din punctul de vedere al marketingului.

Un alt avantaj inerent cotației la bursă este transparența, care se obține prin îndeplinirea obligațiilor de raportare și informare în mod regulat ale societății.

Lista poate continua, însă, fără a pretinde exhaustivitatea, să enumerăm câteva criterii pe care companiile care se pregătesc să fie listate la bursă le pot lua în considerare:

- Creșterea încrederii în mediul de afaceri, poate crește încrederea partenerilor.
- Posibilități de creditare mai avantajoase – crește încrederea din partea băncilor, prin urmare putem obține condiții de creditare mai convenabile.
-

- Opțiuni de finanțare mai flexibile pe viitor. Dacă suntem cotați la bursă deja, ne este mai ușor să atragem capital, respectiv acțiunile societății pot fi utilizate chiar și ca „mijloace de plată”, de ex. în cazul unei achiziții sau fuziuni.
- Evaluarea continuă a companiei – la bursă investitorii aduc o „judecată” zilnic, valoarea companiei este determinată în fiecare zi.
- Oportunitatea de implementare a unui sistem de participație, fie cu un program de bonus, fie prin Programul de Acțiuni pentru Angajați (PAA) – în cadrul unui sistem de motivare pe baza performanței companiei. Aceste programe pot fi, de asemenea, bune instrumente pentru retenția forței de muncă pe termen lung.
- Nu în ultimul rând, în special acționarii fondatori au posibilitatea de a-și reduce cota de participare, păstrându-și în același timp dreptul de conducere a societății, sau o pot vinde în întregime (posibilități de exit).
- Posibilitățile de exit capătă din ce în ce mai multă atenție în contextul schimbării de generații, de asemenea, întrucât întreprinderile familiale care au succes nu au întotdeauna capacitatea de a continua afacerea în cadrul familiei.

Cererea și oferta se întâlnesc într-un cadru public și reglementat.

Una dintre cele mai importante funcții ale burselor este concentrarea cererii și ofertei într-un loc, într-un moment în timp, într-un cadru reglementat. Nu bursele stabilesc prețurile, ci acestea evoluează în cursul tranzacționării publice, în funcție de cerere – ofertă. Bursa stabilește reguli pentru derularea tranzacțiilor, pentru afișarea ofertelor, în vederea unei tranzacționări clare și transparente.

lichiditatea

Una dintre cele mai importante atribuții ale bursei este concentrarea ofertei și cererii în spațiu și în timp, iar drept urmare, investitorii pot lua deciziile de cumpărare sau vânzare având cele mai multe informații posibile. În consecință, se formează lichiditatea produsului, valorii mobiliare respective. În context bursier, lichiditatea nu este nimic altceva decât rulajul unui anumit produs, unei acțiuni. Produsele cu un rulaj crescut sunt lichide, iar produsele cu o lichiditate redusă sau minimală sunt produse nelichide.

Dacă analizăm bursa BÉT, putem stabili că acțiunile fruntașe – precum, de ex. OTP MOL, pot fi considerate lichide, însă trebuie să realizăm că lichiditatea acestor valori este doar o mică fracțiune a lichidității acțiunii „blue chip” tranzacționate pe piața americană.

Lichiditatea este foarte importantă pentru investitori, deoarece arată cât de repede poate fi preschimbată investiția respectivă în numerar, adică cât de rapid îmi pot închide pozițiile, fără a influența piața.

Dacă rulajul zilnic mediu al unei acțiuni este, să zicem, 100.000 bucăți pe o anumită piață, atunci este aproape sigur că îmi voi putea vinde investiția mea de 1000 bucăți fără constrângeri de timp și fără a influența cursurile bursiere. Sau, dacă vreau să cumpăr noi acțiuni, o voi putea face fără a majora prețurile pentru acele 1000 de bucăți.

În contextul deciziilor investiționale, lichiditatea unui produs este întotdeauna un factor de risc important, de exemplu, de aceea evită fondurile mari de investiții, sau minimizează investițiile mai mici, în produse, acțiuni cu o lichiditate scăzută.

Importanța lichidității este ilustrată cel mai bine de faptul că majoritatea burselor calculează un anumit indicator pentru măsurarea lichidității. De exemplu, bursa BÉT are indicatorul **BLM, adică Rata Lichidității din Budapesta.**

„Bazându-se pe o metodologie apreciată la nivel internațional, Bursa de Valori din Budapesta a introdus în 2005 Rata Lichidității din Budapesta, care cuantifică lichiditatea pe piață a fiecărui produs bursier, în contextul unor diferite dimensiuni.

Rata BLM abordează conceptul de lichiditate din cel mai important punct de vedere pentru investitori: cuantifică costurile „ascunse” (implicite) cu care se confruntă investitorii în cazul unui produs mai puțin lichid. Așadar, cu cât mai lichidă este o valoare mobilă, cu atât mai mică va fi valoarea ratei BLM, ceea ce înseamnă că prețul lichidității este mai mic, adică costurile implicite sunt mai mici.

O piață este cu adevărat lichidă atunci când un ordin de bursă poate fi executat imediat oricând, în orice cantitate, fără a avea un impact semnificativ asupra nivelului prețurilor pe piață.”

Un exemplu pentru interpretarea ratei BLM: dacă valoarea ratei BLM crește cu 50 de puncte de bază (0,5%), iar un investitor își asumă o poziție de zi (daytrade) pentru această acțiune în valoarea de 6,7 milioane de forinți (~20 de mii de euro), pe lângă comisionul de brokeraj trebuie să ia în considerare și costul implicit al tranzacției, care ajunge la aproximativ 33 500 forinți (100 euro). Această sumă rezultă din faptul că investitorul nu a putut deschide o poziție în suma de 6,7 milioane de forinți la cursul bursier mediu din registrul de oferte, iar la sfârșitul zilei nu poate închide poziția la cursul bursier mediu, iar acest cost reduce câștigul obținut din tranzacție.

(Sursa: BÉT.)

FORMAREA PREȚURILOR, AGREGAREA INFORMAȚIILOR

În regulile de tranzacționare, bursele stabilesc întotdeauna mecanismele de formare a prețurilor, etapele de tranzacționare pe care le utilizează. Se poate spune că forma cea mai comună este etapa de tranzacții libere, când ofertele apar continuu în cursul tranzacționării și sunt îndeplinite dacă cererea și oferta se pot întâlni în ceea ce privește prețul și cantitatea. În schimb, de exemplu în cazul produselor mai puțin lichide, bursele recurg adesea la etapele de licitații, de ofertare, prin intermediul cărora pot concentra cererea și oferta.

Evoluția prețurilor la bursă se bazează în principal pe informațiile disponibile investitorilor și pe așteptările acestora. O mulțime de analiști prelucrează zilnic informațiile financiare, economice, politice despre companii, despre anumite economii, iar în baza acestor analize se nasc deciziile investiționale la bursă. Așadar, putem spune că prețurile pieței conțin întotdeauna informații agregate, care reflectă cererea și oferta.

În cursul tranzacționării există două etape speciale, deschiderea și închiderea pieței, când tranzacțiile obișnuiesc să se concentreze și se formează prețul de deschidere și prețul de închidere urmărite cu mare atenție de investitori – și de analiștii tehnici, desigur.

În ultimii ani s-a observat o schimbare majoră la burse, constând în faptul că o parte din ce în ce mai mare a tranzacțiilor – pe unele piețe chiar de 30-40% – se concentrează în etapa de închidere a tranzacționării.

Indici bursieri – BUX

În toate formele de mass-media, dacă este vorba de știri despre bursă, aproape sigur vom auzi că astăzi indicele „X” a încheiat ziua printr-o majorare – scădere de X puncte.

Dar ce este indicele – de ce este evoluția sa urmărită cu atâta atenție –, haideti să aflăm prin intermediul principalului indice al bursei BÉT, BUX.

Indicele BUX și orice alt indice al unei burse de valori arată fluctuația medie a prețurilor din ziua respectivă pentru cele mai importante acțiuni – incluse în indice – ale pieței. Indicii bursieri majori sunt calculați în timp real în cursul tranzacționării, astfel poate fi urmărită valoarea indicelui calculată în baza valorilor actuale (prețurile acțiunilor) în momentul respectiv.

La scrierea acestei cărți, structura indicelui BUX (alcătuit din 16 acțiuni) era următoarea:

4IG, AutoWallis, ANY Biztonsági Nyomda, Appeninn, BIF, CIG Pannónia, Graphisoft Park SE, Konzum, Magyar Telekom, MOL, OPUS GLOBAL, OTP Bank, PannErgy, Richter Gedeon, Takarékszövetkezet (Banca Ipotecară de Economii), Waberer's.

Fiecare bursă își definește principiile, metodologia privind compoziția indicelui – în cazul bursei BÉT, acestea sunt cuprinse în manualul Indicelui.

În esență, dimensiunea companiilor și numărul lor de acțiuni care se tranzacționează la liber (free float), respectiv lichiditatea valorii mobiliare respective determină dacă o acțiune este inclusă în indice. Indicele BUX este revizuit de două ori pe an – în martie și în septembrie –, moment în care pot fi excluse companiile care nu au îndeplinit cerințele indicelui pe o durată mai lungă de timp, respectiv pot fi incluse noile companii care au îndeplinit cerințele pe o durată mai lungă de timp.

Structura indicelui este concepută ca un coș, în care este plasată cantitatea determinată a acțiunilor din compoziția indicelui. Acest coș poate constitui un patrimoniu de mai multe mii de miliarde (valoarea de piță a valorilor mobiliare din coș). Bineînțeles, fluctuația prețurilor companiilor care au o cantitate și o valoare mai mare inclusă are un impact mai mare asupra modificării valorii întregului coș, prin urmare și fluctuația indicelui este determinată în primul rând de acțiunile majore. În cazul indicelui BUX, valorile mobiliare majore - OTP, MOL, MTELEKOM, RICHTER – reprezintă aproape 90% din valoarea indicelui.

În interesul comparabilității, valoarea indicelui este raportată mereu la valoarea inițială. **Valoarea inițială a indicelui BUX este 1000, care a fost determinată în baza prețurilor din 2 ianuarie 1991.**

Astfel, de pildă, pe 6 septembrie 2019 valoarea indicelui era 40.312,46 de puncte, ceea ce înseamnă că între 1991 și 2019, prețurile acțiunilor au crescut în medie de 40,3 ori.

Indicii sunt instrumente utilizate pe scară largă pentru măsurarea performanței piețelor, pentru compararea acestora – deși aici trebuie să menționăm că nu putem avea o imagine exactă, întrucât diferiți indici sunt calculați în diferite devize, astfel cursurile valutare ale devizelor pot distorsiona comparația, respectiv trebuie să luăm în considerare și faptul că calculul unor indici poate fi efectuat în diferite momente în timp și având baze diferite de calcul.



Evoluția indicelui BUX de la început până în zilele noastre

Indicatorul tendințelor economice

Mulți consideră că bursele sunt un indicator al economiei, adică cursurile bursiere, și în special că indicii reflectă o imagine fidelă a pieței respective, iar astfel a stării economiei. Această afirmație poate fi considerată cu atât mai adevărată cu cât mai multe acțiuni sunt tranzacționate la bursă, iar aceste acțiuni acoperă cât mai mult din structura economiei respective. Așadar, dacă toate sectoarele unei economii sunt prezente la pârșă prin intermediul mai multor companii, indicele calculat pe baza prețurilor acestora poate reflecta într-adevăr o imagine adecvată. Specializarea bursei – de ex. NASDAQ = acțiuni tehnologice – pot oferi o imagine corespunzătoare cu privire la starea unor ramuri economice.

Marile burse internaționale – piețele americane majore, de exemplu NYSE (New York Stock Exchange), unde sunt tranzacționate zilnic cca. 2300 de acțiuni și anual se desfășoară tranzacții într-un volum de aproximativ 5.000 miliarde USD, pot fi considerate pe drept a fi un indicator. Indicii dezvoltați pe aceste piețe - DOW Jones Industrial Average, S&P-500, sau reprezentantul pieței din Londra, FTSE 100, pot oferi într-adevăr o imagine fidelă a economiei și a tendințelor predominante în economia respectivă.

Bursele pot fi categorizate în funcție de numeroase criterii – din care vom examina câteva în cele ce urmează.:

GAMA PRODUSELOR TRANZACȚIONATE LA BURSĂ

BURSE DE MĂRFURI

După cum am menționat și în secțiunea care prezintă istoricul, la burse se pot tranzacționa, de asemenea, diferite mărfuri. În definiție se precizează că mărfurile nu trebuie să fie prezente fizic în cadrul tranzacționării, deoarece acestea pot fi standardizate, înlocuite, substituite, respectiv un criteriu important este libera formare a prețurilor. Un bun exemplu în acest context este petrolul – care în prezent este unul dintre cele mai tranzacționate produse bursiere (v. contractele de petrol Brent, respectiv WTI). Pentru intrarea sa la bursă însă piața a trebuit să aștepte până la mijlocul anilor '80, deoarece până atunci organizația OPEC (organizația țărilor producătoare de petrol) controla prețurile, prin urmare acestea nu se puteau forma în întregime în baza cererii – ofertei, ceea ce este esențial pentru un produs bursier. Printre produsele specifice și de mare succes tranzacționate la bursa de mărfuri se numără grânelor, metalele, petrolul și produsele petroliere. Este important să menționăm că aceste produse sunt tranzacționate în principal la termen (cu livrare la un termen viitor), adică încheierea tranzacțiilor/livrarea fizică a contractelor nu are loc imediat după realizarea lor, ci conform regulilor bursei și produsului respective, la termene prestabilite. Pe piețele la termen, tranzacțiile sunt încheiate de regulă în ziua stabilită din luna spot/actuală, respectiv din ultimele luni ale trimestrelor care îi urmează. O altă caracteristică a piețelor de mărfuri la termen constă în faptul că majoritatea tranzacțiilor încheiate (diferă în funcție de mărfuri, într-adevăr, însă 70-80%) nu se realizează prin livrarea fizică a mărfurilor respective (predare-primire), ci prin decontarea financiară. Explicația acesteia se regăsește în faptul că piața este utilizată în mod obișnuit de actori care realizează tranzacții hedge, adică încheie tranzacții care garantează prețul/cu acoperire, respectiv de speculanți, care sunt interesați doar de fluctuația prețurilor, și nu de produsul respectiv.

BURSE DE VALORI

La bursele de valori se tranzacționează în principal acțiuni și obligațiuni. Acestea se află, de asemenea, în conformitate cu cerințele de standardizare, înlocuire precizate în definiție. De exemplu, în cazul acțiunilor MOL introduse la Bursa de Valori din Budapesta, nu contează ce acțiuni deținem, deoarece orice acțiune conferă aceleași drepturi (dreptul de vot, dreptul la dividende, etc.) deținătorului său.

Aceste produse sunt tranzacționate în principal în cadrul tranzacțiilor spot (prompte), iar după încheierea tranzacțiilor la bursă schimbul banilor și al valorilor mobiliare se desfășoară în funcție de normele pieței respective și/sau ale casei de compensare, în termen de 2 sau 3 zile (Decontare T+2 sau T+3). Pe piața maghiară, unde decontarea tranzacțiilor încheiate are loc în KELEK, în cazul acțiunilor se utilizează un ciclu de decontare de T+2 zile. (v. mai detaliat în secțiunea despre decontări din capitolele ulterioare).

Bineînțeles, și în cazul valorilor mobiliare se poate utiliza piața produselor la termen, iar acțiunile și indicii bursieri pot fi tranzacționați cu livrare la un termen ulterior. La bursa BÉT

există de asemenea, contractele de acțiuni la termen, respectiv se tranzacționează activ contracte la termen create din indicele BUX.

BURSE MIXTE

În multe locuri, bursele mixte au prins ființă ca urmare a tradițiilor, reglementării sau pur și simplu dictate de rațiuni economice, unde se tranzacționează atât mărfuri, cât și valori mobiliare.

Deși în Ungaria istoria bursei „moderne” a început cu două burse, de asemenea, întrucât pe lângă bursa BÉT a fost înființată și Bursa de Mărfuri din Budapesta, la care se tranzacționau în principal contracte de grâne, însă oferea și posibilitatea de tranzacționare a contractelor de devize la termen.

Contopirea, fuziunea celor două burse a avut loc în 2005, prin urmare de atunci ***la bursa BÉT se poate tranzacționa în următoarele secțiuni:***

Acțiuni (Acțiuni, Certificate de Investiții, ETF-uri, Produse Structurate, Bonuri de Compensare)

Titluri de credit (Titluri de Stat, Certificate ipotecare, Obligațiuni corporative)

Derivate (Produse la termen, Contracte de opțiuni)

Mărfuri (Produse spot, Contracte la termen, Contracte de opțiuni)

Piața BÉTa (valori mobiliare externe, care nu sunt introduse la bursa BÉT, însă pot fi tranzacționate în sistemul bursei BÉT)

Trebuie să menționăm de asemenea, două segmente de piață noi, care sunt produsele inițiativelor inovative ale bursei BÉT, care sprijină dezvoltarea pieței autohtone de capital.

În 2017 BÉT a lansat o nouă inițiativă, iar pe lângă tranzacționarea bursieră oficială a început găzduirea pieței Xtend, creată pentru întreprinderile mici și mijlocii, care este o platformă multilaterală de tranzacționare (MTF).

Pe lângă piața de acțiuni Xtend, în 2019 a introdus și piața X-Bond (de obligațiuni), care a originat din Programul de Majorare a Obligațiunilor lansat de MNB.

ACTORI LA BURSĂ

În ceea ce privește actorii la bursă, pe lângă Bursa în sine – care furnizează cadrul, reglementarea și infrastructura de tranzacționare –, există alți câțiva participanți importanți.

FURNIZORII DE SERVICII DE INVESTIȚII

Un specific al tranzacționării la bursă constă în faptul că nu oricine poate participa direct, doar intermediarii care dețin o autorizație specială, în limbaj uzual brokerii, firmele de brokeraj.

O scurtă definiție

Furnizorii de servicii de investiții sunt societățile (bănci sau firme de brokeraj) cu drept de tranzacționare și care dețin o autorizație emisă de autoritatea de supraveghere, cărora le putem transmite ordine pentru încheierea tranzacțiilor bursiere.

Furnizorii de servicii de investiții sunt actori indispensabili pentru funcționarea burselor. Reglementarea pieței de capital și regulamentele burselor determină autorizațiilor necesare și condițiile pe care trebuie să le îndeplinească cineva pentru a desfășura activitatea de furnizare a serviciilor de investiții. Aceste cadre și reguli sunt prezentate mai detaliat în capitolul 2.

Rolul furnizorilor de servicii de investiții

Dat fiind faptul că un număr mare de investitori nu pot participa direct, pentru a investi la bursă înainte de toate avem nevoie de furnizori de servicii de investiții (bănci sau firme de brokeraj).

Ei sunt acele instituții care administrează conturi de valori mobiliare pentru clienții lor (în care sunt ținute în evidență valorile mobiliare) și execută ordinele transmise de acestea, deoarece ei au dreptul de tranzacționare la bursă.

Ca urmare a progresului tehnologic, comunicarea cu furnizorul serviciilor de investiții, iar astfel tranzacționarea la bursă s-a simplificat considerabil, întrucât nu suntem nevoiți să ne transmitem ordinele personal în mod neapărat. În zilele noastre numeroase societăți oferă deja serviciul de tranzacționare online (brokeri online), unde de pe platforma de tranzacționare operată de firma de brokeraj ordinele introduse de clienți ajung în sistemul de tranzacționare al bursei direct, fără intervenția umană.

Activitățile care pot fi desfășurate de furnizorii serviciilor de investiții sunt reglementate de legi, în Ungaria prin legea nr. CXXXVIII din anul 2007 – legea Bszt.

Conform reglementării din Ungaria, furnizorii serviciilor de investiții pot furniza clienților lor următoarele servicii:

☒ **administrarea contului**

☒ **preluarea și transmiterea ordinelor**

☒ **executarea ordinului în beneficiul clientului**

☒ **gestionarea portofoliului**

☒ **consultanță investițională**

• **servicii conexe celor de mai sus (de ex. servicii de custodie, conversii de devize)**

Dacă ne aventurăm în lumea tranzacțiilor, este foarte importantă întrebarea **CUM SĂ ALEGEM O FIRMĂ DE BROKERAJ?**

Poate cel mai important criteriu este **siguranța** – să ne convingem de faptul că firma de brokeraj aleasă are autorizațiile oficiale necesare. În Ungaria procedura de autorizare ține de competența Băncii Naționale a Ungariei, iar pe pagina web a băncii MNB putem găsi informații cu privire la companiile autorizate. De asemenea, aici putem verifica dacă firma de brokeraj a comis neregularități, dacă a fost sancționată cu o pedeapsă, amendă.

Pe baza „informațiilor companiei” (rapoartele financiare ale firmelor de brokeraj) publicate de MNB pe paginile web ale firmelor de brokeraj, ne putem convinge cu privire la situația financiară a companiei, putem obține informații legate de structura de proprietate a acestora.

De asemenea, pe pagina bursei putem afla unde putem găsi lista firmelor de brokeraj cu drept de tranzacționare în fiecare secțiune bursieră, respectiv ne stau la dispoziție și statistici cu privire la rulajul bursier al fiecărei firme de brokeraj.

Pe lângă siguranță, un alt criteriu important îl reprezintă **costurile** pe care firma de brokeraj le va percepe pentru serviciile furnizate. Să avem în minte mereu adevărul universal – cel mai ieftin nu este întotdeauna cel mai bun.

În principiu, comisioanele utilizate de furnizorii de servicii de investiții se împart în patru categorii principale:

- **Comisioane pentru administrarea conturilor:** În această categorie se încadrează tarifele unice de deschidere, respectiv tarifele regulate de administrare a conturilor de client, conturilor de valori mobiliare, conturilor de depozitare a valorilor mobiliare și a conturilor monetare, respectiv costul extraselor acestora.
- **Comisioane pentru ordinele de tranzacționare:** Pentru investitorii care tranzacționează activ, acest cost este cel mai important. Comisioanele tranzacțiilor efectuate la bursă sunt determinate ca procent al cursului bursier al tranzacției încheiate, iar în general sunt însoțite de un tarif minim fix per tranzacție.
- **Comisioane pentru fluxul monetar:** Derularea tranzacțiilor de investiții se desfășoară prin utilizarea banilor plasați în contul de client. Depunerile de numerar în contul bancar. plățile efectuate din contul de client în numerar, respectiv transferul din contul de client pot fi însoțite de costuri. Să nu uităm că în cazul viramentului și banca în cauză poate percepe comisioane.

- **Comisioane aferente serviciilor de custodie:** Plasarea valorilor mobiliare și păstrarea acestora în conturile clienților, respectiv transferul acestora sunt, de asemenea, însoțite de costuri. Majoritatea furnizorilor de servicii de investiții își îndeplinesc îndatoririle care vizează valorile mobiliare în schimbul unui comision, de la caz la caz, astfel furnizează serviciile de depozitare, colectarea dobânzilor și a dividendelor, respectiv de transferare a valorilor mobiliare dintr-un cont în altul în schimbul unui comision separat.

La alegerea unei firme de brokeraj, **gama serviciilor** furnizate este un criteriu important.

Gama de servicii furnizate variază de la servicii simple de execuție (execution only), contracte administrative, până la pachete complexe, suplimentate de consultanța investițională și asistență acordată pentru luarea deciziilor.

Investiția fără un consultant în investiții este ideală pentru cei care au un nivel adecvat de cunoștințe de piață pentru a-și gestiona singuri investiția, fără ajutorul unui specialist. În acest caz, rolul firmei de brokeraj sau al băncii este doar tehnic, se limitează la executarea ordinelor primite de la client.

Dacă alegem consultanța investițională, primim un ajutor considerabil de la brokerul nostru la alegerea produselor și tranzacțiilor corespunzătoare. Reglementarea pieței aflată în vigoare – directiva MIFID/MIFID II impune obligații însemnate firmelor de brokeraj cu privire la informarea clienților.

Este important să reținem că indiferent de informația, sfatul investițional primit, **decizia investițională este luată tot de investitor, prin urmare tot investitorul trebuie să suporte consecințele acesteia.**

Dacă preferăm să lăsăm specialiștii să ia deciziile investiționale concrete în locul nostru, avem posibilitatea, de asemenea, de a încheia un contract de administrare a portofoliului. În acest caz, trebuie să alegem politica de investiții care ne atrage (valori mobiliare preferate, riscul asumat și câștigul preconizat, etc.), alegerea instrumentelor concrete devine sarcina administratorului portofoliului. Majoritatea administratorilor de portofolii lucrează într-un sistem de remunerare bazat pe succes, adică venitul lor depinde de câștigul obținut.

Este important să acordăm atenție și faptului că gama serviciilor, produselor oferite poate diferi de la un furnizor de servicii de investiții la altul. Sunt firme de brokeraj care pot tranzacționa cu orice produse, și sunt firme unde există anumite restricții. Adesea, firmele nu oferă posibilitatea de a tranzacționa produse cu efect de levier, de exemplu, datorită riscurilor implicate.

EMITENȚI LA BURSĂ

Emitenții sunt cei care își introduc la bursă, pe așa-numita piață secundară, valorile mobiliare emise/puse în circulație pe piața primară fie sub forma obligațiunilor, fie sub forma acțiunilor sau a altor valori mobiliare. În capitolele anterioare am discutat de ce alege o societate listarea la bursă – din multele motive, aici subliniez unul: pentru BANI!

Totuși, listarea la bursă are un „preț”, emitenții fiind obligați să informeze constant actorii pieței. Sfera obligațiilor de informare cuprinde informările regulate și extraordinare. Informările regulate impun, în general, obligația de raportare trimestrială sau semestrială, cu privire la performanța periodică a societății. Sfera informărilor extraordinare este greu de definit, însă de obicei presupune obligația de a publica toate informațiile care pot influența cursul bursier al valorii mobiliare respective.

De asemenea, este responsabilitatea emitenților să monitorizeze știrile care apar în mass-media despre ei, iar dacă este cazul (dacă poate influența cursul bursier) să răspundă la acestea.

Emitenții au obligația de a desemna o persoană/organizație responsabilă pentru gestionarea relațiilor cu bursa și investitorii (acesta fiind domeniul numit Investor Relation), respectiv de a publica și această informație.

În cazul bursei BÉT, comunicatele emitenților trebuie publicate pe pagina MNB dedicată acestui scop, pe pagina bursei BÉT și pe propria pagină web.

Pe lângă obligațiile de informare, emitenții la bursă au obligația de a achita bursei o taxă anuală de menținere.

INVESTITORI LA BURSĂ

Investitorii sunt cei care pun pe piață economii – ale altora sau propriile economii – în speranța că suma investită le va genera un câștig. Investitorii sunt clasificați în funcție de mai multe criterii, prin urmare putem vorbi despre:

Investitori instituționali:

Investitorii instituționali pun pe piață în principal banii altora, cu scopul de a obține un câștig corespunzător pentru patrimoniul gestionat. Sunt actori importanți ai piețelor, întrucât gestionează o cantitate considerabilă de bani, prin urmare asigură o parte semnificativă a rulajului bursier. În general gândesc pe termen mai lung și preferă să profite de mișcările durabile ale bursei.

Investitorii instituționali trebuie să își publice politica de investiții, respectiv modul în care își pot îndeplini obligațiile (rambursări, plăți).

În categoria investitorilor instituționali se încadrează:

- **Administratorii fondurilor (fonduri de investiții)**
- **Asigurătorii, (asigurare de viață)**
- **Casele de pensie (Pensii voluntare și private)**
- **Instituțiile de credit**
- **Întreprinderea de investiții**

Investitorii instituționali desfășoară următoarele activități principale pe piața monetară și pe piața de capital:

- „colectează” economii, în special de la gospodării,
- în cursul colectării de resurse oferă „pachete” care conțin diferite grupe de active (valori mobiliare, instrumente ale pieței monetare, imobile, devize, produse derivate și mărfuri), adică furnizează servicii de investiții,
- operează ca investitori profesionali pe piețele primare și secundare de acțiuni și obligațiuni, la bursele externe, pe piața de credit și pe piața derivatelor.

Prin urmare, ca intermediari ai pieței de capital îndeplinesc următoarele funcții:

- prin elaborarea pachetelor care conțin diferite active satisfac nevoile investitorilor cu un apetit diferit pentru risc,
- creează o structură adecvată de maturitate pentru investitori,
- prin intermediul diversificării diminuează riscurile („dispersarea riscurilor”),
- diminuează costurile investițiilor (de ex. legate de încheierea contractelor, fluxul de informații, costuri tranzacționale),
- constituie rezerve pentru plățile din viitor.

Să vedem ce fel de fonduri putem întâlni:

Fondurile de investiții colectează capital (vând certificate de investiții) pentru un scop determinat în prealabil (de ex. cumpărarea unor diferite acțiuni externe).

Acest scop determină tipul fondului de investiții. Cele două grupe principale ale fondurilor de investiții sunt fondul de investiții imobiliare – mai puțin interesant pentru cartea noastră – și fondul de investiții în valori mobiliare.

- **Fondul de investiții imobiliare** își majorează patrimoniul acumulat prin investiții în imobiliare, astfel durata investiției este mai mare datorită volumului de investiții.
- **Fondul de investiții în valori mobiliare**, pe de altă parte, investește patrimoniul în valori mobiliare de diferite tipuri, cu termene și dobânzi diferite.
 - **Fonduri ale pieței monetare**, din rândul acestora fondurile de lichiditate, care cumpără în special depozite bancare și titluri de stat pe termen scurt, respectiv fondurile de investiții tradiționale, care în general păstrează în portofoliul lor obligațiuni de stat pe termen de un an.
 - **Fondurile de obligațiuni** sunt acele fonduri care investesc în primul rând în titluri de credit – obligațiuni de stat și obligațiuni corporative. Se pot distinge prin faptul că

portofoliul lor tinde să conțină în mare parte valori mobiliare pe termen scurt sau lung.

- **Fondurile de acțiuni** au în principal o expunere în acțiuni. Ponderea acțiunilor în raport cu întregul patrimoniu, în medie, indică nivelul de risc al fondului de acțiuni: dacă aceasta este „doar semnificativă”, este un fond care investește preponderent în acțiuni, dacă o face în întreagă măsură, este un fond pur de acțiuni.
- **Fondurile mixte** dețin niveluri similare de acțiuni și obligațiuni, investiții pe piața monetară. În rândul fondurilor mixte se disting fondurile:
 - precaute (conservative),
 - echilibrate,
 - dinamice,

nivelul de risc pe care îl prezintă crescând în ordinea lor, prin intermediul diferitelor structuri de active.

- **Fondurile speciale** sunt create printr-o construcție cu un scop specific: ori sunt fonduri garantate, care oferă o garanție pentru protejarea capitalului investit, sau dimpotrivă, tranzacționează cu produse cu un nivel de risc extrem de ridicat, de ex. contracte derivate.

În ceea ce privește clasificarea fondurilor, mai trebuie să menționăm că fondurile pot fi **deschise sau închise**.

Administratorul fondului plasează în mod continuu certificatele de investiții ale fondurilor de investiții deschise, respectiv le răscumpără tot continuu, astfel, dacă investitorul dorește să aibă acces la economiile sale, administratorul fondului este obligat să răscumpere certificatele la cursul bursier publicat. Cumpărarea și vânzarea certificatelor de investiții este efectuată la cursul bursier calculat zilnic de depozitar, adică într-o zi lucrătoare certificatele de investiție pot fi cumpărate și vândute la același curs de schimb. Cursul bursier al fondului depinde de instrumentele pe care le conține, așadar de politica de investiții, de compoziția portofoliului și de abilitatea administratorului fondului, în conformitate cu condițiile actuale ale pieței.

Certificatele de investițiile ale fondurilor de investiții deschise au în general o valoare nominală de 1 HUF, care permite investirea oricărei sume și retragerea oricărei sume, după bunul plac. Prin urmare, chiar și cea mai mică investiție „lucrează” din prima până în ultima clipă.

Certificatele de investiții în emisiune închisă sunt emise de regulă pe un termen prestabilit (1-5 ani). Administratorul fondului nu răscumpără certificatele de investiții ale fondurilor de investiții închise pe durata investiției, iar după încheierea perioadei de listare, nici nu plasează noi certificate de investiții. **Investitorii pot avea acces la investiția lor doar la maturitatea investiției.**

Investitori privați:

Persoanele fizice, investitorii privați au de asemenea mai multe roluri la bursă. Unii plasează investiții durabile, pe termen lung, își pot păstra în portofoliu o anumită valoare mobilă chiar timp de mai mulți ani, sperând că vor crește cursurile bursiere. Unii cred în titlurile care generează dividende și preferă să investească în societăți care plătesc investitorilor lor regulat dividende, care asigură un randament considerabil.

În ultimii, 15-20 de emitenți de la bursa BÉT au plătit dividende, iar randamentul dividendelor a fluctuat între 1,75 – 7,5 %, așadar asigurând un randament considerabil față de alte investiții disponibile pe piață, de ex. în titluri de stat. (Randamentul dividendelor este determinat de obicei ca raport al prețului valabil la data plății dividendelor și al dividendelor plătite).

MNB – SUPRAVEGHERE

Lumea burselor este una dintre cele mai reglementate piețe peste tot în lume. Tranzacționarea transparentă este asigurată de legi, regulamente bursiere, care se aplică tuturor actorilor și participanților pieței, inclusiv investitorilor privați, încheierii tranzacțiilor și utilizării informațiilor.

În Ungaria, baza reglementării o constituie legea nr. CXX. din anul 2001 privind Piața de capital, iar atribuțiile de supraveghere sunt exercitate, garantate de Banca Națională a Ungariei în temeiul legii privind banca de emisiune.

Următoarea secțiune este un extras din informațiile relevante care se pot găsi pe pagina web a băncii MNB:

MANDATUL DE SUPRAVEGHERE ȘI PROTECȚIE A CONSUMATORILOR AL BĂNCII:

„În temeiul legii privind banca de emisiune, Banca Națională a Ungariei (MNB) exercită supravegherea continuă asupra organizațiilor și persoanelor care intră sub incidența legilor aplicabile sectoarelor financiare.

*În cadrul acestor atribuții, prin intermediul instrumentelor de supraveghere a încrederii în mediul de afaceri, respectiv de supraveghere a pieței și de protecție a consumatorilor – la fața locului și nu la fața locului –, **monitorizează cu atenție activitatea instituțiilor pieței monetare și ale pieței de capital, caselor de pensii, asigurătorilor și a instituțiilor care creează infrastructuri financiare (piețe reglementate, case de compensare, depozitarul central), iar dacă este cazul, întreprinde măsuri.***

Scopul supravegherii este identificarea și gestionarea riscurilor în timp util, astfel încât să se poată evita ca acestea să pună în pericol stabilitatea sistemului și încrederea avută în sistemul de intermediere financiară. MNB încorporează în evaluarea riscurilor informațiile obținute în cursul supravegherii continue. Datele evaluării riscurilor și ale evaluării instituțiilor determină modalitatea de exercitare și intensitatea supravegherii asupra instituției financiare, respectiv frecvența controalelor ulterioare și subiectele acestora.

*Banca MNB monitorizează activitatea instituțiilor financiare de prevenire și **combatere a spălării banilor și finanțării terorismului**, și exercită, de asemenea, atribuțiile de*

supraveghere informatică. Dacă sunt necesare măsuri imediate, va derula investigații țintite și tematice.

Banca de emisiune își asumă angajamente, de asemenea, și în domeniul **protecției consumatorilor** financiari, respectiv în domeniul supravegherii pieței cu scopul de a identifica furnizorii de servicii financiare neautorizați, fără licență sau neînregistrați. Banca MNB ia măsuri pentru a proteja drepturile consumatorilor care utilizează servicii financiare, și îndrumă furnizorii de servicii în direcția unei conduite responsabile, corecte. Identifică cât mai curând posibil fenomenele nefavorabile pentru consumatori și se concentrează pe identificarea, remediarea cauzelor acestora, prevenind astfel reapariția acestora. În cursul controalelor desfășurate privind protecția consumatorului, banca MNB pune în centrul atenției neregularitățile sistematice legate de protecția consumatorilor, care afectează o mare parte din consumatori.

Instituția **Pénzügyi Békéltető Testület (Corpul de Arbitraj Financiar) (PBT)** este un forum profesional independent, alternativ pentru soluționarea litigiilor. PBT oferă soluții mai rapide și mai ieftine decât procedurile judiciare, pentru litigiile intervenite între consumatori și furnizorii de servicii financiare cu care se află într-o relație contractuală, și necesită proceduri de natura dreptului material, civil.”

Banca MNB îndeplinește funcțiile de supraveghere, autorizare și supraveghere a pieței.

În cadrul celei din urmă, conform informațiilor care se pot găsi pe pagina web a MNB:

„Prin intermediul activității sale de supraveghere a pieței, banca MNB identifică furnizorii de servicii și persoanele neautorizate care apar pe piață, asigurând astfel protecția clienților și garantând stabilitatea financiară, operarea în siguranță a actorilor legali ai pieței.

Domeniul de specialitate al supravegherii pieței asigură o funcționare conform dispozițiilor legale ale pieței de capital și facilitează menținerea încrederii în piața de capital.

Pe lângă monitorizarea tranzacțiilor bursiere, supraveghează emitenții, autorizează titlurile mobiliare pe care le plasează emisiune publică, și supraveghează, de asemenea, întreprinderile de investiții, fondurile de investiții, respectiv ia măsuri împotriva societăților care își desfășoară activitatea fără autorizație sau înregistrare. Scopul său principal – prin asigurarea integrității pieței de capital – este protecția investitorilor conform dispozițiilor legale.”

Despre rolul de cadru de reglementare al băncii MNB, respectiv despre sistemul de reglementare a pieței monetare și a pieței de capital vom discuta mai detaliat în modulul 4 al cărții.

BEVA

Un actor al pieței de capital interne mai rar menționat, însă cu atât mai important este BEVA sau Befektető Védelmi Alap (Fondul de Protecție a Investitorilor), care și-a început activitatea în 1997.

BEVA este organizația care, în ultimă instanță, va oferi compensații în locul furnizorilor de servicii de investiții aflați în faliment, lichidare, celor care sunt membri ai organizației. Este important să menționăm că furnizorii autorizați de servicii de investiții sub obligația să fie membri BEVA.

Suma maximă a despăgubirii care poate fi plătită de BEVA este 100.000 EUR (aproximativ 33 milioane HUF).

Principala sursă a patrimoniului BEVA – care poate fi alocată pentru despăgubiri – sunt plățile făcute de membri. Membrii BEVA plătesc o taxă unică de admitere și o cotizație anuală.

Dacă suma disponibilă pentru despăgubiri nu este suficientă, directoratul BEVA poate impune membrilor obligația de efectuare a unor plăți extraordinare, respectiv poate decide să aplice pentru un credit.

VENDORI DE DATE

Pentru a putea tranzacționa cu succes la bursă, avem nevoie de informații – de multe informații. În era internetului, putem obține aceste informații din numeroase surse.

În etapa de început a marilor agenții de presă, pe lângă curierii călătorești, „telegrafia optică”, până și porumbeii călători erau utilizați pentru comunicarea cât mai rapidă a știrilor.

Transmiterea știrilor de la bursă, însă în special a cursurilor bursiere, a informațiilor de tranzacționare către investitori este un serviciu foarte important și care generează un venit considerabil. Conform statisticilor, 30-40% din venitul bursei este obținut din vânzarea informațiilor de tranzacționare și în special a informațiilor în timp real (real time). În general, tarifele percepute de bursă includ redevențele, comisionul unic de admitere și un comision de rulaj lunar (după numărul de utilizatori).

Aproape fiecare bursă furnizează gratuit informațiile decalate – de obicei cu 15 minute întârziere – și datele de la sfârșitul zilei, respectiv indicii bursieri.

Bursele transmit aceste date utilizatorilor/utilizatorilor finali prin intermediul furnizorilor de date specializați, oficiali (vendori, distribuitori), fie acești utilizatori investitori instituționali sau privați, analiști, ziare, portaluri web, etc. Aceste canale de intermediere se străduiesc să încaseze comisioanele plătite bursei de la utilizatorii finali, și își furnizează serviciile în baza unui contract și în schimbul unui tarif.

Bursele, așadar, și bursa BÉT, încheie un contract cu vendorii, iar în baza acestuia, vendorii încheie un alt contract cu utilizatorii. De exemplu, este o practică comună ca firmele de brokeraj să își informeze clienții prin intermediul abonamentelor la vendori. Firmele de brokeraj aflate pe piață care oferă posibilitatea de tranzacționare online integrează datele în timp real în sistemele de tranzacționare prin diferite pachete. Astfel, se poate tranzacționa, de exemplu, la cele mai bune prețuri de ofertă (best bid-ask), sau cunoscând cele mai bune 5 – 10 – 20 intervale/oferte de prețuri, care ilustrează mai bine profunzimea pieței.

Sfera vendorilor la bursă este destul de vastă – cuprinde cele mai mari agenții de presă, firmele de analiză, marile bănci de investiții și, bineînțeles, o bună parte din firmele de brokeraj care furnizează servicii de tranzacționare online.

Lista vendorilor actuali poate fi accesată pe pagina web a burselor, astfel și pe pagina web a bursei BÉT; ca să vă faceți o idee, iată câteva nume din lista actuală:

- Bloomberg
- Thomson Reuters
- Dow Jones
- Portfolió Teletrader
- RND Solutions

CASA DE COMPENSARE

Un alt capitol al cărții va prezenta mai târziu în detaliu casa de compensare și decontarea tranzacțiilor încheiate la bursă. Cu toate acestea, în contextul prezentării actorilor la bursă, vom include aici o scurtă definiție a casei de compensare, organizația cunoscută în Ungaria sub numele de KELER sau grupul KELER.

În Ungaria, **casa de compensare** este o **instituție de credit specializată**, care oferă servicii legate de decontarea și compensarea tranzacțiilor bursiere și extrabursiere ale pieței monetare și ale pieței de capital.

KELER își desfășoară activitatea de compensare a tranzacțiilor încheiate la bursă **în calitate de casă de compensare, respectiv în calitate de depozitar central generează valorile mobiliare** emise în Ungaria și **administrează conturile centrale de valori mobiliare**, iar KELER KSZF garantează compensarea tranzacțiilor bursiere.

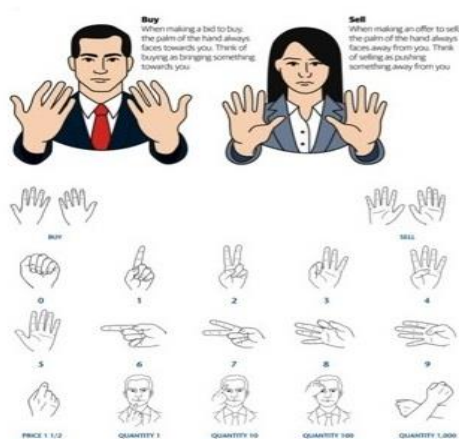
Casa de compensare impune clienților săi plata unei garanții financiare în modul și în suma specificată în regulament. Instrumentele financiare deținute de clienți, ținute în evidență la casa de compensare, respectiv la depozitarul central (KELER Zrt.) servesc drept cauțiune pentru compensarea tranzacțiilor pe care le-au încheiat.

MODALITĂȚI DE TRANZACȚIONARE LA BURSA

După prezentarea actorilor la bursă, să trecem la un subiect mult mai interesant și în multe privințe mai tangibil, la modalitățile de tranzacționare.

Când au apărut bursele – datorită stadiului de dezvoltare a tehnologiei – exista doar așa-numita tranzacționare „**prin strigare**” (oferte făcute cu voce tare).

Din istoria burselor reiese că la început nu existau nici clădiri de burse, nici săli de tranzacționare, de exemplu, pe vremea înființării „bursei” din New York, brokerii încheiau tranzacțiile într-o cafenea. Bursa de la Londra are o istorie similară, prima clădire oficială a „bursei” a fost amenajată la mult timp după înființare, până atunci tot o cafenea găzduia tranzacționarea și în Londra.



Odată cu progresul tehnologiei, începând cu sfârșitul anilor 1990, în tot mai multe orașe bursele au fost înlocuite cu sistemele de tranzacționare electronică, punând capăt astfel tranzacționării tradiționale în sală.

TRANZACȚIONARE PRIN STRIGARE

Până în anii 1990, tranzacționarea prin strigare domina aproape în întregime bursele. **Negociatorii (agenții de tranzacționare din sala de bursă) făceau și acceptau ofertele cu voce tare, adică așa încheiau tranzacțiile în sala de tranzacționare.** Adesea – în special la bursele și în sălile cu un volum extrem de mare de tranzacții –, pe lângă tranzacționarea prin strigare, încheierea tranzacțiilor se făcea și prin semnale cu mâinile. De pildă, palma deschisă în sus indica intenția de a vinde, palma întoarsă spre corp indica intenția de cumpărare, iar numărul degetelor indica cantitatea, lunile de livrare fiind, de asemenea, indicate prin semnale cu mâinile.

Semnale cu mâinile utilizate în cadrul tranzacționării la bursă

Tranzacționarea prin strigare în sala de la bursă se numește și parchet, și se desfășoară în spațiul desemnat pentru tranzacționarea fiecărui produs, cunoscut sub numele de „pit” în engleză. De cele mai multe ori, pit-urile erau secțiuni coborâte sub nivelul sălii de la bursă sau ridicate, unde negociatorii se adunau uneori în numere de ordinul sutelor, făcând oferte și încheind tranzacții prin strigăte incoerente și incompreensibile pentru spectatorii neexperimentați. (menționez că, deși pare că pe parchet domnește haosul, 95-98% din ordine erau încheiate corespunzător, cu o marjă minimă de eroare).

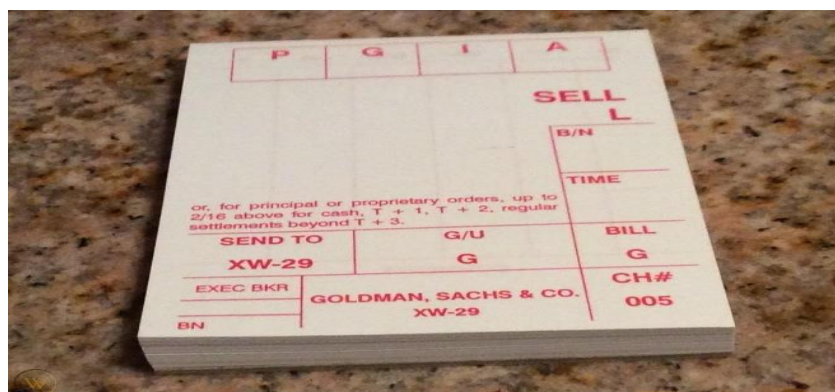
Pentru a ilustra cele de mai sus, iată o fotografie a unui „pit” de la bursa din New York:



Pit în sala de tranzacționare a bursei de la New York; sursa: Wall Street Journal

La majoritatea burselor, angajații firmelor de brokeraj purtau jachete colorate, în culorile și cu embleme firmei lor și numere de identificare, care înlesneau diferențierea, identificarea lor.

Pentru consemnarea tranzacțiilor încheiate se completa un formular tip, numit „dealing slip”, în care erau specificate datele principale ale contractelor, cantitatea vândută sau cumpărată, prețul, partenerul cu care se încheia contractul în cursul și la sfârșitul zilei de tranzacționare, aceste „slip-uri” facilitau înregistrarea rulajului zilnic și pregătirea acestuia pentru decontare.



„Slip” utilizat pentru ordinele de vânzare; Sursa: Worthpoint

La tranzacționarea prin strigare, pe lângă comercianții care „se luptau” în pit, se mai aflau alți participanți. Un astfel de participant era de ex. „runner-ul” sau alergătorul, care livra informațiile între pit și spațiul/boxa firmei respective de brokeraj în sala de bursă, în engleză „boot”, adică livra ordinele de bursă și „confirmarea” ordinelor plasate. În „boot”, angajații firmei respective comunicau telefonic cu birourile lor din oraș, acceptau ordinele, confirmau plasarea acestora și furnizau informații despre atmosfera de pe piață, despre puterea de cumpărare sau vânzare percepută și, adesea, despre activitatea unor actori/firme de brokeraj, de asemenea.

Bineînțeles, pe lângă comercianții, pe parcursul unei zile de tranzacționare un număr considerabil de angajați ai bursei roboteau, de asemenea. Un rol deosebit de important îl aveau așa-numiții coordonatori, care supravegheau, de asemenea, regularitatea tranzacționării și luau decizii în privința disputelor. Munca lor era ajutată de instrumente din ce în ce mai sofisticate multumită progresului tehnologic, precum de ex. înregistrările video și audio.

Un alt rol important îl aveau „operatorii de date”, care introduceau în computer ofertele actuale și tranzacțiile încheiate, care ajungeau ulterior în sistemele vendorilor (vânzători de date) bursei – cu alte cuvinte așa era informată lumea cu privire la evenimentele de la bursă.

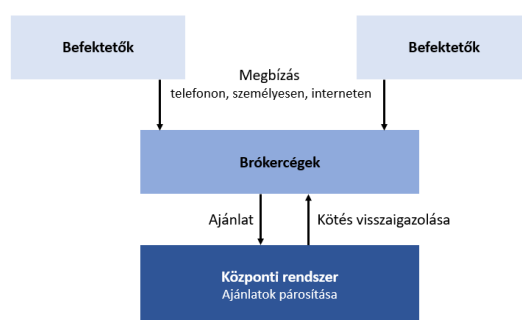
Bineînțeles, odată cu progresul tehnologic, tranzacționarea prin strigare s-a dezvoltat, de asemenea, tranzacționarea și participanții acestora fiind ajutați de instrumente din ce în ce mai moderne. Așadar, de exemplu, dispozitivele PDA cunoscute multora din comenziile la restaurant (comunicarea între ospătar și bucătărie) erau unealta ideală pentru realizarea comunicării dintre boot și pit, pentru ca aceasta să fie mai rapidă și mai precisă.

La multe burse din întreaga lume, acest progres tehnologic a facilitat trecerea de la tranzacționarea tradițională prin strigare la tranzacționarea electronică.

TRANZACȚIONAREA ELECTRONICĂ

Odată cu avansarea tehnologiei a devenit posibilă înlocuirea tranzacționării prin strigare cu tranzacționarea electronică. După cum a fost cazul atât la bursa BÉT, cât și la mai multe burse din lume, acest proces a avut loc în mai multe etape, prin conviețuirea tranzitorie a tranzacționării prin strigare și a suportului electronic, însă în unele cazuri s-a făcut printr-un „salt”, făcând o tranziție directă la noua soluție.

Următoarea diagramă ilustrează structura și actorii tranzacționării electronice:



(Legendă: Befektetők = Investitori, Megbízás = Ordin de bursă, telefonon, személyesen, interneten = telefonic, personal, pe internet, Brókercégek = Firme de brokeraj, Ajánlat = Ofertă, Kötés visszaigazolása = Confirmarea încheierii tranzacției, Központi rendszer = Sistemul central, Ajánlatok párosítása = Corespondența ofertelor)

Investitorii își transmit ordinele telefonic, personal sau pe internet brokerilor, care introduc ofertele în sistemul de tranzacționare la bursă prin „terminalele” lor, iar acestea sunt plasate în sistemul central al bursei. Sistemul va căuta ofertele care corespund din cele introduse în registrul central al ofertelor și va trimite imediat o confirmare cu privire la tranzacția încheiată tuturor firmelor de brokeraj implicate în tranzacție, care își pot notifica astfel clienții.

La sfârșitul zilei tranzacțiile încheiate sunt transmise casei de compensare pe cale electronică, pentru a se realiza decontarea tranzacțiilor și pentru ca valorile mobiliare să apară în conturile cumpărătorilor, iar în conturile monetare ale vânzătorilor să fie creditat prețul de cumpărare.

Sistemul de tranzacționare furnizează vendorilor date în timp real cu privire la oferte/registrul de oferte, valorile indicilor calculate în timp real, iar la sfârșitul zilei cu privire la prețurile de închidere.

La bursa BÉT tranziția a avut loc în 1998, când s-a trecut de la tranzacționarea prin strigare de până atunci la tranzacționarea electronică la distanță. A fost pusă în funcțiune platforma MMTS (Multi Market Trading System) pentru piața acțiunilor bursiere și ale titlurilor de stat. Nu cu mult timp mai târziu – în 1999, a fost introdusă și platforma MMTS II pentru tranzacționarea produselor derivate, iar astfel sala de tranzacționare s-a golit, au dispărut brokerii de pe parchet și investitorii interesați din spațiul dedicat vizitatorilor de lângă sala de tranzacționare.

Tranziția la tranzacționarea electronică a redus costurile și a facilitat o tranzacționare mai eficientă, mai rapidă.

DECONTAREA OPERAȚIUNILOR BURSIERE, CASA DE COMPENSARE

INTRODUCERE

Casa de compensare este un element rar menționat, adesea neglijat al infrastructurii pieței de capital, fără de care siguranța activității piețelor de capital ar fi mult mai fragilă.

Sistemele de decontare și casele de compensare au fost create pentru a îmbunătăți securitatea decontărilor.

Dacă încheiem o tranzacție cu valori mobiliare, dacă participăm la ea ca vânzători, dorim să primim banii care constituie contravaloarea valorii mobiliare vândute. Dacă suntem clienți în cadrul unei astfel de tranzacții, ne așteptăm să primim valoarea mobilă care face obiectul tranzacției, pentru a ne putea exercita drepturile pe care ni le conferă (de ex. vot, dividende). Dacă infrastructura pieței de capital nu ar exista sau nu dorim să o utilizăm, putem vorbi de o tranzacție între două persoane fizice sau două companii, unde noi trebuie să organizăm, să rezolvăm schimbul banilor și al valorii mobiliare, asumându-ne toate riscurile aferente. În ziua de azi, cu infrastructurile avansate și reglementarea pieței de capital, practic nu mai există o posibilitate reală pentru a proceda astfel – să nu uităm că valorile mobiliare nici nu mai există în format fizic (tipărit), doar dematerializat – a semnal electronic.

În cadrul tranzacțiilor bursiere, de exemplu, bursa respectivă aproape sigur are ori o secțiune proprie, ori un partener contractual pentru decontarea tranzacțiilor bursiere. După cum nu noi participăm la tranzacționarea la bursă, ci folosim un intermediar (furnizor de servicii de investiții, brokeri), așa și decontarea este efectuată prin intermediari, numiți membri compensatori, a căror sferă este determinată de cadrul normativ al casei de compensare. Aici trebuie să menționăm că nu este absolut necesar ca fiecare broker să fie în același timp și membru compensator. Marile burse internaționale adesea au organizații, firme specializate pe serviciile de decontare, care se angajează – bineînțeles, în schimbul unei remunerații și în temeiul unui contract – să efectueze decontarea pentru acei brokeri care ori nu vor să participe direct la sistemul de decontare, ori nu pot corespunde cerințelor casei respective de compensare.

De-a lungul anilor, deceniilor, în fiecare țară și pe fiecare piață au apărut structuri diferite, metode diferite de operare în domeniul decontărilor. Până și în prezent se găsesc soluții unde nu o instituție independentă, ci bursa furnizează serviciile de decontare. Acesta era cazul, de exemplu, la Bursa de Valori din Budapesta, unde de la înființarea bursei până în toamna anului 1993, o secțiune a bursei BÉT efectua decontarea tranzacțiilor bursiere.

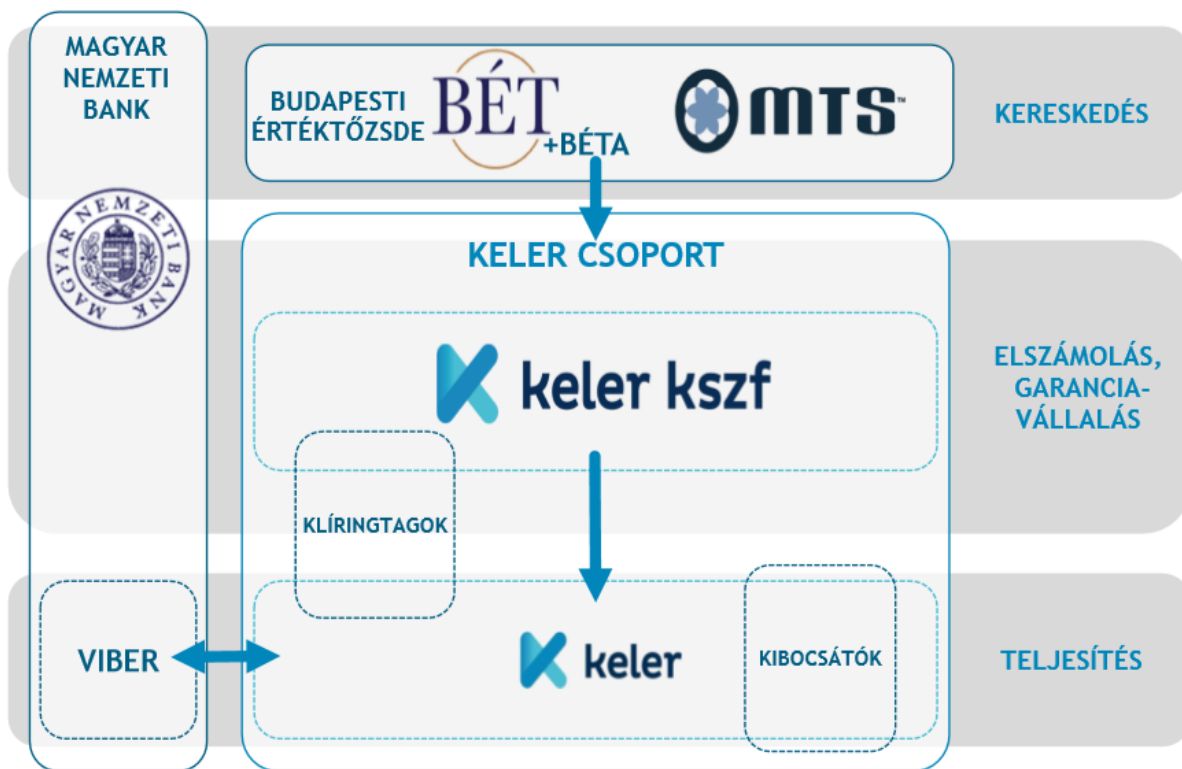
În multe cazuri a intervenit, de asemenea, specializarea, așa au fost înființate, de exemplu, „casele de clearing”, care decontau tranzacțiile de pe piața mărfurilor, la termen, sau de pe o piață de opțiuni, precum Option Clearing Corporation (OCC) înființată în 1973 în Chicago, care în prezent este cea mai mare instituție de decontare a acțiunilor derivate, și care garantează decontările.

În Ungaria, în perioada de după 1990 a pieței de capital, KELER, respectiv grupul KELER (KELER + KELER KSZF) are un rol decisiv în domeniul decontărilor și al activității de depozitare.

Prin exemplul grupului KELER vom prezenta funcționarea sistemului de decontare și de garantare, un exemplu potrivit pentru a cunoaște chintesența decontărilor într-un cadru comparativ internațional, de asemenea.

INFRASTRUCTURA PIEȚEI DE CAPITAL PRIN PRISMA CASEI DE COMPENSARE

Figura de mai jos ilustrează infrastructura pieței de capital din Ungaria, precum și locul ocupat de casa de compensare și de depozitar, respectiv de organizația care garantează livrarea tranzacțiilor decontate (CCP – Contraparte Centrală).



(Legendă: Magyar Nemzeti Bank = Banca Națională a Ungariei, Budapesti Értéktőzsde = Bursa de Valori din Budapesta, Kibocsátók = Emitenți, Kereskedés = Tranzacționare, Elszámolás, garanciavállalás = Decontare, garantare, Teljesítés = Livrare)

sursa: KELER

Figura 1: infrastructura după tranzacționare

Să analizăm rapid figura și să vedem ce actori putem întâlni în această „infrastructură” și ce activități, servicii cuprinde.

TRANZACȚIONARE – PIEȚE

Prin piețele decontate de casa de compensare se înțelege în primul rând Bursa de Valori din Budapesta, însă pe lângă aceasta KELER furnizează numeroase alte servicii – în special burselor și piețelor de energie; printre altele, aici sunt decontate, de exemplu, tranzacțiile de gaze naturale ale Bursei de Mărfuri din România. Începând cu toamna anului, și noua bursă de valori din Kazahstan, Astana International Exchange (AIX), a devenit partener al KELER.

După cum am menționat și în introducere, există multe versiuni ale casei de compensare, care sunt determinate în esență de piețele decontate. De exemplu, se obișnuia ca fiecare piață de mărfuri să aibă propria casă de compensare, însă în ultimele decenii s-a observat

o concentrare semnificativă în acest domeniu și au apărut din ce în ce mai multe case de compensare, care decontează mai multe produse, piețe.

GRUPUL KELER (KELER și KELER KSzF)

În locul definițiilor obișnuite, vom menționa aici definiția grupului KELER de pe „Wikipedia”:

KELER Központi Értéktár Zrt. (Depozitarul Central KELER S.A. de tip Închis) este o casă de compensare care operează în temeiul legii nr. CXX. din anul 2001 privind piețele de capital (în continuare: legea Tpt.), respectiv al legii nr. CXII. din anul 1996 privind instituțiile de credit și întreprinderile financiare.

KELER Zrt. administrează conturile monetare și în valori mobiliare ale firmelor de brokeraj din Ungaria, în principiul compensării multilaterale. În intervalul de decontare pentru acțiuni este de cinci (T+5), iar pentru titluri de stat de două (T+2) zile (T=tranzacție). La încheierea tranzacțiilor bursiere – prompte și derivate –, KELER KSZF Központi Szerződő Fél Zrt. (KELER KSZF Contraparte Centrală S.A. de tip Închis), participând la tranzacție în calitate de contraparte centrală (Central Counterparty, CCP) își asumă potențialele riscuri care decurg din neîndeplinirea obligațiilor de către părți, și garantează livrarea tranzacției bursiere față de părți.

În plus, compania are și funcție de depozitar central, așadar KELER Zrt. ține registrul central al valorilor mobiliare, administrația centrală a conturilor de valori mobiliare. Totodată, KELER Zrt. emite codurile valorilor mobiliare (codul ISIN), respectiv înscrisurile necesare pentru tranzacționarea externă sau internă a valorilor mobiliare.

Compania este o instituție cheie pentru funcționarea infrastructurii pieței monetare și de capital din Ungaria. Este deținută majoritar de Banca Națională a Ungariei și minoritar de Bursa de Valori din Budapesta S.A. de tip Închis. Datorită importanței sale strategice, printre sarcinile fundamentale ale MNB prevăzute de legea privind banca de emisiune, se numără „supravegherea” constantă a societății KELER Zrt., pentru a asigura buna funcționare a sistemului.

Este important să precizăm că ciclul de decontare T+5 menționat în definiția Wikipediă este mult mai scurt în prezent, intervalul de decontare pe piața acțiunilor fiind de T+2.

Principalele activități ale KELER și KELER KSZF sunt cuprinse în următorul tabel:

sursa: pagina web a asociației Magyar Bankszövetség :

KELER	KELER KSZF
Servicii de emitent	Servicii clearing
Servicii de depozitare și administrare a conturilor de valori mobiliare	Operarea sistemului de membri compensatori
Administrarea depozitelor	Servicii de contraparte centrală
Certificate de investiții (WARP)	Managementul riscurilor
Servicii de instituție de credit	Garantare
Servicii treasury	Operarea sistemului de garantare
Emitere coduri	
Rapoarte de piață (TR)	

MEMBRI COMPENSATORI

Într-un sens mai larg, membrii compensatori sunt sistemele de compensare – fie acestea în mijloace bănești, pe piața valorilor mobiliare, ale bursei de mărfuri, etc. Operatorul, garantul sistemului de compensare stabilește condițiile de calificare ca membru. Sistemul de membri este prima linie de apărare a protecției și a gestionării riscurilor, care asigură nu doar garantul, ci securitatea întregului sistem de compensare.

În cele ce urmează vom prezenta pe scurt sistemul de membri compensatori ai KELER KSZF.

În calitate de contraparte centrală, KELER KSZF furnizează servicii de compensare și garantare doar membru membrilor compensatori cu care se află într-o relație contractuală, precum și membrilor non compensatori de pe piața de energie.

Actorii sistemului de membri compensatori:

- membru compensator general – care furnizează servicii de clearing pentru el și partenerii săi contractuali
- membru compensator individual – furnizează servicii de clearing doar pentru el și clienții săi
- client segregat individual (membru noncompensator, agent)
- membru noncompensator – nu este membru compensator direct, lucrează prin intermediul unui membru compensator general
- agent– nu este un participant direct al sistemului
- settlement agent (agent de decontare)
- membru compensator de rezervă
- membru compensator al pieței de gaze
- membru noncompensator al pieței de energie

Principala linie de apărare a sistemului de gestionare a riscurilor este însuși sistemul de membri compensatori, de aceea sistemul de criterii pentru calificare ca membru este determinat de membri și riscurile segmentului de piață, așadar depinde de tipul calității de membru compensator și de riscurile specifice ale pieței în cazul. În cursul elaborării sistemului de criterii, KELER KSZF impune condiții similare participanților pe piețele cu un profil similar de risc.

O condiție fundamentală a participării la sistemul de membri compensatori este deținerea autorizației necesare emisă de autoritatea de supraveghere, respectiv îndeplinirea cerinței de capital impuse și natura verificabilă a acestuia.

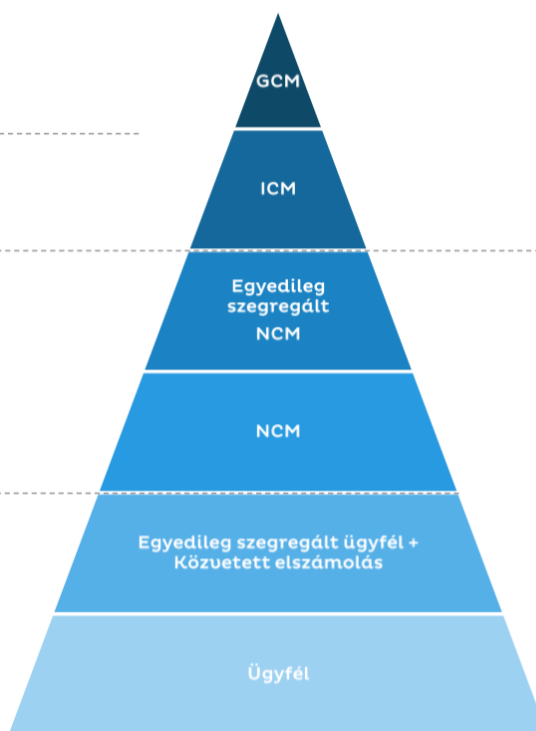
Participanții la sistemul de membri compensatori pot dobândi dreptul de compensare după îndeplinirea condițiilor de membru, în cursul căreia trebuie să se conformeze în permanență obligațiilor impuse de constituire a acoperirii, depunere a garanției și de decontare.

● Az általános klíringtag (GCM¹) jogosult közvetlenül igénybe venni a KELER KSZF garanciáját. Szerződéses jogviszony alapján jogosult saját és megbízói, valamint alklíringtagjai ügyleteit klíringelni.

● Az egyéni klíringtag (ICM²) jogosult közvetlenül igénybe venni a KELER KSZF garanciáját, de kizárólag a saját és megbízói ügyleteit jogosult klíringelni.

● Az alklíringtag (NCM³) tőzsdei kereskedési joggal rendelkezik. Ügyleteit csak egy általános klíringtagon (GCM) keresztül klíringelheti. Nincs kapcsolatban a KELER KSZF-vel.

¹GCM - General Clearing Member
²ICM - Individual Clearing Member
³NCM - Non-Clearing Member



sursa: KELER

Figura: Sistemul de membri compensatori pe niveluri

(Legendă: Egyedileg szegregált NCM = NCM segregat individual, Egyedileg szegregált ügyfél + Közvetett elszámolás = Client segregat individual + Decontare indirectă, Ügyfél = Client)

Membrul compensator general (GCM) are dreptul de a beneficia direct de garanția oferită de KELER KSZF. În baza relației contractuale, are dreptul de a compensa tranzacțiile sale și ale agenților săi, respectiv tranzacțiile membrilor noncompensatori. Membrul compensator individual (ICM) are dreptul de a beneficia direct de garanția oferită de KELER KSZF, însă poate compensa doar propriile sale tranzacții și cele ale agenților săi.

Membrul noncompensator (NCM) are drept de tranzacționare la bursă. Își poate compensa tranzacțiile doar prin intermediul unui membru compensator general (GCM). Nu se află într-o relație cu KELER KSZF.

EMITENȚI

În domeniul valorilor mobiliare, partenerii cheie ai KELER sunt emitenții valorilor mobiliare, fie acestea titluri de stat, acțiuni sau chiar obligațiuni corporative. KELER, ca depozitar central, nu operează doar cu acțiuni bursiere, ci cu toate titlurile mobiliare, chiar și cele emise în format fizic.

MNB

Pentru KELER, MNB este un actor important din mai multe de vedere. Pe de o parte, este un deținător direct, însă deține indirect acțiuni în grupul KELER și prin intermediul bursei BÉT. La fel ca și în cazul celorlalți actori ai pieței de capital, în cazul grupului KELER tot MNB exercită atribuțiile de supraveghere. După cum va reieși și din prezentarea sistemelor de plată, sistemul operațiunilor bănești din Ungaria operat de MNB se află, de asemenea, într-o strânsă legătură comercială/de servicii cu KELER.

SISTEME DE PLATĂ – GIRO, VIBER

GIRO

În termeni simpli, sistemul GIRO (Sistemul de Clearing Interbancar) efectuează transferuri – în general în număr mare, însă în sumă mică – între bănci, instituții de

credit. Acest sistem și serviciu este indispensabil pentru funcționarea economiei, fiind o cerință fundamentală ca acesta să funcționeze 100% sigur, fără întreruperi.

În Ungaria sistemul GIRO operează două servicii, așa-numitul IG-1, în cadrul căruia decontările interbancare sunt efectuate în timpul nopții.

Celălalt mod de funcționare este IG-2, pentru transferurile din timpul zilei, oferind servicii de decontare atât pentru transferurile clienților corporatiști, cât și ale persoanelor fizice, în fiecare oră începând cu luna septembrie a anului 2015.

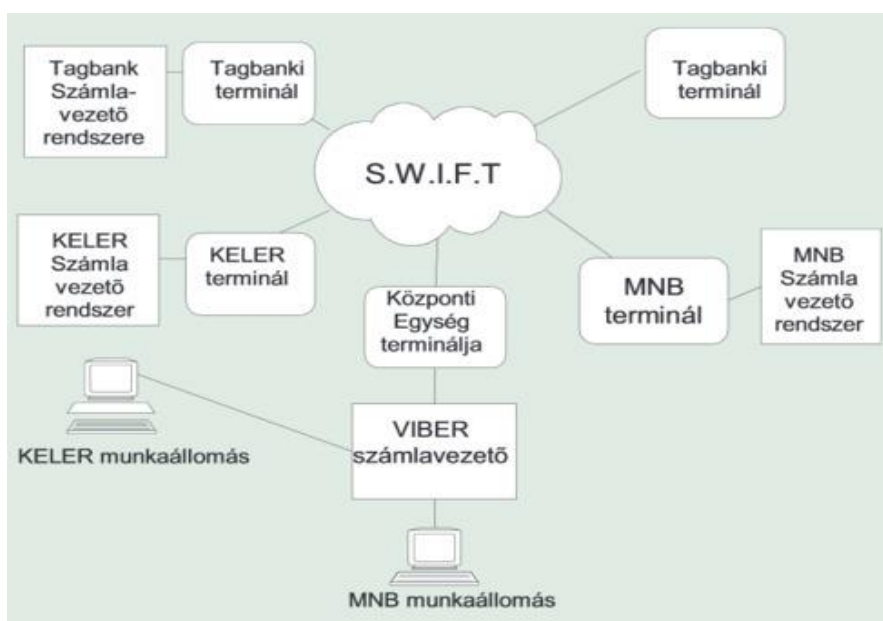
VIBER (Sistemul de Decontare Brută în Timp Real)

VIBER (Sistemul de Decontare Brută în Timp Real) este un sistem de plăți interne operat de MNB, care funcționează din data de 3 septembrie 1999.

Sistemul VIBER este utilizat pentru compensarea plăților urgente, în valoare mare, după livrarea automată a plăților, în timp real, acestea sunt definitive și irevocabile. După efectuarea plății, membrii în cauză primesc o notificare promptă. Pentru transmiterea mesajelor în cadrul sistemului utilizează sistemul SWIFT.

SWIFT – Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication – este un sistem de comunicare electronică internațională, cu mesaje standardizate, prin care **membrii săi își transmit mesajele interbancare și efectuează plăți.**

Plățile sunt efectuate dacă acoperirea este suficientă. Pe lângă soldul pozitiv al contului bănesc și al acoperirii constituite din valori mobiliare – aici intră în discuție KELER, care administrează conturile de valori mobiliare și verifică acoperirea –, MNB oferă o limită de credit gratuit în timpul zilei, ca acoperire.



Structura sistemului VIBER

(Legendă: Tagbank Számlavezető rendszere = Sistemul de administrare a conturilor al băncii membre, Tagbanki terminál = Terminalul băncii membre, KELER Számlavezető rendszer = Sistemul de administrare a conturilor KELER, KELER terminál = Terminalul KELER, KELER munkaaállomás = Stația de lucru KELER, Központi Egység Terminálja = Terminalul Unității Centrale, MNB terminál = Terminalul MNB, MNB Számlavezető rendszer = Sistemul de administrare a conturilor MNB, VIBER számlavezető = Sistemul de administrare a conturilor VIBER, MNB munkaaállomás = Stație de lucru MNB)

sursa - MNB

FUNCȚIILE, SERVICIILE CASEI DE COMPENSARE

În ultimele decenii, piața valorilor mobiliare a trecut prin schimbări majore. Înainte, valorile mobiliare erau hârtii cu modele decorative, adesea aducând a creație artistică. Pe măsură ce tranzacționarea valorilor mobiliare s-a extins și a devenit din ce în ce mai internațională, în paralel cu dezvoltarea tehnologiei/informaticii, producția și circulația valorilor mobiliare pe suport fizic a devenit mai dificilă și în special mai costisitoare. Drept urmare, mai întâi a apărut **imobilizarea, când nu valorile mobiliare, ci adeverințele întocmite cu privire la acestea – adesea în format electronic – erau schimbate și încorporau obiectul tranzacțiilor.**

De aici a fost un simplu pas tranziția la **dematerializare, când valorile mobiliare există doar ca semnal electronic, ca sold al unui cont. (Similar banilor din contul bancar.)**

Pe piața maghiară, în anii 1990 legiuitorii au decis utilizarea valorilor mobiliare pe suport material, tipărite, și doar ulterior a fost introdusă valoarea mobilă dematerializată. Astfel, la începutul anilor '90, KELER încă era nevoită să opereze un depozit uriaș de valori, unde tone de acțiuni, obligațiuni stăteau pe rafturi, respectiv unde și de unde acțiunile, valorile mobiliare erau livrate zilnic ca decontare a tranzacțiilor bursiere.

ADMINISTRAREA DEPOZITELOR

Una dintre principalele sarcini ale depozitelor centrale de valori, așadar, și a grupului KELER, este ținerea evidenței valorilor mobiliare. În lumea valorilor dematerializate, sarcina Depozitarului central de Valori constă în generarea, evidența, păstrarea la zi a valorilor mobiliare sub forma semnalelor electronice. Face toate acestea prin administrarea conturilor de valori mobiliare ale furnizorilor de servicii de investiții și ale emitenților cu care se află într-o relație contractuală.

Pe lângă valorile mobiliare dematerializate, încă există cele pe suport fizic, a căror gestionare, păstrare, respectiv evidență în conturi de valori mobiliare și gestionare tranzacțiilor aferente cade tot în sarcina grupului KELER.

REGISTRUL CENTRAL AL VALORILOR MOBILIARE

În cadrul activității de menținere a registrului central de valori mobiliare, KELER ține în evidență:

- **datele valorilor mobiliare emise intern în formă dematerializată,**
- **datele puse la dispoziție de emitent privind valorile mobiliare emise intern pe suport fizic,**
- **datele referitoare la codurile ISIN,**

- lista valorilor mobiliare blocate și declarate nule.

Conform prevederilor actelor normative aplicabile, fiecare emitent are obligația de a notifica imediat grupul KELER, în calitate de organizație desemnată pentru emiterea codului ISIN (v. subiectele discutate mai târziu), cu privire la toate modificările intervenite în seria valorilor mobiliare, respectiv în informațiile emitentului. Fără a pretinde exhaustivitatea, aceste modificări pot fi, de exemplu:

- modificarea denumirii, adresei emitentului
- modificarea valorii nominale
- modificarea seriei de valori mobiliare
- stingerea valorilor mobiliare

În ceea ce privește evidența valorilor mobiliare, trebuie să menționăm **funcția grupului KELER prin care ține în evidență valorile mobiliare blocate și declarate nule. Își exercită această atribuție în baza Deciziilor notariale, a declarațiilor depuse la KELER, respectiv publică regulat aceste informații pe pagina sa web.**

SERVICII DE EMITENT

În cadrul serviciilor de Emitent, KELER participă la anumite evenimente corporative, în contextul valorilor mobiliare pe care le gestionează. KELER publică informațiile referitoare la evenimentele corporative declarate de emitenți prin sistemul KID (sistem de comunicare), respectiv pe propria sa pagină web, pentru actorii pieței.

Aceste evenimente corporative pot fi următoarele:

- Ținerea registrului de acțiuni
 - Evenimente care nu implică plăți
 - I. verificarea deținătorilor
 - II. organizarea adunării generale
 - Evenimente care implică plăți
 - I. dispoziție de plată
 - III. activitate ca agent de plată

Din cele de mai sus, trebuie să subliniem ținerea registrului de acțiuni verificarea deținătorilor. Ambele activități sunt extrem de importante pentru emitenți și investitori.

ȚINEREA REGISTRULUI DE ACȚIUNI

Pentru societățile pe acțiuni, ținerea registrului de acțiuni este o obligație impusă prin lege, care oferă o imagine exactă cu privire la deținătorii societății de la momentul respectiv. Această obligație poate fi îndeplinită de societate sau poate mandata o altă organizație în acest scop, de ex. KELER, care îndeplinește această atribuție în schimbul unei remunerații.

Serviciul de ținere a registrului de acțiuni furnizat de KELER cuprinde următoarele:

- menținerea registrului de acțiuni constant, înscrierea înregistrărilor și a ieșirilor deținătorilor în actul constitutiv (Statut), luând în considerare restricțiile stabilite,
- prelucrarea datelor obținute prin verificarea deținătorilor,
- evidența acțiunilor care nu pot fi tranzacționate (blocate, declarate nule),
- comunicarea cu notarii publici, depozitarii, administratorii conturilor,
- eliberarea unui extras din registrul de acțiuni pentru acționari,
- elaborarea structurii deținătorilor,
- gestionarea informațiilor din registrul de acțiuni ca istoric, asigurarea posibilității de căutare a datelor, monitorizarea modificărilor registrului de acțiuni,
- livrarea expedierilor către acționari,
- furnizarea serviciului de relații cu clienții.

KELER furnizează serviciile de mai sus atât pentru valorile mobiliare dematerializate, cât și pentru cele pe suport fizic, atât pentru societățile listate la bursă, cât și pentru cele nelistate.

VERIFICAREA DEȚINĂTORILOR

Identitatea deținătorilor unei societăți este o informație importantă atât pentru emitent, cât și pentru investitori. Emitenții obțin această informație actualizată prin verificarea deținătorilor.

Pentru verificarea deținătorilor, pe pagina web a grupului KELER, la evenimentele corporative se găsesc următoarele servicii:

- **Adunarea generală (anuală ordinară sau extraordinară)**
- **Actualizarea registrului de acțiuni**
- **Înregistrarea unică solicitată de client în registrul de acțiuni**
- **Verificarea retrospectivă a deținătorilor (la cererea emitentului sau a Autorității de Supraveghere)**

O situație importantă pentru verificarea acționarilor este atunci când emitentul dorește să vadă registrul exact de acțiuni fără un eveniment corporativ, când dorește să-l actualizeze cu modificările intervenite în privința deținătorului după ultimul eveniment. În aceste cazuri, KELER solicită de la administratorul de conturi – în formatul și având conținutul stabilit – informații despre deținătorii acțiunii respective, iar prin sumarizarea acestora întocmește astfel registrul de acțiuni care prezintă situația actuală a deținătorilor.

ORGANIZAREA ADUNĂRII GENERALE

În temeiul unui contract, grupul KELER furnizează emitenților servicii de organizare a adunării generale, după cum urmează:

Derularea adunării generale

- Furnizarea echipamentelor necesare pentru înregistrare și vot.
- Conversia datelor din registrul de acțiuni în sistemul de vot.
- Înregistrarea acționarilor, verificarea identității acționarilor, adică a acționarilor, respectiv ai reprezentanților acestora, respectiv verificarea împuternicirii reprezentanților acționarilor. Verificarea dreptului de vot al acționarilor.
- Pregătirea fișei de prezență la adunarea generală, completarea acesteia în cursul adunării.
- Derularea procedurilor de vot în cursul adunării generale, prezentarea voturilor pe monitorul amplasat pe masa președintelui, respectiv acționarilor pe ecranul de proiecție sau monitoarelor tv.
- Furnizarea tehnologiei de proiecție la adunarea generală pentru prezentarea eventualelor rapoarte, prezentări.
- Elaborarea structurii deținătorilor,
- Gestionarea informațiilor din registrul de acțiuni ca istoric, adică asigurarea posibilității de căutare a datelor, monitorizarea „mișcărilor” din registrul de acțiuni,
- Expedierea trimiterilor poștale către acționari.,
- Furnizarea serviciului de relații cu clienții.

EVENIMENTE CU PLATĂ

De regulă, aceste servicii sunt furnizate în cursul evenimentelor corporative – plăți de dividende – care au loc în baza deciziilor luate în cadrul adunării generale, precum:

- dispoziția de plată – determinarea sumei dividendelor care trebuie plătite fiecărui acționar

- activitatea de agent de plată – efectuarea plăților de dividende în baza ordinului emitentului

În ceea ce privește plata dividendelor, trebuie să menționăm că grupul KELER se află într-o relație contractuală în principal cu firme de brokeraj, depozitari, și face plăți către aceștia. Deținătorul acțiunilor primește dividende în baza informațiilor disponibile brokerilor, depozitarilor și în baza transferurilor acestora.

EMITEREA DE CODURI (ISIN, LEI)

Datorită cadrului de reglementare internațional și creșterii volumului de tranzacționare cu valori mobiliare, a devenit esențial ca valorile mobiliare și cele mai importante informații referitoare la acestea să fie disponibile într-un format standardizat, reglementat.

Un rol important în emiterea codurilor la nivel internațional îl are ANNA - Association of National Numbering Agency –, o organizație compusă din băncile naționale, depozitele de valori, furnizorii de date, bursele din 120 de țări.

În prezent următorii identificatori internaționali pot fi solicitați prin grupul KELER:

Identificator ISIN	Cod CFI	Cod FISN	Cod LEI
Codul ISIN (International Securities Identification Number = numărul internațional de identificare a valorilor mobiliare) este un cod unic care permite identificarea individuală a valorilor mobiliare, un element obligatoriu de formă al valorilor mobiliare. Codurile ISIN emise de KELER, împreună cu datele de bază ale valorilor mobiliare, pot fi interogate pe pagina web a grupului KELER.	Codul CFI (Classification of Financial Instruments = Clasificarea instrumentelor financiare) definește instrumentele financiare în baza unui set unitar de coduri, utilizat în principal de actorii pieței în cadrul rapoartelor lor.	Codul FISN (Financial Instrument Short Name = Denumirea scurtă a instrumentelor financiare) definește uniform informațiile referitoare la instrumentele financiare.	Codul LEI (Legal Entity Identifier = Identificator persoană juridică) este un cod unic prin care sunt identificate instituțiile care încheie tranzacții derivate extrabursiere. Codurile LEI emise pot fi interogate global pe următoarea pagină web: https://www.gleif.org/en

SERVICIILE FURNIZATE CA INSTITUȚIE DE CREDIT (KELER- INSTITUȚIE DE CREDIT SPECIALIZATĂ)

Pentru serviciile grupului KELER, faptul că pot furniza servicii de instituții de credit (corespunde prevederilor maghiare și internaționale aplicabile instituțiilor de credit) are o importanță deosebit, întrucât așa se desfășoară într-o organizație, de ex. în cazul decontărilor valorilor mobiliare, operațiunile din contul bănesc și contul de valori mobiliare.

Observații: pe piețele de valori mobiliare, principiul plății în schimbul livrării – DVP (Delivery versus Payment) – se numără printre factorii care asigură cea mai mare siguranță în ceea ce privește decontările. Într-o organizație se administrează conturi bănești și de valori mobiliare, iar în cadrul unei decontări, tranzacția este finalizată doar dacă clientul dispune de suma de bani necesară, iar vânzătorii de valori mobiliare necesare. Înainte de derularea tranzacției, casa de compensare verifică acest lucru și va încheia operațiunea de decontare – schimbul banilor și al valorilor mobiliare – doar dacă acestea sunt disponibile integral.

În calitate instituție de credit, **grupul KELER este membru direct al sistemelor de plată din Ungaria, și are acces la sistemele de plată în valută prin intermediul băncii sale care îi administrează contul.**

În conturile bănești pot fi executate ordinele de plată inițiate în vederea efectuării operațiunilor de decontare a

- tranzacțiilor încheiate la bursă,
- tranzacțiilor extrabursiere cu valori mobiliare,
- punerii în circulație a valorilor mobiliare,
- plăților pe bază de valori mobiliare,
- serviciilor de investiții,
- plăților care trebuie efectuate în baza unei obligații prevăzute de valoarea mobiliare, sau a unui serviciu aferent, respectiv
- serviciilor furnizate pieței reglementate prevăzute de lege.

Așadar, grupul KELER derulează/ poate derula doar tranzacțiile încheiate în scopul specific (cu alte cuvinte, de ex. firmele de brokeraj nu pot achita facturi de utilități publice din contul bănesc administrat de KELER), de aceea este numită instituție de credit specializată.

Serviciile grupului KELER furnizate ca instituție de credit pot fi sumarizate după cum urmează:

- **Administrarea conturilor bancare**

- **Tranzacții în valută**
- **Tranzacții în forinți**
- **Conversii**
- **Gestionarea garanției**
- **Decontarea financiară a piețelor garantate de KELER KSZF**

GARANTUL CENTRAL – KELER KSZF

CCP – CENTRAL COUNTERPARTY

Oare ce ascunde acest acronim fantastic, CCP? În cursul încheierii tranzacțiilor bursiere, brokerii încheie tranzacțiile mandanților lor. Datorită naturii tranzacționării la bursă, nu au posibilitatea de a-și alege partenerii cu care încheie tranzacția. Pentru a diminua riscul partenerului care decurge din natura tranzacționării, au fost dezvoltate mai multe soluții de-a lungul timpului. Primul element constă în faptul că bursele „aleg” cui îi acordă dreptul de tranzacționare. După încheierea cu succes a tranzacției, aceasta ajunge la casa de compensare, unde membrii sunt, de asemenea, selectați, membri compensatori participă la procesul de decontare. **Însă pentru a îmbunătăți securitatea, a fost conceput rolul de „garant” central, care este îndeplinit de casa de compensare.**

La început, această funcție a apărut în contextul tranzacțiilor derivate (la termen, de opțiuni), însă mai târziu s-a extins și pe piețele de acțiuni cu livrare imediată.

Prin garantarea la nivel central se înțelege că siguranța livrării tranzacțiilor este garantată de o casă de compensare independentă de părțile participante la tranzacție, în calitate de terță parte, care se implică în livrare, dacă una din părțile participante la tranzacție nu și-ar îndeplini obligațiile.

Procesul are o parte extrem de interesantă, când tranzacția încheiată la bursă de doi brokeri (vânzător – cumpărător) se transformă în două tranzacții și intervine casa de compensare. **În cadrul acestui eveniment numit „novație”, cumpărătorul brokerului vânzător va fi casa de compensare, și simultan, vânzătorul brokerului cumpărător va fi tot casa de compensare. Prin acest act juridic, riscurile livrării sunt transferate casei de compensare, care în cazul în care un broker nu își îndeplinește obligațiile, asigură îndeplinirea obligațiilor părții care nu a efectuat livrarea tranzacției.** De exemplu, dacă brokerul vânzător nu livrează/furnizează valorile mobiliare, acestea vor fi cumpărate sau împrumutate de casa de compensare, pentru ca tranzacția să se realizeze.

MODELE DE DECONTARE

În sistemele de decontare a mijloacelor bănești și ale valorilor de decontare, există mai multe modele, din care unele funcționează adesea în paralel până în ziua de azi:

- Decontarea brută
- Decontarea netă
 - compensarea bilaterală
 - compensare multilaterală

În ceea ce privește sistemele de plată – însă riscurile pot fi transpuse și sistemelor de decontare a valorilor mobiliare –, alegerea dintre modelul de decontare brută sau netă este, în esență, soluția aleasă pentru riscurile implicate și gestionarea acestora. Pe lângă riscuri, costurile, precum și măsura lichidității necesare joacă, de asemenea, un rol.

Există o șansă mai mare ca sistemele nete să necesite intervenția operatorului sistemului, întrucât neîndeplinirea obligațiilor de către un membru, în funcție de măsura decontării, se poate extinde asupra tuturor participanților. În cazul decontării brute, acest risc există doar pentru cei doi participanți în cauză, astfel și operatorul sistemului este expus unui risc mai mic. Cu toate acestea, este evident (așa cum o vor demonstra și exemplele) că sistemele de decontare brută necesită o lichiditate mai mare din partea participanților, ceea ce implică costuri suplimentare.

De asemenea, este important să menționăm că în sistemele de decontare netă, decontarea (plasarea pozițiilor) și compensarea (îndeplinirea obligațiilor financiare, efectuarea plăților) sunt separate în timp, întrucât decontările sunt colectate, pozițiile nete sunt plasate, sumele plătibile sunt determinate într-un anumit moment în timp, iar membrii sistemului de decontare își vor îndeplini obligațiile de plată într-un alt moment în timp. Acestea pot avea loc o dată pe zi, însă în multe cazuri pot fi utilizate mai multe cicluri pe parcursul unei zile.

DECONTAREA BRUTĂ

Baza decontării brute o constituie faptul că articolele sunt decontate reciproc între cei doi participanți, fără a lua în considerare orice alte articole. Așa funcționează și sistemul VIBER – de decontare a operațiunilor bănești – prezentat deja mai sus.

În cazul valorilor mobiliare, această metodă de decontare este ilustrată prin următorul scurt exemplu.

Tranzacția 1: Brokerul „A” vinde brokerului „B” 10 buc acțiuni MOL la prețul de 20 000 HUF/acțiune

Tranzacția 2: „B” vinde brokerului „A” 100 buc acțiuni OTP la prețul de 8 000 HUF/acțiune.

În acest sistem, în cadrul tranzacției are loc schimbul acțiunilor și al celor două sume care reprezintă contravaloarea, adică „B” transferă brokerului „A” suma de 200.000 HUF pentru cele 10 acțiuni MOL, iar „A” îi transferă 800.000 HUF pentru 100 de acțiuni OTP. Sistemul nu „compensează”, ci mută suma de 1 milion HUF cu toate costurile viramentelor, deși pentru decontare ar fi fost suficientă transferarea sumei de 600.000 HUF între cei doi participanți.

DECONTAREA NETĂ

În exemplul de mai sus, **într-un sistem de decontare netă, tranzacția s-ar fi putut realiza prin mutarea unei sume mai mici între cei doi participanți.** Bineînțeles, compensarea netă se poate extinde și asupra valorilor mobiliare decontate. Așa ajungem la compensarea bilaterală. **Putem vorbi despre compensarea multilaterală dacă creștem numărul participanților și sunt implicați în decontare participanții „A” – „B” – „C”.**

COMPENSAREA BILATERALĂ

Rămânând la exemplul de mai sus, dacă sistemul operează pe baza decontării nete, **deși în ceea ce privește valorile mobiliare nu există o cantitate care poate fi compensată**, deoarece părțile au tranzacționat cu două acțiuni diferite, **în ceea ce privește banii există o sumă „comparabilă”, care poate fi compensată.**

De ce să plătească brokerul „B” brokerului „A” prețul de cumpărare de 200.000 HUF, dacă trebuie să primească oricum 800.000 HUF pentru acțiunile OTP vândute. Așadar, rata banilor poate fi comparată, compensată, iar per total trebuie transferată doar suma de 600.000 HUF.

COMPENSAREA MULTILATERALĂ

Dacă mai adăugăm un element sistemului și dorim să modelăm situații cu adevărat realiste, ne confruntăm cu situația în care într-un sistem de plată sau bursier nu sunt doar unu – doi participanți, ci 40-50 sau chiar în număr de ordinul sutelor. Un exemplu pentru această situație poate fi decontarea tranzacțiilor de acțiuni încheiate la bursă, când în cursul unei zile de tranzacționare un număr mare de brokeri execută ordinele de bursă ale miilor sau zecilor de mii de clienți. Așadar, este foarte posibil să încheie tranzacții de vânzare și cumpărare cu o anumită acțiune, adesea chiar cu același partener.

Plasarea pozițiilor se realizează în baza datelor furnizate de bursă după închidere. Datele furnizate de bursă nu mai pot fi modificate. Bursa transmite datele pentru decontare separându-le, în categoriile de date „în cont propriu” și „în contul clientului”. La încheierea tranzacțiilor bursiere, brokerii furnizează deja aceste informații, dacă încheie tranzacția în contul propriu sau în contul clientului. Brokerii sunt obligați prin lege să gestioneze separat – segregat – atât valorile mobiliare, cât și banii, pe categoriile clienți/în cont propriu.

Aici intervine compensarea multilaterală, unde KELER decontează diferența pozițiilor de vânzare și cumpărare din ziua respectivă pentru fiecare valoarea mobilă a fiecărui membru compensator, în baza tranzacțiilor încheiate în ziua respectivă de tranzacționare, adică valoarea netă. (De ex. După 100 de acțiuni OTP vândute și 50 de acțiuni OTP cumpărate, firma de brokeraj „A” va rămâne cu 50 de poziții nete de vânzare.) Tot așa va fi calculată și situația financiară netă.

După aceasta, decontarea este efectuată în baza următoarelor principii fundamentale:

- neîntrerupt (în fiecare zi se efectuează decontări, nu doar la sfârșitul lunii, de ex.),
- cu un ciclu de decontare de T+2 zile în Secțiunea de Acțiuni, și de T+1 zile în Secțiunea Titlurilor de Credit,
- în baza principiului compensării multilaterale (pentru fiecare titlu, respectiv deviză, toți membrii compensatori obțin o poziție netă de cumpărător sau vânzător) (T indică ziua încheierii tranzacției, iar zilele sunt zile lucrătoare).

Baza compensării este principiul livrării/în schimbul unei plăți (DVP, delivery versus payment), în sensul căruia compensarea valorilor mobiliare și a banilor este o relație de reciprocitate, dacă una din obligații nu este îndeplinită, nici cealaltă nu e.

În tranzacțiile prompte cu valori mobiliare și decontare multinet, KELER KSZF oferă garanția de executare a obligațiilor după compensarea multilaterală.

Reguli generale privind decontarea:

- Vânzătorul cu poziție netă de valori mobiliare din ziua T, trebuie să se asigure că cel târziu până la ora 14.00 din ziua decontării (Settlement Day, ziua SD), în sub-conturile de decontare a valorilor mobiliare segregate tranzacționate la bursă se află cantitatea de valori mobiliare necesară pentru decontarea tranzacțiilor din ziua T.
- Cumpărătorul cu poziție netă multinet din ziua T trebuie să se asigure că cel târziu până la ora 14.00 din ziua SD, în conturile sale bancare se află acoperirea în forinți și în valută, segregat, necesară pentru decontarea tranzacțiilor care trebuie compensate.
- Începând cu ora 08.00 din ziua SD (de la începerea prelucrării în timp real) KELER retrage cantitatea necesară de valori mobiliare necesară pentru decontările din ziua SD, din sub-conturile membrului compensator, respectiv din sub-conturile de decontare a valorilor mobiliare bursiere deschise pentru fiecare membru noncompensator în parte, prin inițierea unei operațiuni de creditare cu prioritate deosebită, și creditează suma compensării în sub-contul tehnic bursier al KELER KSZF, deschis pentru derularea operațiunilor de compensare.

Decontarea tranzacțiilor multinet:

Membrul compensator este informat cu privire la obligațiile de decontare referitoare la tranzacțiile multinet din prin înștiințarea trimisă de KELER KSZF sau din confirmările de tranzacționare la bursă. În virtutea principiului DVP al compensării, membrii compensatori vizați pot avea acces la valorile mobiliare sau suma creditată care le revină doar dacă a fost achitată contravaloarea (financiară, respectiv în valori mobiliare) a tranzacției.

După încasarea acoperirii în bani și valori mobiliare necesară pentru decontarea tranzacției, KELER efectuează operațiunile de plată, creditare necesare în contul tehnic de valori mobiliare al KELER KSZF și în conturile de valori mobiliare ale membrului compensator, respectiv în contul tehnic bursier al KELER KSZF și în conturile membrului compensator. Creditarea contului, decontările efectuate în valori mobiliare și mijloace bănești sunt definitive și irevocabile.

Așadar, termenul final pentru decontarea multinet este ora 14:00, însă dacă toți membrii au în conturile lor tehnice cantitatea necesară de valori mobiliare și/sau de bani înainte de acest termen, decontarea poate fi efectuată mai devreme.

KELER KSZF va notifica membrii compensatori cu privire la decontarea multinet într-un mesaj separat prin sistemul KID.

Dacă decontarea nu poate fi efectuată, KELER va iniția procedurile stabilite în regulamente pentru neîndeplinirea obligațiilor, și poate începe utilizarea elementelor de garanție.

SISTEMUL DE GARANȚII

Sistemele de garanții operate de casele de compensare, astfel și de KELER, întotdeauna au mai multe niveluri, începând de la obligațiile membrilor compensatori individuali, incluzând formele colective, până la decontatorul final, adică până la obligațiile Garantului Central.

Să vedem cum arată structura sistemului în cazul grupului KELER:

Prima linie de apărare este sistemul de Membrii Compensatori (discutat anterior) – unde se impun cerințe de capital (de ex. în cazul unui membru general clearing 2 miliarde HUF), standarde constante de adecvare a capitalului. Bineînțeles, membrii compensatori trebuie să dețină autorizațiile necesare și să respecte în permanență regulamentele aplicabile.

A doua linie de apărare este sistemul garanțiilor individuale furnizate de Membrii compensatori.

STRUCTURA, ELEMENTELE SISTEMULUI DE GARANȚII

- **acoperirea financiară de bază** – KELER KSzF stabilește o sumă fixă pentru fiecare piață pe care membrul compensator trebuie să o depună și să o mențină în permanență în contul său,

- **garanția de bază** – tot un element de garanție în sumă fixă, cu rolul de a acoperi riscul fluctuațiilor obișnuite ale prețului unui anumit produs pe parcursul unei zile, care încă nu a fost decontat, fiind determinat în baza pozițiilor deschise,

- **acoperirea financiară suplimentară** – este solicitată atunci când membrul compensator în cauză menține poziții excesiv de mari într-o anumită perioadă, ceea ce prezintă un grad ridicat de riscuri.

DECONTAREA DIFERENȚEI DE PREȚ

- **diferența de preț** – pentru a evita acumularea de riscuri pe durata ciclului de decontare, KELER va solicita o garanție în suma echivalentă măsurii modificării prețurilor din ziua respectivă (dacă este o valoare negativă). Această evaluare se numește „mark-to-market”.

FONDURI DE GARANTARE

Următorul element al sistemului de garanții sunt **garanțiile colective**. În cazul acestor elemente de garanții, participanții la ciclul respectiv de decontare plătesc contribuții pentru ca, în cazul în care obligațiile de plată nu sunt îndeplinite, să dispună de sume suplimentare pe lângă garanțiile individuale, pentru a asigura efectuarea operațiunilor de decontare.

Pe piața maghiară, KELER operează două fonduri de garantare, unul pentru decontările prompte (de pe piața acțiunilor), TEA - Tőzsdei Elszámolási Alap (Fondul de Decontare la Bursă), respectiv pentru piața produselor derivate, KGA – Kollektív Garancia Alap (Fondul de Garantare Colectivă).

Contribuția la fondurile de garantare este determinată în baza testelor de stres efectuate de KSzF, măsurând riscurile existente în condițiile actuale ale pieței.

TEA

Conform definiției grupului KELER, fondul TEA este:

Fondul TEA (Fondul de Decontare la Bursă) este un fond monetar aflat în proprietate comună, înființat pentru a sprijini piața spot. Scopul său este diminuarea riscurilor generate de întârzierea sau nerealizarea decontării tranzacțiilor bursiere încheiate între membrii compensatori, drept cauciune pentru garantarea angajamentului de fidejusiune al plătitorului. Contribuția TEA servește în același timp drept cauciune pentru KELER KSZF în limita creanțelor sale față de membri compensatori.

KGA – FONDUL DE GARANTARE COLECTIVĂ

Fondul KGA are următoarea definiție:

Fondul KGA (Fondul de Garantare Colectivă) este un fond monetar în proprietate comună înființat pentru a îmbunătăți securitatea pe piața instrumentelor derivate. Scopul său este diminuarea riscurilor generate de întârzierea sau neîndeplinirea obligațiilor de plată care decurg din decontarea tranzacțiilor la termen și de opțiuni, drept cauciune pentru garantarea angajamentului de fidejusiune al plătitorului. Contribuția KGA și suma recuperabilă servesc în același timp drept cauciune pentru KELER KSZF în limita creanțelor sale față de membri compensatori.

În cazul ambelor fonduri se poate spune că sunt utilizate doar atunci când garanțiile individuale ale membrului vizat de neîndeplinirea obligațiilor nu mai acoperă cheltuielile și/sau pierderile suferite.

Ca încheiere, având în vedere ordinea utilizării elementelor de garanții, trebuie să vorbim despre ce se poate întâmpla dacă elementele de garanție enumerate mai sus nu sunt suficiente.

Aceasta este etapa în care KSzF este nevoită să apeleze la propriile sale active, la capitalul său, și să acopere astfel pierderile suferite.

SCURT ISTORIC AL SOCIETĂȚII KELER

Și în sfârșit, pentru a încheia acest subiect, să vedem cum a evoluat, cum s-a transformat KELER de la înființarea sa în anul 1993:

DE LA ÎNFIINȚARE PÂNĂ ÎN PREZENT

12 octombrie 1993 – Înființarea societății KELER

Este înființată prin colaborarea celor două burse (BÉT + BÁT), respectiv a băncii MNB, cu un capital inițial de 500 milioane de forinți

1994. Preluarea decontării Bursei de Mărfuri din Budapesta

Decontarea contractelor agricole încheiate la bursa de mărfuri, inclusiv problema gestionării livrărilor fizice.

1995. Începe decontarea la termen a Bursei de Valori din Budapesta

Pe lângă valorile mobiliare spot de până atunci, au apărut produsele derivate la bursa BÉT

1995. Sistemul SPAN®

Preluarea și introducerea sistemului de stabilire a marjelor pe baza portofoliului, elaborat de bursa Chicago Mercantile Exchange

1997. Lansarea sistemului de comunicare cu clienții (KID)

Sistemul de comunicare cu clienții al KELER. Prin intermediul său, clienții pot transmite ordine de bursă către KELER, pot monitoriza procesul de executare a acestora pe baza informațiilor privind statusul lor, respectiv pot descărca informații specifice privind contul (extrase și solduri) din sistemele de decontare ale societății KELER.

2001. Lansarea noului sistem de derivate

Inovație informatică care înlocuiește soluția precedentă, ca suport pentru decontarea tranzacțiilor de pe piața produselor derivate.

2002. Ciclul de decontare de T+5 zile se reduce la T+3 zile pentru decontarea pe piața acțiunilor.

2002. Este introdus pe piața spot serviciul de contraparte centrală (CCP). Înainte de acesta, KELER oferea garanții doar pentru decontarea tranzacțiilor derivate.

2006. Este lansată decontarea contractului de aur cu livrare fizică și a indicelui BUX-ETF. Odată cu dezvoltarea piețelor au apărut noi produse, a căror decontare a fost asigurată de KELER.

2007. Extinderea gestionării real-time a riscurilor pe piața spot a bursei.

2008. Este înființată KELER KSZF Kft. (S.R.L.), care preia angajamentele de garanție. Astfel grupul KELER este înființat, iar riscul Depozitului Național de Valori îi este transferat.

2010. Lansarea serviciilor de decontare a pieței de echilibrare a gazelor, de membrii noncompensatori pe piața energiei electrice.

2011. Reorganizare ca S.A. de tip închis, este lansată piața produselor derivate de energie electrică și piața BÉTa.

Piața BÉTa: Pe piața formatorilor de prețuri se poate tranzacționa cu acțiuni externe, ETF-uri, în forinți.

2012. Lansarea decontării MTS Hungary – Sistemul de tranzacționare electronică a titlurilor de stat din Ungaria, introdus de ÁKK.

2013. Lansarea bursei CEEGEX (Bursa de Gaze din Europa Centrală)

La bursa CEEGEX, actorii pieței pot obține produse cu livrare a doua zi, respectiv lunară și trimestrială. Livrarea fizică a tranzacționării are loc la Punctul de Echilibrare a Gazelor din Ungaria (MGP). Livrarea este garantată de societatea Földgázszállító Zrt. (Transport Gaze Naturale S.A. de tip Închis) (FGSZ Zrt.), iar tranzacțiile sunt decontate de KELER KSZF Zrt.

2014. Introducerea ciclului de decontare de T+2 zile pentru decontarea operațiunilor pe piața de acțiuni (reduc de la T+3).

2014. Obținerea licenței EMIR – Reglementarea UE pentru tranzacțiile derivate și pentru funcționarea instituțiilor cu rol de garant central (CCP), diminuând riscurile. KELER a îndeplinit condițiile impuse de această reglementare și a obținut licența EMIR.

2016. Semnarea contractului BRM – Acord încheiat cu bursa română de mărfuri privind prestarea de servicii pentru bursa de gaze naturale locală, în sensul căruia KELER furnizează serviciile de compensare.

2017. Decontare în euro la CEEGEX

2018. Decontarea pieței BÉT Xtend create pentru întreprinderile medii, decontare garantată, similar piețelor principale ale bursei BÉT.

2018. Începerea colaborării cu AIX

Bursa AIX, noua bursă de valori din Kazahstan (Astana International Exchange), a încheiat un acord cu KELER, pentru ca aceasta să furnizeze membrilor bursei întreaga gamă de servicii de decontare, compensare.

CERINȚE LEGALE, PRUDENTIALE

BAZELE REGLEMENTĂRII

INTRODUCERE

Piața de capital – alături de serviciile financiare, sectorul de asigurări și sectorul monetar – face parte din sistemul de intermediere financiară. Este sectorul economic unde **investitorul – adică persoana care în temeiul unui contract încheiat pe piața de capital își riscă, expune banii, patrimoniul sau o parte a acestuia, efectelor pieței de capital, respectiv pieței reglementate, bursei – își desfășoară această activitate.** Așadar, o caracteristică fundamentală a investiției pe piața de capital este **riscul, prin plasarea unei investiții, investitorul trebuie să ia în considerare că poate suferi pierderi în locul câștigului anticipat.**

Există numeroase modalități de diminuare a riscurilor, însă tocmai datorită faptului că în acest segment al economiei toți actorii, așadar clientul, dar și furnizorul de servicii își asumă riscuri, acestea se pot cumula, majora exponențial, și astfel pot avea un impact semnificativ asupra unei țări, unei regiuni economice sau – după cum am văzut în 2008 – chiar asupra întregii economii globale. Întrucât în lumea modernă economia unui stat nu este independentă de economia altor state, eficiența economiei - și, indirect, conviețuirea în pace a națiunilor, evitarea războaielor – este asigurată, de asemenea, de cooperarea economică cât mai bine reglementată. Având în vedere potențialul impact al fenomenelor de criză care se manifestă pe piața de capital (efectul domino), și pentru a asigura funcționarea corectă, transparentă și eficientă a pieței de capital, atât în reglementarea internă, cât și în relațiile internaționale, este datoria statului să stabilească în mod clar regulile comportamentului regulamentar și să elaboreze un sistem adecvat de sancțiuni pentru cei care încalcă aceste reguli. Statul își îndeplinește această datorie prin formularea cerințelor (reglementare) și punerea în aplicare a acestora (supraveghere, sistemul judiciar).

Reglementarea pieței de capital nu are drept scop restricționarea redundantă a activității actorilor cinstiți ai pieței, și nici să îngrădească inovația. Cu toate acestea, autoritățile de reglementare trebuie să monitorizeze care sunt acele produse pe piață, conduite ale pieței, emitenților, furnizorilor de servicii sau ale investitorilor, care încalcă regulile de transparență a pieței, iar în cele din urmă aduc daune comunității. În unele cazuri, aceste daune afectează doar câțiva investitori sau furnizori de servicii, însă în cazul unor evenimente de amploare mai mare, poate fi necesară intervenția statutului, care în cele din urmă este în detrimentul contribuabililor – al nostru. Scopul reglementării este determinarea aceluși „teren de joacă”, unde se aplică regulile pieței de capital, precum și stabilirea în mod clar a „regulilor de joc”: cu ce produse, cine poate încheia tranzacții, conform căror reguli, și ce sancțiuni pot aștepta cei care încalcă aceste reguli.

Modernizarea, progresul tehnologic, digitalizarea aduc noi oportunități și noi provocări în același timp: apar noi potențiale produse de investiții (de ex. bitcoin), noi tehnologii (blockchain) și noi forme de finanțare (de ex. finanțare comunitară/crowdfunding), la care cadrul de reglementare – pentru a proteja investitorii – trebuie să răspundă cât mai rapid, însă având în vedere în continuare binele comun. Așadar, scopul nu este nici aici impunerea restricțiilor, ci protecția adecvată, proporțională și rezonabilă a investitorilor.

Prin reglementare se înțelege elaborarea unui anumit sistem al aspectelor vieții, luând în considerare așteptările comunității sociale respective, în perioada respectivă de timp. **Reglementarea se concretizează în principal prin acte normative.** Putem întâlni mulți termeni ai dreptului: **prin „drept” se pot înțelege actele normative, însă și dreptul unei persoane,** adică capacitatea unei persoane de a acționa în limitele stabilite de dreptul în cauză. **Actul normativ este o regulă (normă) de conduită, a cărei origine**

este legată de stat, este în general obligatorie în societate, iar respectarea sa este asigurată de organele statului prin măsuri coercitive în ultimă instanță.

Cele două categorii ale actelor normative sunt normele juridice materiale și regulile procedurale. Dreptul material cuprinde actele normate care determină drepturile și obligațiile actorilor pieței (subiecți de drept), care sunt implementate prin dreptul procedural.

STRUCTURA REGLEMENTĂRII PIEȚEI DE CAPITAL

CONTRACTE, RELAȚII PRIVATE – DREPTUL PRIVAT

Pentru a vedea esența reglementării pieței de capital, trebuie să luăm în considerare care sunt acele produse, conduite (aspecte ale vieții), instituții, care alcătuiesc piața de capital. De regulă, aceste produse sunt valori mobiliare, instrumente financiare, a căror vânzare-cumpărare (investiție pentru investitor, tranzacționare sau intermediere pentru furnizorul de servicii), emisiune (atrageră de fonduri, respectiv capital pentru emitent, investiție pentru investitor), tranzacționare se desfășoară pe piața reglementată, adică la bursă, respectiv pe piețe mai puțin reglementate, precum sistemele multilaterale de tranzacționare (MTF) sau sistemele organizate de tranzacționare (OTF), bineînțeles, împreună cu decontarea și compensarea tranzacțiilor. O conduită specifică pieței de capital este, de asemenea, când cineva obține o influență decisivă într-o societate pe acțiuni de tip deschis, iar astfel dobândește capacitatea de a lua decizii contrare intereselor acționarilor minoritari (dobândirea unei influențe decisive într-o societate pe acțiuni de tip deschis), sau dacă cineva folosește informații care nu sunt disponibile altor participanți (informații privilegiate).

Din cele de mai sus se poate vedea că pe piața de capital – ca pe orice altă piață – se desfășoară un schimb de mărfuri – aici instrumente financiare, de regulă în schimbul banilor. Aceste tranzacții sunt tranzacții de vânzare-cumpărare, în regim de consignație și tranzacții de schimb, însă care nu sunt specifice doar pieței de capital, ci aproape tuturor domeniilor vieții. De aceea, aceste reguli nu sunt cuprinse în reglementarea pieței de capital, ci în reglementarea dreptului privat. Dreptul privat reglementează aspectele vieții de interes privat. Se caracterizează prin înglobarea relațiilor dintre participanți asociați, domeniul acțiunii autonome a individului și al auto-organizării sociale civile. Aspectele vieții reglementate prin dreptul privat sunt caracterizate de egalitatea în drepturi a părților, autonomia de voință, interesele contradictorii ale părților și echilibrarea intereselor.

În primul rând, este important să știm cu cine intrăm într-o relație economică pe piața de capital. Unul dintre principalele domenii ale **reglementării dreptului privat, dreptul indivizilor**, răspunde la întrebările privind cine poate încheia un contract, cine își poate asuma obligații, cine poate deveni titularul unui drept: cine este persoana fizică (omul), și **de la ce vârstă (vârsta de 18 ani, majorat) dobândește omul capacitatea juridică – adică poate încheia contracte și poate face alte declarații juridice –, presupunând că această capacitate juridică nu este limitată prin lege sau printr-o sentință judecătorească prin care se dispune punerea sub curatelă.**

Cu toate acestea, pentru majoritatea activităților economice este necesar ca mai mulți participanți să se asocieze. În acest scop pot înființa societăți comerciale sub forma unei entități independente de ei, autonomă din punct de vedere juridic. Aceasta este **persoana juridică, care poate avea, așadar, capacitate juridic, drepturi și obligații, cu o denumire proprie, cu un sediu propriu, cu un patrimoniu separat de cel al membrilor săi, având o organizație care exercită atribuțiile de guvernare, de reprezentare, iar pentru obligațiile sale răspunde, în principiu, cu propriul patrimoniu.** Domeniul dreptului privat include reglementarea generală referitoare la persoana juridică și reglementarea aplicabilă unor persoane juridice specifice, definite de actul normativ.

Un alt domeniu al dreptului privat vizează ce înseamnă dreptul de proprietate și posesia (adică ceva e al meu sau se află în posesia mea), respectiv alte drepturi materiale limitate (în special dreptul de gaj, sau fidejusiunea care asigură plata instrumentelor financiare, dar tot aici se încadrează și drepturile de folosință, precum dreptul de uzufruct).

Al treilea domeniu al dreptului privat, definitiv în esență pentru piața de capital, este **dreptul obligațional care reglementează și contractele. Raportul obligațional este o obligație pentru prestarea serviciilor și un drept pentru a cere prestarea serviciilor. Este o obligație care poate viza predarea unui obiect, unei activități, abținerea de la desfășurarea unei activități sau o altă conduită.** Este important să menționăm că **reglementarea raporturilor obligaționale este o reglementare dispozitivă: prin voința comună, părțile se pot abate de la regulile referitoare la drepturile și obligațiile părților, dacă legea nu interzice această derogare.**

De regulă, raportul obligațional decurge dintr-un contract. **Contractul este declarația juridică reciprocă și unanimă a părților, din care decurg obligații privind prestarea serviciului și drepturi pentru a cere prestarea serviciului. Libertatea contractuală** este o particularitate a dreptului privat: părțile pot încheia liber un contract și pot alege liber cealaltă parte contractuală, respectiv pot stabili liber cuprinsul contractului. Dreptul obligațional răspunde la întrebarea, de ex.: cum putem face declarații juridice prin intermediul altei persoane (reprezentare), ce efect juridic are trecerea timpului asupra raporturilor obligaționale (prescripție), cum se încheie contractul, cum încetează contractul, de când este valabil și ce consecințe are acest fapt. **Este important să se reglementeze, de asemenea, cine ce drepturi are și ce obligațiuni îi revin în cazul în care nu este îndeplinită conform contractului orice obligație prevăzută în contract, adică în cazul încălcării contractului.** Nici acest subiect nu este specific doar pieței de capital, prin urmare regulile sale pot fi regăsite în regulile generale ale dreptului privat.

Dreptul obligațional nu cuprinde doar regulile generale, ci numește și aspectele tipice ale vieții – în forma lor generală. Astfel, reglementarea dreptului privat stabilește regulile generale ale tranzacției de vânzare-cumpărare deosebit de importantă pe piața de capital, ale contractului de consignație și ale contractului de schimb.

Raportul obligațional poate decurge nu doar dintr-un contract, ci și dintr-o declarație unilaterală, în special din valori mobiliare. Dat fiind faptul că valoarea mobilă este produsul fundamental pe piața de capital, noțiunea sa este definită tot de dreptul privat: **valoarea mobilă este o declarație juridică unilaterală, care încorporează dreptul pe care îl conferă sub forma unui înscris pe suport de hârtie, sau ca ansamblu de date concretizat într-un alt mod, înregistrat, ținut în evidență și transmis (ca valoare mobilă dematerializată), astfel încât acest drept poate fi exercitat doar prin valoarea mobilă, în posesia acesteia.** Reglementarea valorilor mobiliare și a altor instrumente financiare ține, de asemenea, de domeniul dreptului privat.

INTRARE ȘI TRANZACȚII PE PIAȚA DE CAPITAL – REGULI ALE PIEȚEI DE CAPITAL

Există anumite aspecte ale pieței care sunt specifice doar pieței de capital. O parte din aceste conduite necesită o reglementare pentru a funcționa corespunzător. Însă, există și conduite care perturbă funcționarea corespunzătoare a pieței: în privința acestora trebuie să clarificăm că acestea sunt conduite neacceptate sau interzise în mod expres, iar cei

care le manifestă pot primi sancțiuni corespunzătoare. Regulile pieței de capital vizează în principal prima categoria, cuprinzând și regulile de natura dreptului privat și administrativ.

Prima întrebare pe care trebuie să o punem în ceea ce privește piața de capital este: care sunt acele produse, în cazul cărora **investiția** se califică drept **tranzacție a pieței de capital**. În limbajul uzual din prezent, aceste instrumente sunt **instrumentele financiare**. **Instrumentele financiare sunt de regulă valorile mobiliare**, precum instrumentele derivate. Este important de menționat că **banii nu se califică drept instrumente financiare**, banii sunt un bun special.

Dat fiind faptul că reglementarea pieței de capital este reglementarea unei ramuri a sistemului de intermediere financiară, cuprinde reguli aplicabile „extremităților”, adică deținătorilor de economii (investitori) și emitenților, în măsura în care conduita lor afectează sistemul de intermediere financiară, adică viața, patrimoniul conduita celorlați actori ai pieței de capital. Astfel, **cel mai important domeniu al reglementării pieței de capital este reglementarea actorilor sistemului de intermediere financiară, a întreprinderilor de investiții**. Având în vedere riscurile majore pe care le prezintă activitatea lor din punct de vedere economic, este esențial ca înființarea, exploatarea lor, tranzacțiile pe care le pot încheia, guvernanta lor, regulamentul lor intern, pregătirea angajaților lor, tehnologia, sistemul informatic utilizat, să fie reglementate suficient de amănunțit și detaliat.

Cel mai mare impact asupra tranzacționării, cursului bursier al valorilor mobiliare îl are informația. Tocmai de aceea transparența informației este esențială. **Pentru ca valorile mobiliare să ajungă la investitori într-un mod transparent, celălalt domeniu de reglementare al pieței de capital este punerea în circulație a valorilor mobiliare**. Reglementarea se referă la cine și ce valori mobiliare poate emite, respectiv la procedura de punere în circulație a a valorilor mobiliare, precum și furnizarea de informații în cursul acesteia. Este important să menționăm că **emitentul, persoana care își asumă în nume propriu îndeplinirea obligațiilor cuprinse în valoarea mobilă**, trebuie să asigure furnizarea tuturor informațiilor, reale și identice, care îl privesc atât pe el, cât și valoarea mobilă, actorilor pieței de capital. Așadar, reglementarea se extinde și asupra obligației de informare a pieței, regulată și extraordinară, care îi revine emitentului față de piață.

Cadrul de reglementare se așteaptă, de asemenea, ca emitentul să publice informații privilegiate, iar până când informațiile privilegiate nu devin publice, să nu poată profita nimeni din ele, adică sunt interzise tranzacțiile privilegiate. Pe lângă toate acestea, scopul reglementării este, de asemenea, împiedicarea manipulării pieței.

O trăsătură specifică societăților pe acțiuni de tip deschis este structura de proprietate fragmentată: într-o societate pe acțiuni de tip deschis clasică există mulți acționari minoritari, care iau decizii în proporția contribuțiilor lor la capitalul social, în cadrul adunării generale a acționarilor. Însă, **dacă influența unei persoane – sau a unui grup – devine decisivă în ceea ce privește funcționarea societății pe acțiuni, obțin posibilitatea de a governa societatea pe acțiuni în propriile interese personale**, poate chiar în contradictoriu cu voința acționarilor minoritari, mai mult, făcându-le situația imposibilă. **Pentru a gestiona aceste situații există reglementarea dobândirii unei influențe într-o societate pe acțiuni de tip deschis („achiziții corporative”). Dacă cineva, fie prin cumpărarea acțiunilor, fie în orice alt mod, ajunge într-o situație în care poate determina decisiv modalitatea de funcționare a societății pe acțiuni de tip deschis, adică obține o influență majoritară care depășește pragul de 33% al drepturilor de vot ce pot fi exercitate în adunarea generală, are obligația de a face o ofertă publică de achiziție pentru ceilalți acționari care dețin acțiuni cu drept de vot. Bineînțeles, oferta publică**

obligatorie de achiziție poate funcționa doar în modul și cu responsabilitatea stabilită de lege.

Adesea, o reglementare clară nu oferă o protecție suficientă pentru „micii investitori” cu un nivel mediu de informare, când **suferă pierderi dacă valorile mobiliare sau banii săi ținută în evidență de furnizorul de servicii lipsesc, iar întreprinderea de investiții este lichidată.** De aceea, este necesar un sistem de garanție care într-un caz ca acesta, va despăgubi investitorii. În Ungaria acest sistem este reprezentat de **Fondul de Protecție a Investitorilor (BEVA)**, care, în limitele stabilite de reglementarea pieței de capital, din contribuțiile plătite de întreprinderile de investiții autorizate, ca persoană juridică independentă, **oferă „micilor investitori” o despăgubire într-o sumă limitată.**

ASPECTE ADMINISTRATIVE – DREPTUL ADMINISTRATIV

Aspectele vieții pe piața de capital impun ca aplicarea regulilor să fie asigurate nu doar prin disciplina contractuală, ci și prin intervența autorităților. Aceasta este principala sarcină a **dreptului administrativ, care – ca parte a dreptului public – reglementează aspectele vieții de interes public, pentru a îndeplini funcțiile de autoritate publică ale statului, ale administrației publice locale.** Scopul dreptului public este instituirea, menținerea și reglementarea autorității publice. Aspectele vieții de natura dreptului public se caracterizează prin relații de supra- și subordonare: organul care exercită autoritatea publică are drepturi suplimentare față de subordonatul său, în timp ce, de regulă, obligațiile se impun fără a lua în considerare voința obligaților. În principiu, dreptul public implică interese publice comune, și apare, de asemenea, posibilitatea constrângerii directe. **Actele normative de drept public sunt imperative, adică sunt acte normative obligatorii sau prohibitive.**

Pe piața de capital scopul dreptului public este de a supraveghea intrarea pe piață a actorilor sistemului de intermediere financiară, activitățile pe care le pot desfășura, chiar și – datorită importanței lor economice – supravegherea anumitor tranzacții pe piața de capital. Printre acestea se numără autorizarea și monitorizarea intrării pe piață a participanților profesionali pe piața de capital: toți actorii și deținătorii lor majori, persoanele din conducerea lor, care doresc să participe în calitate profesională la sistemul de intermediere pe piața de capital, precum și activitățile pe care le pot desfășura, trebuie autorizate și supravegheate. Supravegherea asigură faptul că actorul care intră pe piață are capacitatea de a furniza serviciile conform autorizației pentru investitori, adică de dispune de cunoștințele necesare, de condițiile de personal, materiale – tehnice și de reglementare necesare, respectiv că poate facilita, și nu împiedica prin funcționarea sa funcționarea corectă a pieței, în interesul comunității investitorilor.

Întrucât din punctul de vedere al funcționării pieței, **pieța reglementată, adică bursa,** respectiv alte piețe parțial reglementate, precum sistemul multilateral de tranzacționare (MTF) și sistemul organizat de tranzacționare (OTF), sunt instituții **a căror funcționare regulamentară este în interesul întregii economii, fiind important ca și cei care operează, care dețin piețele să fie, de asemenea, verificați.** Așadar, exploatarea acestora necesită, de asemenea, o autorizație emisă de autoritatea de supraveghere. Totodată, și **casa de compensare centrală și contrapartea centrală, adică activitatea de decontare la bursă și instituțiile pieței de capital care asigură compensarea tranzacțiilor, necesită, de asemenea, o autorizație și sunt supravegheate.**

Pe lângă autorizare, o altă sarcină importantă este asigurarea regularității funcționării, realizată tot prin intermediul regulilor administrative impuse de autoritatea de supraveghere. **Atribuțiile de supraveghere a pieței de capital sunt exercitate de un**

organ desemnat în acest scop: în prezent, în Ungaria acest organ este Banca Națională a Ungariei (MNB), care își exercită aceste atribuții în cadrul supravegherii sistemului de intermediere financiară. Pentru ca supravegherea să fie asigurată într-un mod eficient, **autoritatea de supraveghere are la dispoziție mijloace administrative oficiale:** pe lângă autorizare, poate desfășura proceduri de verificare, poate desemna un comisar pentru supraveghere, are dreptul de a desfășura controale privind protecția consumatorilor, și poate iniția, de asemenea, proceduri de supraveghere a pieței. Dacă constată abuzuri, poate impune măsuri, sancțiuni. **Poate interzice activitățile ilegale, poate impune anumite conduite, poate suspenda activitatea autorizată și poate impune amenzi.**

În Ungaria, prin intermediul Corpului de Arbitraj Financiar, MNB soluționează extrajudiciar litigiile care privesc nașterea și executarea raporturilor juridice dintre consumator și întreprinderea de investiții, privind furnizarea serviciilor de investiții.

CONDUITE INTERZISE – DREPTUL PENAL

Interesul social asociat cu securitatea funcționării pieței de capital impune ca statul să interzică prin toate mijloacele disponibile conduitele care o amenință, să protejeze piața de capital de acestea. Mijlocul de natura actelor normative disponibil în acest scop este dreptul penal. De aceea, acele conduite care amenință fundamental piața de capital se califică drept infracțiuni, iar cei care le săvârșesc sunt pedepsiți cu sancțiuni stabilite de dreptul penal. **Dreptul penal este acea ramură a dreptului, care definește conduitele îndreptate împotriva comunității, indezirabile, care reprezintă un pericol pentru societate, iar de aceea, dacă se manifestă, făptuitorul este pasibil răspunderii penale, iar dacă se face vinovat (intenționat sau din neglijență), este pedepsit (executarea pedepsei).**

Întrucât piața de capital nu poate fi separată de alte aspecte ale vieții, bineînțeles, și pe piața de capital sunt protejate de ex. drepturile personalității, dreptul de proprietate, drepturile de proprietate intelectuală, datele sau sistemele informaționale, și putem întâlni, de asemenea, infracțiuni contra patrimoniului (înșelăciune, delapidare, furt, etc.).

Totodată, există conduite specifice în mod expres pieței de capital, acestea se încadrează în rândul infracțiunilor economice. Printre acestea se numără **activitatea financiară neautorizată** – săvârșită de cei care desfășoară activități de furnizare a serviciilor de investiții, de administrare a fondurilor de investiții, activități bursiere, de depozitar central de valori sau de contraparte centrală fără autorizație. **Este o infracțiune și tranzacționarea privilegiată:** încheierea unei tranzacții sau transmiterea unui ordin privind încheierea unei tranzacții care implică instrumente financiare vizate de informații privilegiate utilizând informațiile privilegiate, sau având în vedere informațiile privilegiate, instigă alte persoane să încheie sau să modifice tranzacții care vizează instrumente financiare la care se referă informațiile privilegiate. Totodată, **este o infracțiune și publicarea neautorizată a informațiilor privilegiate**, săvârșită de cei care transmit informații privilegiate unei sau unor persoane neautorizate, pentru a obține un avantaj ilegal sau pentru a cauza dezavantaje ilegale.

Având în vedere faptul că secretul valorii mobiliare – adică informațiile referitoare la un client disponibile administratorului fondului de investiții, bursei, depozitarului central de valori, contrapărții centrale și întreprinderii de investiții, referitoare la identitatea, datele, situația patrimonială, activitatea comercială, de investiții, economică, structura de proprietate, relațiile de afaceri, respectiv contractele încheiate cu furnizorul de servicii, soldul și rulajul contului clientului – este un secret economic de importanță deosebită, toți

cei care au acces la acesta au obligația de a-l păstra pe o perioadă nelimitată de timp. **Cei care încalcă obligația de păstrare a secretului valorii mobiliare săvârșesc, de asemenea, o infracțiune** (încălcarea secretului economic).

Piața de capital poate fi un teren atractiv pentru cei care desfășoară activități financiare legate de un lucru obținut printr-o faptă sancționabilă, sau care utilizează servicii ale pieței de capital cu scopul de a ascunde originea lucrului sau de a zădărnici procedura penală împotriva făptuitorului sau dreptul asupra lucrului respectiv, pentru a ascunde modificările intervenite sau locația lucrului. Aceste fapte se califică drept **spălare de bani, aspru pedepsită de dreptul penal**.

APLICAREA CERINȚELOR ȘI A DREPTURILOR – DREPTURI PROCEDURALE

Actele normative menționate mai sus sunt în esență acte normative de natura dreptului material, a căror punere în aplicare este asigurată de dreptul procedural. Bineînțeles, sunt necesare alte reguli procedurale dacă, în cadrul unui litigiu de natura dreptului privat, beneficiarul contractului dorește să constrângă cealaltă parte echivalentă în drepturi, să își îndeplinească obligațiile asumate voluntar, prin contract sau printr-o valoare mobilă, și alte reguli dacă statul dorește să își exercite autoritatea de sancționare și prevenția în cazul unei conduite dezaprobată de judecata generală de valori a societății, fie în sens general, fie în sens specific. În consecință, conform delimitărilor juridice de mai sus (dreptul privat, reglementarea pieței de capital, dreptul administrativ, dreptul penal), se aplică diferite reguli procedurale.

Punerea în aplicare a regulilor de natura dreptului privat este asigurată în principal de regulile dreptului procedural civil. Calea generală de exercitare a cerințelor este calea judecătorească, cu mențiunea că în ziua de azi există forme alternative de soluționare a litigiilor (curtea de arbitraj, organisme de conciliere, mediere, etc.).

Punerea în aplicare a regulilor administrative este asigurată de dreptul procedural administrativ. **Forumurile administrative sunt organele de administrație publică, respectiv pe piața de capital banca MNB, cu funcția sa de supraveghere a sistemului de intermediere financiară**, care, luând în considerare particularitățile piețelor financiare, **implementează** regulile procedurale administrative generale cu anumite deosebiri. Împotriva hotărârilor MNB nu există posibilitatea remedierilor legale pe cale administrativă, însă acestea pot fi atacate în instanță – conform regulilor generale.

Punerea în aplicare a regulilor dreptului penal este asigurată de dreptul procedural penal, și pe piața de capital prin intermediul activității **organelor de urmărire penală** (poliție, parchet), iar **sentința penală poate fi pronunțată de instanță**.

ACTE NORMATIVE

RELAȚIA DINTRE ACTELE NORMATIVE – IERARHIA LEGISLATIVĂ

Actele normative sunt de norme de conduită prescrise în modul, având forma și denumirea impusă de organele cu drept de legiferare (de ex. Adunarea națională, guvernul, administrațiile publice locale). Actele normative (izvoare de drept) sunt subordonate reciproc și formează un sistem, a cărui structură este alcătuită din diferite niveluri ierarhice. Ierarhia izvoarelor de drept sunt un sistem de valori juridice. Aceasta asigură consecvența reglementării. **Ierarhia izvoarelor de drept se caracterizează prin raportul de supra-, subordonare, prin faptul că actele normative de un nivel inferior nu se pot afla în contradictoriu cu actele normative de un nivel superior.** Ierarhia izvoarelor de drept se adaptează situației organismului emitent.

După aderarea Republicii Ungaria la Uniunea Europeană (UE) din data de 1 mai 2004, sistemul nostru legislativ nu este determinat doar de legislația națională, ci și de dreptul comunitar. Prin urmare, **putem distinge două niveluri ale izvoarelor de drept: izvoarele de drept comunitare și naționale**, însă care nu pot fi separate.

Prin aderarea la uniune a Ungariei, statul a cedat Uniunii o parte a suveranității legislative, adică prin încheierea contractelor de aderare (Contracte), s-a angajat să se supună regulilor – elaborate cu participarea Ungariei – UE în cadrul pieței unice, a asigurării liberei circulație a capitalului, forței de muncă, mărfurilor și serviciilor. Contractele sunt punctele de origine a dreptului Uniunii, toate acțiunile uniunii se bazează pe Contracte. Acestea sunt acorduri obligatorii, pe care țările UE le încheie unele cu altele: stabilesc obiectivele UE, respectiv regulile referitoare la instituțiile și procesul decizional al uniunii, și stabilesc sistemul de relații dintre UE și statele membre.

Actele normative UE se bazează pe principiile și obiectivele cuprinse în Contracte. Acestea includ directivele, regulamentele, hotărârile, recomandările și avizele uniunii. Importanța **regulamentelor** constă în faptul că, după ce intră în vigoare, **se aplică automat și uniform în toate statele membre UE, și au caracter obligatoriu în integralitatea lor în toate statele membre.** Sunt publicate în toate limbile Uniunii Europene, nu este necesară traducerea, transpunerea acestora. Spre deosebire de acestea, **directivele nu sunt norme care se aplică direct.** Pentru atingerea obiectivelor stabilite în directive, statele membre trebuie să se asigure că dispozițiile directivelor sunt cuprinse în dreptul național (acesta fiind procesul de transpunere sau armonizare). **Actele delegate** au caracter obligatoriu, prin care Comisia Europeană (Comisia) poate completa sau modifica elemente neesențiale ale unor acte legislative ale UE, de ex. pentru a reglementa în detaliu un anumit domeniu. **Actele de punere în aplicare** au, de asemenea, caracter obligatoriu, prin care Comisia – sub supravegherea unor comitete formate din reprezentanți ai statelor membre – se asigură că actele normative ale uniunii sunt aplicate uniform în fiecare stat membru. **Hotărârile UE** sunt, de asemenea, acte juridice cu caracter obligatoriu, însă forța juridică a acestora se extinde doar asupra unei sau mai multor țări, întreprinderi sau persoane fizice din uniune. **Recomandările** le permit instituțiilor UE să-și comunice opinia, să sugereze măsuri, fără a impune orice obligație legală destinatarilor recomandării. **Avizele** sunt similare recomandărilor: nu impun obligații juridice destinatarilor și le permit, de asemenea, instituțiilor uniunii să adopte o poziție cu privire la un anumit subiect.

În **legislația națională**, în sistemele juridice moderne, **pe primul loc se află actele normative adoptate de** organul suprem de reprezentare, adică de **Adunarea Națională**, **după care urmează decretelor** emise de diferite organe **administrative și guvernamentale**, în timp ce viața comunităților locale este reglementată de regulamentele emise de administrația publică locală. În raportul de supra-, subordonare al actelor normative **interne, în vârful ierarhiei se află Legea fundamentală (Constituția)**, **adoptată de Adunarea Generală**. Tot **Adunarea generală adoptă legi**. Guvernul este organul general al puterii executive, atribuțiile și competența sa se extinde asupra oricărui aspect pe care legea nu îl atribuie în mod explicit competenței altui organ. Acționând în sfera sa de competență, **Guvernul emite decrete** cu privire la orice aspect care nu este reglementat prin intermediul unei legi, respectiv **emite decrete în baza unei abilitări legislative specifice** (decretul guvernamental). Membrii guvernului sunt prim-ministrul și miniștrii. **Membrii guvernului, acționând în sfera de competență stabilită prin lege sau în baza unei abilitări conferite printr-un decret guvernamental, adoptă decrete**. Banca centrală a Ungariei este Banca Națională a Ungariei (MNB). MNB răspunde pentru politica monetară și exercită atribuțiile de supraveghere a sistemului de intermediere financiară. **În baza unei abilitări legislative, președintele MNB poate emite decrete în sfera sa de competență**. În vederea exercitării puterii locale, administrația locală (organismul de reprezentare) poate adopta decrete în limitele impuse de lege, pentru a reglementa relațiile sociale care nu sunt reglementate prin lege, respectiv în baza unei abilitări legislative.

La evaluarea ierarhiei legislative interne trebuie să luăm în considerare faptul că **dreptul UE are prioritate față de dreptul intern**, așadar actele normative interne nu pot fi contrare actelor normative ale uniunii, sau dacă sunt, prevalează dreptul uniunii.

IMPORTANȚA – PRIORITATEA REGLEMENTĂRII EUROPENE

EU asigură patru principii de libertate:

- **libera circulație a mărfurilor:** este interzisă aplicarea oricărei restricții cantitative sau a măsurilor cu efect echivalent privind importul dintre statele membre;
- **libera circulație a capitalurilor:** este interzisă aplicarea oricărei restricții privind circulația capitalului în UE al oricărei persoane fizice și juridice;
- **libera circulație a serviciilor:** un furnizor de servicii din UE beneficiază de același tratament ca furnizorii locali de servicii în orice stat membru;
- **libera circulație a persoanelor:** toți cetățenii UE se pot deplasa liber prin granițele statelor din UE, se pot stabili oriunde și sunt liberi să lucreze oriunde în UE.

După cum se poate vedea, una dintre cele patru libertăți ale UE este libera circulație a capitalurilor. În temeiul acestuia, UE încearcă să unifice piața de capital, iar în cadrul acestor eforturi, să impună o reglementare uniformă. În consecință, în prezent majoritatea normelor pieței de capital sunt regulamente ale uniunii europene aplicabile direct, sau directive care cuprind liniile directoare ale uniunii europene – transpuse prin cooperarea legiuitorului intern.

Una dintre pietrele de temelie a reglementării uniunii este **directa privind piețele instrumentelor financiare (directiva MiFID II.)**, care – înlocuind reglementarea precedentă prin transpunerea în statele membre începând cu ianuarie 2018 – dorește să elaboreze o reglementare care permite ca piețele financiare să fie mai eficiente, mai

flexibile și mai transparente, consolidând în același timp protecția investitorilor. **Scopul** directivei MiFID II. – împreună cu regulamentul MIFIR aplicabil direct (regulamentul Parlamentului European și al Consiliului privind piețele instrumentelor financiare) – este **crearea unui cadru legal pentru întreprinderile de investiții și piețele reglementate**. Experiențele crizei financiare a condus la instituirea unui ansamblu unitar de reguli pentru aplicarea anumitor cerințe, care sunt obligatorii pentru toate instituțiile, contribuie la evitarea potențialului arbitraj de reglementare, oferind o securitate juridică mai mare și o reglementare mai puțin complicată. Scopul său viza eliminarea barierelor de tranzacționare încă existente și eliminarea distorsiunilor concurenței generate de diferențele dintre drepturile naționale, asigurând astfel buna funcționare a pieței interne.

În țările cu o piață de capital dezvoltată, **instituția investițiilor colective** câștigă din ce în ce mai mult teren, care oferă posibilitatea de divizare a riscurilor, de diversificare, respectiv de gestionarea expertă a investițiilor cât mai eficient posibil din punctul de vedere al costurilor, chiar și în cazul investițiilor mai mici – prin contopirea investițiilor. În consecință, investițiile colective sunt reglementate, de asemenea, la nivelul uniunii: UE a adoptat directive **privind administratorii fondurilor de investiții alternative (directiva AFIA)**, respectiv **privind organismele de plasament colectiv în valori mobiliare transferabile (directiva OPCVM)**.

O altă parte fundamentală a reglementării uniunii sunt **regulile referitoare la punerea în circulație a valorilor mobiliare și la obligația de furnizare a informațiilor care le revine emitenților valorilor mobiliare vizate de o ofertă publică**. Din vara anului 2019, regulamentul UE aplicabil direct (**Regulamentul privind Prospectul**) introduce un nou cadru procedural care reglementează materialul informativ (prospectul) necesar în cazul unei oferte publice de valori mobiliare sau al admiterii de valori mobiliare la tranzacționarea la bursă, precum și modalitatea de plasare, de înregistrare a acestora. Scopul reglementării este să permită întreprinderilor mai mici accesul mai ușor și mai ieftin la fonduri, să introducă o reglementară mai simplă și mai flexibilă pentru toate tipurile de emitenți, și să ofere investitorilor un prospect mai adecvat prin impunerea comunicării unor sumare, informații cheie mai ușor de înțeles, care pot fi gestionate mai ușor de micii investitori. Furnizarea de informații acoperă întreaga durată de viață a valorii mobiliare, începând de la înființarea întreprinderilor.

Tot o directivă și un regulament reglementează **abuzurile de piață (reglementarea MAD II./MAR)**. Scopul reglementării este asigurarea integrității piețelor financiare europene și consolidarea încrederii investitorilor, prin amenințarea cu sancțiuni penale a celor care săvârșesc cele mai grave abuzuri de piață, precum tranzacțiile privilegiate, publicarea neautorizată a informațiilor privilegiate și manipularea pieței, peste tot în UE. Regulamentul aflat în vigoare din 2016 oferă un cadru comun de reglementare a abuzurilor de piață, definind astfel uniforme conduitele interzise și permise. Un alt scop este consolidarea cooperării între autoritățile financiare naționale din UE, asigurând astfel aplicarea uniformă a actelor normative în condiții similare în întreaga Uniune Europeană.

Din 1 ianuarie 2019 a fost reglementată din nou **securitizarea (regulamentul privind securitizarea)**, care facilitează mobilizarea creanțelor și oferă investitorilor o paletă mai colorată de investiții sub forma valorilor mobiliare.

Bineînțeles, regulamentele și directivele sunt completate de actele de executare ale Comisiei de un nivel inferior, a căror respectare este în interesul și obligația fiecărui actor al pieței. Având în vedere, de asemenea, că interpretarea statelor membre a normelor unitare ale uniunii poate ridica alte întrebări, **Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe (ESMA)** oferă actorilor pieței posibilitatea de a-și adapta conduita la

cerințele autorității de supraveghere în baza răspunsurilor date la întrebările care îi sunt adresate (Q&A).

Actele normative europene referitoare la serviciile pieței de capital pot fi vizualizate în toate limbile oficiale ale UE, așadar și în limba maghiară, prin portalul web EURLEX (eurlex.europa.eu).

REGULILE INTERNE – UNGARIA

Relațiile dintre dreptul privat și piața de capital sunt reglementate de normele interne, în cadrul impus de dreptul internațional, în special de dreptul UE.

Actele normative din Ungaria (legi, decrete guvernamentale, respectiv decretele ministeriale) reglementează dacă un anumit instrument financiar se califică drept valoare mobilă, respectiv care sunt valorile mobiliare specifice și caracteristicile acestora. Cu toate acestea, este important să știm că **în baza noțiunii de valoare mobilă publică introdusă de Codul Civil, nu doar instrumentele specificate de anumite acte normative se califică drept valoare mobilă (de ex. obligațiuni, certificate de investiții, acțiuni), ci și alte instrumente financiare care îndeplinesc cerințele generale impuse valorilor mobiliare.**

Transpunerea directivelor UE în Ungaria se face în principal sub forma unei legi, prin urmare **întreprinderile de investiții și activitățile pe care le pot desfășura sunt reglementate printr-o lege.** Aceasta reglementează serviciile de investiții și condițiile de desfășurare a acestora, cadrul normativ pentru înființarea, exploatarea și încetarea întreprinderilor de investiții, precum și regulile privind desfășurarea activității de furnizare a serviciilor de investiții, începând de la informarea clienților, incluzând încheierea contractelor și obligațiile de evidență aferente contractelor, respectiv reglementarea executării contractelor, până la regulile speciale referitoare la anumite servicii speciale de investiții. Această lege reglementează **furnizorii speciali de servicii**, care operează **sistemul multilateral de tranzacționare (MTF)** sau **sistemul organizat de tranzacționare (OTF)**. Această lege cuprinde aspectele referitoare la atribuțiile de autorizare, ținere în evidență, prelucrare a datelor și de supraveghere ale autorității de supraveghere, precum și drepturile și competența autorității de supraveghere în acest domeniu.

Legea privind piața de capital cuprinde regulile fundamentale aplicabile altor instituții ale pieței de capital. Această lege cuprinde **cadrul normativ aplicabil punerii în circulație a valorilor mobiliare** – care completează dispozițiile Regulamentului privind prospectul –, așadar, pe de o parte când este o ofertă de valori mobiliare publică, și pe de altă parte ce obligații îi revin emitentului în cursul ofertei publice de valori mobiliare, iar nu în ultimul rând, ce procedură trebuie urmată de investitor într-o astfel de situație. Deși introducerea valorilor mobiliare pe piața reglementată nu este în principiu un aspect legat de reglementarea juridică, ci care ține de competența bursei, regulile cadru sunt impuse tot printr-o lege. Această lege reglementează regulile privind obținerea unei influențe într-o societate pe acțiuni de tip deschis, și tot această lege cuprinde regulile referitoare la înființarea, serviciile și exploatarea celorlalte instituții fundamentale ale pieței de capital, precum bursa, depozitarul central de valori, contrapartea centrală și Fondul de Protecție a Investitorilor (BEVA).

Ungaria s-a conformat liniilor directoare ale UE referitoare la **investițiile colective** prin adoptarea **unei legi autonome referitoare la formele de investiții colective și**

administratorii acestora, care reglementează administratorii fondurilor de investiții și fondurile de investiții.

Regulile care servesc punerea în aplicare a legilor sunt impuse sub forma decretelor guvernamentale, respectiv a decretelor emise de ministrul finanțelor. **Decretele guvernamentale reglementează**, de exemplu, anumite valori mobiliare, precum **obligațiunea, bonurile de trezorerie**, însă și regulile contabile specifice sau unele proceduri interne, precum de ex. procedura de soluționare a reclamațiilor sau regulile de gestionare, în timp ce **decretele ministeriale reglementează** de ex. **obligația de informare, cerințele de formare**, însă și regulile interne ale anumitor valori mobiliare, precum cambia sau cecul. **Președintele Băncii Naționale a Ungariei are, de asemenea, dreptul de a emite norme juridice, decrete MNB**, în general pentru impunerea dispozițiilor tehnice, de punere în aplicare privind funcționarea instituțiilor din anumite sectoare financiare, precum, de ex. cerințele profesionale care trebuie îndeplinite de persoanele fizice care furnizează informații din partea investițiilor de întreprinderi, datele tehnice privind obligațiile informaționale, contul de valori mobiliare.

RAMIFICAȚII INTERNAȚIONALE

La revizuirea sistemului normativ care reglementează piața de capital nu trebuie să uităm de faptul că **Ungaria este membră a numeroase tratate, acorduri internaționale**, care, prin îndeplinirea obligațiilor cuprinse în aceste contracte, impun obligații legislative Ungariei, care nu servesc doar transparența economiei statului ungar, ci și a statelor care se află în relație cu acesta, indirect. Printre acestea se numără convențiile pentru evitarea dublei impunerii, însă și acordurile care privesc prevenția spălării de bani și evitarea plății impozitelor, în anumite cazuri, transmiterea datelor clientului.

OBLIGAȚII DE AUTORIZARE

Având în vedere complexitatea și riscurile funcționării pieței, statul supraveghează piața. Această supraveghere presupune, pe de o parte, că actorii pieței care desfășoară pe piața de capital activități de mare importanță sau care necesită o expertiză, pregătire speciale, pot desfășura această activitate doar dacă dețin o autorizație emisă de autoritatea de supraveghere, iar pe de altă parte, pentru acele tranzacții pe piața de capital care pot afecta un număr semnificativ al investitorilor medii, este, de asemenea, necesară autorizația emisă de autoritatea de supraveghere.

OBLIGAȚIA DE AUTORIZARE A SERVICIILOR DE PIAȚĂ

Pentru ca o entitate să poate desfășura activitatea de investiții ca furnizor de servicii este necesară o securitate și expertiză specială. Pentru a le asigura, **cei care plasează investiții, respectiv care desfășoară activități conexe sub forma serviciilor, trebuie să dețină autorizația emisă de MNB**. Serviciile care sunt supuse autorizării din motivele de mai sus, se califică drept **activitate de furnizare a serviciilor de investiții** dacă sunt furnizate în cadrul unei activități comerciale regulate privind un instrument financiar (în limbaj mai învechit: instrument de investiții), iar această activitate este:

- a) **primirea și transmiterea ordinelor**,
- b) executarea **ordinelor** în numele clientului: încheierea unui contract privind cumpărarea sau vânzarea unui instrument financiar în numele clientului,
- c) **tranzacționarea în cont propriu**: cumpărarea-vânzarea, schimbul instrumentelor financiare prin angajarea propriilor active,
- d) **administrarea de portofolii**: activitate în cursul căreia, în baza unui mandat acordat de client, activele clientului sunt investite și gestionate în numele clientului în instrumente financiare, în condiții prestabilite, cu mențiunea că riscul aferent și randamentul generat de instrumentul financiar, așadar, pierderile și câștigurile îi revin direct clientului,
- e) **consultanța investițională**: furnizarea de recomandări personalizate referitoare la o tranzacție cu un instrument financiar; nu include dezvăluirea informațiilor, datelor, circumstanțelor, studiilor, rapoartelor, analizelor și anunțurilor accesibile publicului, informațiile prelabile și ulterioare furnizate clientului de întreprinderea de investiții, obligatorii prin lege,
- f) **plasarea de instrumente financiare** (placement: plasarea publică sau privată de instrumente financiare și oferta publică de tranzacționare, în baza unui angajament privind cumpărarea unui instrument (valoare mobilă sau alt instrument financiar) (angajament de subscriere) [(i) în baza unui angajament de subscriere, respectiv de cumpărare în cont propriu a valorii mobiliare sau (ii) **în baza unui angajament** privind subscrierea, respectiv cumpărarea cantității de valori mobiliare asumate printr-un contract pentru a evita nerealizarea subscrierii sau a vânzării],
- g) **plasarea de instrumente financiare** fără un angajament (garanție de subscriere) privind cumpărarea instrumentului (instrument financiar),

h) **exploatarea unui sistem MTF** (sistem multilateral de tranzacționare): exploatarea unui sistem de tranzacționare, care reunește în mod nediscreționar interese de vânzare și cumpărare de instrumente financiare ale unor părți terțe, și

i) **exploatarea unui sistem OTF** (sistem organizat de tranzacționare): exploatarea unui sistem multilateral de tranzacționare, care nu este o piață reglementată sau un MTF, și în cadrul căruia pot interacționa multiple interese ale unor terțe părți de vânzare și cumpărare de obligațiuni, instrumente financiare structurate, certificate de emisii și instrumente financiare derivate, într-un mod care conduce la încheierea de contracte.

Similar, următoarele servicii prestate în cadrul unei activități comerciale regulate, care vizează un instrument de servicii (în limbaj învechit, un instrument de investiții) **se califică drept serviciu auxiliar și necesită autorizare**

a) **păstrarea în custodie** și evidența instrumentelor financiare, respectiv administrarea contului aferent de client: [primirea instrumentelor financiare, ținerea acestora în evidență și emiterea în baza mandatului acordat de deținător] aici se încadrează administrarea contului de depozitare a valorilor mobiliare [cont administrat în numele clientului pentru ținerea în evidență și păstrarea în custodie a valorilor mobiliare primite de la client], și administrarea contului de client [cont pentru evidența instrumentelor bănești ale clientului, cu scop limitat, care poate fi utilizat doar pentru derularea tranzacțiilor care vizează serviciile de investiții, serviciile auxiliare, respectiv serviciile utilizate în cadrul serviciilor bursei de mărfuri, furnizate titularului contului],

b) **depozitare**: păstrarea în custodie a instrumentelor financiare, încasarea dobânzilor, a dividendelor, câștigurilor, respectiv ratelor de rambursare și furnizarea altor servicii conexe concomitent, inclusiv serviciile aferente gestionării cauțiunii și administrării contului de valori mobiliare aferent [evidență ținută în beneficiul deținătorului valorii mobiliare, cu privire la valoarea mobilă dematerializată și drepturile aferente], în cazul valorilor mobiliare tipărite, evidența acestora și administrarea contului de client, cu excepția administrării contului central de valori mobiliare,

c) **acordarea creditelor de investiții**: credit acordat pentru cumpărarea instrumentelor financiare, dacă entitatea care acordă împrumutul participă la derularea tranzacției,

d) **consultanța și servicii privind structura de capital, strategia de afaceri și aspectele conexe**, respectiv cu privire la fuziunea și achizițiile corporative,

e) **tranzacționarea cu valute și devize** aferentă activității de furnizare a serviciilor de investiții,

f) **analiza investițională și analiza financiară**: recomandări de investiții privind instrumentele financiare sau emitentul acestora, conform Legii privind capitalul, fără a include consultanța investițională,

g) **servicii legate angajamentul ferm de subscriere**,

h) activitatea de furnizare a serviciilor de investiții sau servicii conexe privind instrumentele suport pentru următoarele **tranzacții derivate** [tranzacții a căror valoare depinde de valoarea instrumentului financiar suport, ca produs de bază, și constituie obiectul unei tranzacții autonome]:

(i) **contractele de opțiuni, contractele la termen, contractele swap, contractele la termen pe rata dobânzii și orice alte contracte derivate referitoare la mărfuri, care**

trebuie decontate în fonduri bănești sau pot fi decontate în fonduri bănești la cererea uneia dintre părțile contractuale – din altă cauză decât expirarea termenului de livrare sau un incident care duce la reziliere,

(ii) **contractele de opțiuni, contractele la termen, contractele swap**, respectiv orice alte contracte derivate referitoare la mărfuri, care pot fi regularizate prin livrare fizică, cu condiția să fie tranzacționate **pe o piață reglementată sau într-un MTF**,

(iii) contractele de opțiuni, contractele bursiere și extrabursiere la termen, contractele swap și orice alt contract derivat referitor la mărfuri care nu intră sub incidența punctului (ii), care prezintă caracteristicile altor instrumente financiare derivate și pot fi regularizate prin livrare fizică, neavând scopuri comerciale, dacă sunt decontate prin intermediul unei case de compensare sau sunt supuse unei obligații de plată suplimentare regulate,

(iv) contractele de opțiuni, contractele la termen, contractele swap, contractele la termen pe rata dobânzii sau orice alte contracte, instrumente derivate referitoare la variabile climatice, la taxe de navlu, la emisiile de substanțe poluante sau ale gazelor cu efect de seră, la rate ale inflației sau alte statistici economice oficiale, care trebuie compensate în mijloace bănești sau pot fi compensate în mijloace bănești la cererea uneia dintre părțile contractuale, cu excepția cazului în care motivul rezilierii este neîndeplinirea obligațiilor contractuale,

(v) contractele, instrumentele derivate pe alte drepturi, obligații, indici, măsuri care prezintă o caracteristică a celorlalte instrumentele financiare derivate, inclusiv faptul că sunt tranzacționate pe o piață reglementată sau într-un sistem MTF, că sunt decontate prin intermediul unei case de compensare și îndeplinesc sau sunt supuse unei obligații de plată suplimentare regulate, respectiv alte tranzacții derivate specifice (de ex. privind lățimea de bandă a serviciilor de telecomunicații, capacitatea de depozitare a mărfurilor).

Serviciile de mai sus **sunt considerate servicii de investiții doar dacă prestarea acestora vizează un instrument financiar**, de aceea este important să știm ce este un instrument financiar. Instrumentele financiare sunt în special

a) valorile mobiliare transferabile, inclusiv valorile mobiliare emise de organismele de plasament colectiv – adică organismele de plasament înființate și exploatate prin gestionarea colectivă, în comun a instrumentelor plasate de clienți, cu scopul de a furniza clienților servicii de administrare a portofoliilor, respectiv de a permite clienților să beneficieze indirect de aceste servicii în calitate de membri,

b) instrumentele pieței monetare, adică instrumentele emise în serie, care nu se califică drept valori mobiliare, vizează creanțe monetare și care sunt tranzacționate pe piața monetară,

c) pe lângă cele de mai sus, orice contract de opțiuni, contract bursier la termen, contract swap, contract extrabursier la termen pe rata dobânzii, respectiv orice alte contracte derivate, referitoare la valori mobiliare, devize, rata dobânzii sau randament, mărfuri, certificate de emisii sau alte instrumente derivate, indici financiari sau măsuri financiare, care pot fi regularizate prin livrare fizică sau compensate prin mijloace bănești, care au drept scop transferarea riscului de credit, contracte financiare pentru diferențe, contractele de opțiuni, contractele bursiere la termen, contractele swap, contractele extrabursiere la termen pe rata dobânzii și orice alte contracte derivate referitoare la variabile climatice sau alte statistici economice oficiale, care pot fi compensate prin mijloace bănești.

Așadar, gama instrumentelor financiare cuprinde, de asemenea, anumite contracte la terme, de opțiuni și alte contracte derivate pe mărfuri, respectiv și contracte derivate speciale, care se referă de ex. la variabilele climatice, la evoluția statisticilor economice.

Dacă o entitate dorește să desfășoare una sau toate serviciile de mai sus, activitatea sa **este supusă autorizării dacă o desfășoară ca activitate economică regulată.**

OBLIGAȚIA DE AUTORIZARE A ACTORILOR PIEȚEI

Cei care doresc să desfășoare oricare dintre activitățile de mai sus necesită o autorizație. Ca investitor, este permisă doar utilizarea serviciilor unui actor al pieței care deține o autorizație emisă de MNB. În cadrul procedurii de autorizare, furnizorii de servicii care dețin autorizații dovedesc autorității de supraveghere faptul că dispun de expertiza necesară, că sistemul de governanță, de gestionare a riscurilor și asigură condițiile de organizare, reglementare, de personal, materiale, tehnice, informatice necesare pentru activitatea lor. Activitatea de furnizare a serviciilor de investiții este exclusivă: o astfel de activitate poate fi prestată în principiu doar de întreprinderi de investiții, iar în afară de aceste activități de furnizare a serviciilor de investiții, întreprinderea de investiții poate furniza doar servicii conexe acestora.

Dat fiind faptul că **investițiile colective (administrarea fondurilor de investiții colective)** este, de asemenea, un serviciu care vizează un mare număr de investitori medii, la care investitorii au acces, în principiu, prin cumpărarea unei valori mobiliare speciale, unui certificat de investiții, este important ca banii încredințați administratorului investiției, administratorului fondului de investiții prin cumpărarea certificatului de investiții, ca gestionarea investițiilor să se realizeze conform politicii de investiții pentru care a optat investitorul. De aceea, este esențial ca și **administratorii investițiilor colective (administrații fondurilor de investiții colective) să dețină o autorizație.** Activitatea de gestionare a fondurilor de investiții este, de asemenea, exclusivă: o astfel de activitate poate fi prestată în principiu doar de întreprinderi de investiții, iar în afară de aceste activități de furnizare a serviciilor de investiții, întreprinderea de investiții poate furniza doar servicii conexe acestora.

Activitatea de intermediere (brokeraj) nu se califică drept serviciu de investiții autonom, prin urmare nu este supusă autorizării, însă este o activitate reglementată.

Instituțiile pieței de capital care asigură întâlnirea concentrată a cererii și ofertei, bineînțeles, sunt instituții reglementate și supuse autorizării. Printre acestea se numără în primul rând **bursa, a cărei înființare și desfășurare a activității necesită o autorizație. Activitatea bursieră se califică drept activitate de afaceri de tranzacționare organizată, standardizată a produselor bursiere.** Activitatea este exclusivă: activitatea bursieră poate fi desfășurată doar de o bursă, iar în afara activității bursiere, bursa poate desfășura doar activități care o facilitează, sau activități conexe.

Siguranța funcționării pieței de capital este facilitată dacă **un serviciu fundamental precum sistemul de compensare a valorilor mobiliare centrale – care efectuează compensarea dintre 3 sau mai mulți participanți conform unui sistem procedural unitar de reguli comune, prin intermediul unui partener central – sau crearea unor valori mobiliare computerizate (dematerializate) se desfășoară, de asemenea, sub o supraveghere strictă și necesită o autorizație.** Această activitate este desfășurată de **depozitarul central de valori.** În Ungaria, depozitarul central de valori poate fi o instituție de credit specializată, cu un capital social de minim 2 Mld HUF. Serviciile sale sunt furnizate în principal actorilor profesionali ai pieței, precum bursa, întreprinderile de

investiții, administratorii fondurilor de investiții, emitenții valorilor mobiliare, statul, sistemelor de protecție a investitorilor, neavând relații directe în principiu cu investitorii.

Pentru a nu se întâmpla ca tranzacțiile încheiate la bursă se eșueze din orice motive, trebuie ca un actor de piață să asigure decontarea tranzacțiilor încheiate: acesta este contrapartea centrală (CCP). **Contrapartea centrală este o persoană juridică care se interpune între clienții vizați de contractele încheiate pe una sau mai multe piețe financiare, adică devine cumpărător pentru fiecare vânzător și devine vânzător pentru fiecare cumpărător.** Luând în considerare natura garantă a activității sale, această activitate poate fi desfășurată în Ungaria tot după obținerea unei autorizații.

Având în vedere piața unică europeană, întreprinderile de pe piața de capital care furnizează servicii în Ungaria nu trebuie să dispună neapărat de o autorizație emisă de autoritatea de supraveghere din Ungaria. Dacă autoritatea de supraveghere din orice stat membru al EU emite o autorizație pentru furnizarea unui serviciu pe piața de capital în statul respectiv, furnizorul de servicii care deține o astfel de autorizație, după o procedură simplă de notificare, poate furniza acest serviciu fie serviciu transfrontalier, fie prin intermediul filialei sale în orice alt stat membru al UE, așadar, în Ungaria dacă vorbim de o autorizație străină, și în orice alt stat membru în cazul unei autorizații emise în Ungaria (această autorizație este pașaportul european unic).

Pagina web a băncii MNB (www.mnb.hu) oferă informații actualizate cu privire la actorii pieței care dețin fie autorizații emise de autoritatea de supraveghere din Ungaria, fie de altă autoritate europeană și au dreptul de a furniza servicii ale pieței de capital în Ungaria, în ce domenii ale sectorului financiar, pe de o parte, iar pe de altă parte, în cazuri justificate, banca MNB publică și avize de informare cu privire la investițiile riscante, respectiv cu privire la activitățile care nu sunt supravegheate de MNB (de ex. aurul de investiții sau creditul carbon). Un risc juridic al serviciilor fără autorizare este, printre altele, faptul că, fără o autorizație, activitatea furnizorului de servicii nu este verificată, nu are o autoritate de supraveghere, prin urmare dacă intervin probleme nu există o entitate la care se poate apela, iar deoarece în cazul acestor servicii se aplică de regulă un drept extern, nici cadrul de reglementare a activității nu este cunoscut. Pe lângă acestea, o astfel de investiții prezintă, bineînțeles, și riscuri economice, întrucât – tocmai pentru a evita regulile – furnizorul de servicii nu se convinge cu privire la faptul că investiția este potrivită pentru cunoștințele investitorului, pentru capacitatea sa de asumare a riscurilor și situației sale financiare, nu oferă informații regulamentare, clare, explicite, ușor de înțeles, astfel investitorul nu poate cunoaște dezavantajele și riscurile, respectiv nu este informat nici cu privire la cheltuieli și tarife.

În cazul actorilor pieței reglementați de mai sus, nu doar înființarea sau anumite activități sunt supuse autorizării, ci și **obținerea unei influențe majoritare necesită o autorizație.** Similar, **în cadrul procedurii de autorizare, autoritatea de supraveghere verifică, de asemenea, cine sunt cei care guvernează activitatea societății respective, dacă au pregătirea, competențele profesionale, abilitățile, experiența, expertiza corespunzătoare și o bună reputație în afaceri.**

Activitatea Fondului de Protecție a Investitorilor (BEVA) este atât de specială încât – îndeplinind cerințele UE – a fost impusă prin lege în Ungaria. Toate întreprinderile de investiții care furnizează servicii de investiții în cadrul cărora clientul ajunge în posesia unor instrumente (activități garantate), ca o condiție a autorizării, sunt obligate să adere la BEVA. BEVA are un statut juridic special, adică nu poate fi comparată cu nicio altă entitate juridică. **Responsabilitatea sa este plata unei despăgubiri parțiale investitorilor în cazul lichidării unui membru BEVA, pentru instrumentele care nu sunt puse la dispoziția clientului de către membrul BEVA.** Conform legislației aflate în vigoare,

aceasta ajunge până la pragul de 100.000 euro – pe persoană și per membru BEVA, cumulată –, BEVA oferind o despăgubire de 100% până la 1 M HUF, și pentru 90% în cazuri care depășesc 1 M HUF.

TRANZACȚII SUPUSE AUTORIZĂRII

Majoritatea tranzacțiilor de pe piața de capital oferă posibilitatea de a face investiții și persoanelor cu o pregătire și cunoștințe medii de piață. Întrucât în aceste cazuri investitorii nu sunt în măsură să apele la un expert pentru a evalua riscurile juridice, economice, politice, de piață ale investiției, legea reglementează strict – bazându-se pe un astfel de investitor – procedura care trebuie urmată în cadrul anumitor tranzacții, iar autoritatea de supraveghere monitorizează direct respectarea acestor reguli în cadrul anumitor tranzacții. În acest scop, aceste tranzacții speciale sunt, de asemenea, supuse autorizării băncii MNB. Printre aceste tranzacții se numără oferta publică de valori mobiliare (inclusiv introducerea acestora pe piața reglementată) și dobândirea unei influențe într-o societate pe acțiuni de tip deschis.

Dacă limita inferioară sau superioară a valorii unei valori mobiliare emise în serie – adică a unei valori mobiliare care încorporează raportul juridic ce stă baza sa divizându-l în mai multe secțiuni similare –, este accesibilă tuturor investitorilor sau „oricui”, indiferent de clasificare, este important ca emitentul să comunice potențialilor investitori toate informațiile în baza cărora aceștia pot aprecia toate riscurile investiției, și pot decide responsabil cu privire la investiția lor. Documentul de bază al acestui serviciu informațional fundamental este prospectul, pe care entitatea care face oferta publică a valorii mobiliare pe piață (tipic emitentul) are obligația de a-l întocmi. Publicarea prospectului trebuie autorizată de către emitent (respectiv de întreprinderea de investiții utilizată). **Se poate face o ofertă publică a valorii mobiliare doar având o autorizație**, pe deasupra, urmând procedura și cu răspunderea prevăzută de lege.

Autorizația este emisă în Ungaria de autoritatea de supraveghere, însă se pot face oferte de valori mobiliare în Ungaria dacă prospectul a fost autorizat de o autoritate de supraveghere al unui alt stat membru al UE, iar autoritatea de supraveghere a fost informată cu privire la acest lucru (pașaportul european unic).

O particularitate a societății pe acțiuni de tip deschis – datorită exact structurii de proprietate fragmentate de regulă –, mulți acționari minoritari nu participă la adunarea generală, nu își exercită dreptul de vot conferit de acțiunea deținută, prin urmare, din rândul acționarilor care participă la adunarea generală, chiar și cei care dețin acțiuni într-o proporție mai mică în raport cu capitalul social pot exercita o influență considerabilă în cadrul adunării generale. Cadrul de reglementare recunoaște acest lucru prin faptul că, atunci când, în cazul în care **un actor al pieței (sau un grup) dorește să obțină un interes care depășește 33% într-o societate pe acțiuni de tip deschis, impune ca acesta să facă o ofertă publică de cumpărare celorlalți acționari care dețin acțiuni cu drepturi de vot** (dobândirea unei influențe într-o societate pe acțiuni de tip deschis). Pentru ca acționarul minoritar să poată decide dacă dorește să își vândă acțiunea părții care dorește să obțină o influență în cursul procedurii privind dobândirea unei influențe, trebuie, de asemenea, să dispună de informațiile privind la oferta concretă de cumpărare, pe de o parte, iar pe de altă parte, privind partea care dobândește influența și planurile sale de afaceri referitoare la societatea vizată. În acest scop, **partea care dobândește influența are obligația de a întocmi o ofertă de cumpărare obligatorie, care trebuie, de asemenea, autorizată**. Procedura de dobândire a unei influențe se poate desfășura doar în baza unei oferte publice de cumpărare aprobată de autoritatea de supraveghere.

PROCEDURI INTERNE

Întreprinderile de investiții, ca elemente ale sistemului de intermediere financiară, sunt legătura dintre partea economiilor și a resurselor economiei, dintre diferitele entități economice. Prin faptul că **întreprinderile de investiții plasează investiții în principal din banii investitorilor, în beneficiul investitorilor, și practic țin evidența patrimoniului clienților**, evident, își asumă un risc mult mai mare decât alte investiții. Prin urmare, în cadrul furnizării serviciilor lor nu este suficientă respectarea regulilor aplicabile în general agenților economici, ci sunt necesare și prevederi speciale, care au drept scop facilitarea operării în siguranță a întreprinderilor de investiții. Acestea trebuie să asigure un management eficient al riscurilor pentru asumarea riscurilor și pentru menținerea riscurilor asumate în limite controlabile. Pentru aceasta, un grad adecvat de conștientizare în activitatea întreprinderii de investiții este o condiție fundamentală.

Astfel, în cursul desfășurării activității lor, întreprinderile de investiții **trebuie să respecte următoarele principii:**

- a) **principiul rentabilității:** trebuie să-și gestioneze profitabil activitatea, și să aibă capacitatea de a plăti dividende deținătorilor,
- b) **principiul lichidității:** întreprinderea de investiții trebuie să fie solvabilă pe termen scurt,
- c) **principiul capacității de plată (solvabilității):** valoarea creanțelor întreprinderii de investiții trebuie să depășească valoarea obligațiilor sale, adică trebuie să dispună de un capital propriu pozitiv, pentru a-și putea îndeplini obligațiile sale pe termen lung.

Dat fiind faptul că aceste 3 cerințe nu pot fi îndeplinite niciodată în același timp, deoarece își constrâng limitele reciproc, pentru ca întreprinderile de investiții să poată gestiona patrimoniul clienților lor în siguranță luând în considerare această dilemă, **trebuie să aibă în vedere principiul securității. Acesta presupune ca riscul activității să fie menținut la un nivel scăzut.** Întrucât deținătorii așteaptă cu certitudine rentabilitatea de la conducerea întreprinderii, implementarea principiului solvabilității și al lichidității cade în sarcina cadrului de reglementare, prin intermediul așa-numitelor reguli prudentiale.

Sensul termenului prudent (în latină) este prevăzător, precaut, circumspect. În legislația financiară înseamnă **funcționarea corespunzătoare, care este independentă, precaută, circumspectă, fiabilă.** Pentru respectarea acestor principii, actele normative prescriu **diferite reguli de funcționare, acestea fiind așa-numitele reguli prudentiale.**

ÎNTRINDERI DE INVESTIȚII

Pentru o funcționare regulamentară, nu este suficient ca actorii profesionali ai pieței de capital, adică cei desfășoară activitățile de investiții, respectiv de gestionare a investițiilor, precum și activitățile care vizează operarea pieței de capital, sub forma serviciilor furnizate clienților, să aplice schematic actele normative aplicabile, ci **trebuie să elaboreze proceduri, regulamente interne, care asigură funcționarea regulamentară într-un mod specific întreprinderii.**

Baza funcționării în siguranță este elaborarea unei structuri interne corespunzătoare, îndeplinirea cerințelor legate de capital, respectiv gestionarea

corespunzătoare a riscurilor. În acest scop, întreprinderea de investiții elaborează regulile organizaționale și de funcționare, prin care definește organele sale, funcțiile, stabilește raporturile de supra-, subordonare, atribuțiile și competențele, respectiv procesele de muncă aflate în consonanță cu actele normative, pentru deservirea clienților. Deși cadrul este stabilit de actele normative, activitățile pe care doresc să le desfășoare, politica specifică de afaceri, cerințele speciale individualizează structura organizatorică și procedurile interne ale fiecărei întreprinderi de investiții și instituții a pieței de capital.

Prin respectarea prevederilor referitoare la operarea prudentă, întreprinderea este obligată să își gestioneze activitatea din resursele externe care i-au fost încredințate și din resursele proprii. Trebuie să se conformeze acestei obligații într-un mod care îi permite să-și mențină constant lichiditatea și solvabilitatea. În vederea menținerii capacității de plată și îndeplinirii obligațiilor în permanență, întreprinderea trebuie să dispună de un capital cu o capacitate corespunzătoare de garantare, care asigură în permanență acoperirea riscului activității pe care o desfășoară, însă, în același timp, trebuie să-și mențină constant lichiditatea.

În cadrul managementului riscurilor, întreprinderea asigură evaluarea corespunzătoare a riscurilor sale, impunerea și implementarea sistemelor limită adecvate pentru întreprindere, elaborarea unui sistem de raportare a riscurilor și a unui plan de remediere proporțional cu mărimea activității desfășurate, natura modelului de afaceri implementat și riscurile aferente pentru a evita potențiala insolvență, respectiv proporțional cu impactul potențial pe care îl poate avea asupra piețelor financiare drept consecință a intercalării cu sistemul de intermediere financiară.

Pentru a asigura integritatea angajaților săi, întreprinderea **trebuie să reglementeze, de asemenea, indemnizațiile acordate angajaților săi (remunerare)** pentru toate persoanele a căror activitate are un impact semnificativ asupra profilului de risc al întreprinderii. Aceasta trebuie să se afle în consonanță cu gestionarea eficientă și eficace a riscurilor, respectiv trebuie să o faciliteze, nu poate încuraja asumarea unor riscuri care depășesc limitele întreprinderii de asumare a riscurilor. **Baza evaluării performanței trebuie să fie performanța pe termen lung.** Integritatea angajaților este asigurată, de asemenea, de prevederile aplicabile propriilor tranzacții ale persoanelor cu funcție de conducere și ale angajaților, respectiv reglementarea conflictelor de interese.

Există, de asemenea, reguli speciale pentru lichidarea unei întreprinderi de investiții: în această privință, instanța Fővárosi Törvényszék (Tribunalul din Capitala-Budapesta) are competența exclusivă, iar autoritatea de supraveghere poate iniția procedura de lichidare, care este desfășurată de **Pénzügyi Stabilitási és Felszámoló Nonprofit Kft. (Instituția Nonprofit de Stabilitate Financiară și Lichidare S.R.L.) (PSFN)**, în cadrul căreia scopul principal este returnarea activelor clientului (bani, valori mobiliare).

BURSA, DEPOZITARUL CENTRAL DE VALORI ȘI CONTRAPARTEA CENTRALĂ

Regulamentele interne au un rol major și în operarea bursei, depozitarului central de valori, precum și a contrapărții centrale. În Ungaria – mulțumită, de asemenea, evoluției istorice a reglementării – **autoreglementarea bursei** are o tradiție proeminentă.

În consecință, bursa – în limitele impuse de lege – își stabilește într-un regulament regulile referitoare la activitatea sa, respectiv drepturile și obligațiile care le revin comercianților bursieri și emitenților. Procedurile, sistemele și soluțiile implementate de bursă asigură

respectarea dispozițiilor prevăzute de actele normative și în regulamentul bursei, precum consecvența, monitorizarea progresivă și trasabilitatea. În baza regulamentelor bursiere, bursa implementează sisteme și soluții corespunzătoare pentru gestionarea, diminuarea riscurilor operaționale, în interesul general al pieței, se asigură că activitatea bursieră, tranzacționarea și informațiile referitoare la acestea sunt transparente și verificabile, creând astfel condițiile pentru egalitatea de șanse, tratamentul egal al celor care participă la tranzacționare, precum și protecția obiectivă a pieței pentru investitori.

În regulamentul bursei sunt stabilite conform celor de mai sus în special condițiile și procedura de dobândire și încetare a dreptului de tranzacționare, introducerea, transferul și ieșirea de pe piață a produselor bursiere, regulile de tranzacționare la bursă, modalitatea de publicare a cursului bursier și a altor informații bursiere, furnizarea de date, comisioanele plătibile bursei, sancțiunile care pot fi aplicate de bursă, respectiv căile de remediere legală. Regulamentul bursier trebuie să respecte cerințele privind tratamentul egal al comercianților, respectiv al emitenților.

De regulă, pentru valabilitatea regulamentelor bursei este necesară aprobarea autorității de supraveghere. Bursa își publică regulamentele pe pagina web operată de autoritatea de supraveghere (www.kozzetetelek.hu) și pe propria pagină web (www.bet.hu). Regulamentul bursier poate fi atacat în instanță – de comerciantul bursier, emitent, investitor –, dacă este contrar prevederilor legii.

Depozitarul central de valori trebuie să respecte, de asemenea, anumite cerințe prevăzute de lege, precum obligația de a dispune de un sistem fiabil de guvernare, care cuprinde o structură organizatorică transparentă, sfere de responsabilitate bine delimitate, transparente și consecvente, proceduri eficiente pentru identificarea, gestionarea, supravegherea și declararea riscurilor, respectiv – similar întreprinderilor de investiții – politici corespunzătoare de remunerare și mecanisme de control intern, așadar, proceduri fiabile administrative și de contabilitate. Depozitarul central de valori trebuie să implementeze, de asemenea, proceduri corespunzătoare de gestionare a conflictelor pentru a evita potențialele conflicte de interese dintre el și clienții care utilizează serviciile sale.

Atât depozitarul central, cât și contrapartea centrală își poate desfășura activitatea în baza regulamentelor aprobate de banca MNB.

Atât în privința depozitarului central, cât și în privința contrapărții centrale se aplică reguli stricte privind conflictele de interese. În cazul ambelor instituții este asigurată posibilitatea de prelucrare și transmitere reciprocă a datelor cu caracter personal necesare pentru îndeplinirea sarcinilor, cu mențiunea că, bineînțeles, în cursul activității lor, ambele instituții sunt obligate să respecte prevederile referitoare la păstrarea confidențialității fundamentale, așadar la păstrarea secretului de afaceri, secretului bancar, secretului de plată și a secretului valorii mobiliare, respectiv dispozițiile legale referitoare la tranzacțiile privilegiate și interdicția de influențare a pieței. Întrucât încetarea activității ambelor instituții afectează operarea întregii piețe de capital, este justificat ca regulile privind încetarea lor să difere în anumite aspecte de regulile generale: astfel, cadrul de reglementare exclude din sfera patrimoniului de lichidare toate activele clientului și cauțiunile aflate atât la depozitarul central de valori. Pe lângă acestea, dacă activele clientului nu pot fi restituite în cazul contrapărții centrale, în cadrul procedurii de lichidare trebuie satisfăcute în primul rând pretențiile acestor clienți.

CONTRACTE – REGULI DE CONDUITĂ

PROCEDURA DE ÎNCHEIERE ȘI DE EXECUTARE A CONTRACTELOR

Pe lângă reglementarea internă, este important ca **întreprinderile de investiții** să se afele într-o relație contractuală corespunzătoare cu clienții lor. O modalitate pentru realizarea acestui scop este aplicarea unor condiții contractelor care corespund intenției părților, conform actelor normative, pe de o parte, respectiv ca înainte de încheierea contractului, la încheierea și în cursul executării contractului, chiar și după încetarea acestuia, să se impună respectarea unor proceduri care asigură protecția investitorilor.

Întrucât investitorul poate lua deciziile referitoare la investiția sa doar în baza unor informații corespunzătoare, atât înainte de încheierea contractului, cât și în cursul executării contractului, întreprinderea de investiții **are obligația de informare și înștiințare regulată față de client**. Întreprinderile de investiții sunt obligate să comunice informațiile într-un mod obiectiv, corect, iar situațiile care pot induce în eroare trebuie evitate. **În cadrul informării clientului – prin care se înțelege atât analiza de investiții, cât și reclama – trebuie furnizate informații clare, lipsite de ambiguitate, echilibrate și exacte**. Acestea includ necesitatea de a informa clientul cu privire la informațiile de bază referitoare la întreprinderea de investiții în sine, cu privire la regulile de gestionare a activelor deținute de client sau care îi revin, informațiile referitoare instrumentul financiar respectiv, adică informațiile publice care vizează tranzacția, respectiv riscul tranzacției, precum și locațiile de executare și nu în ultimul rând, costurile, comisioanele aferente tranzacției, care trebuie achitate de client. Informațiile trebuie furnizate în timp util, astfel încât clientul să aibă la dispoziție suficient timp pentru a înțelege informațiile furnizate și pentru a lua o decizie în cunoștință de cauză.

În prima fază a informării este obligatorie **clasificarea clientului**, deoarece în baza acesteia își poate diferenția întreprinderea de investiții obligațiile de informare privind clientul. Așadar, dacă clientul se încadrează în categoria **persoanelor fizice** – client care nu se califică drept client profesional –, întreprinderea de investiții trebuie să ofere cele mai exhaustive informații, începând de la numele întreprinderii de investiții și activitățile autorizate pe care le desfășoară, în cazul utilizării unui broker, de la acest fapt până la informarea privind elementele fundamentale ale regulilor de executare și privind conflictele de interese, respectiv până la informarea privind gestionarea instrumentului financiar. În cazul **clienților profesionali** (precum întreprinderea de investiții, instituția de credit, întreprinderea financiară, asigurătorul, bursa, orice organizație al cărei domeniu principal de activitate îl reprezintă activitățile de investiții, etc.), nu mai sunt necesare informațiile detaliate, nici realizarea testelor, în timp ce **partenerul acceptabil** este cel pe care întreprinderea de investiții îl poate trata în esență ca pe un egal.

Dacă întreprinderea de investiții **desfășoară activități de consultanță investițională sau de administrare a portofoliilor, înainte de încheierea contractului, respectiv înainte de executarea ordinului, are obligația de a evalua în cadrul unui test de adecvare dacă serviciul furnizat în cadrul acestei activități este potrivit pentru realizarea obiectivelor de investiții indicate de client**, dacă măsura riscului corespunde capacității clientului de suportare a poverilor financiare, iar dacă clientul dispune de experiența și cunoștințele corespunzătoare pentru înțelegerea și evaluarea riscurilor. Dacă rezultatul testului de adecvare este negativ, trebuie refuzată încheierea contractului. **În cazul altor activități de furnizare a serviciilor de investiții, întreprinderea de investiții cere clientului declarații referitoare la experiența și cunoștințele sale privind esența**

tranzacției, caracteristicile instrumentului financiar, în special riscurile sale, în cadrul unei obligații de informare de altă natură, așa-numitul test de conformitate, pentru a furniza clientului serviciul care vizează tranzacția sau instrumentul cu adevărat potrivite pentru client.

Executarea ordinelor clientului și a contractelor se realizează conform politicii de executare a întreprinderii. La cererea clientului, întreprinderea de investiții poate confirma și în scris executarea corespunzătoare.

După executarea contractului, întreprinderea va informa prompt clientul în scris sau prin intermediul unui suport de date durabil cu privire la informațiile referitoare la executarea ordinului, iar pe deasupra, la cererea clientului, va furniza și informații cu privire la starea actuală a ordinelor clientului. Întreprinderea va întocmi cel puțin anual un raport cu privire la instrumente care îi revin clienților, pe care îl va pune, de asemenea, la dispoziția clientului.

TERMENII ȘI CONDIȚIILE GENERALE DE AFACERI

În general, sistemul contractual al furnizorilor de servicii de pe piața de capital are două componente: contractul specific concret, semnat de părți și – ca referință a contractului – termenii și condițiile generale de afaceri ale furnizorului de servicii.

Având în vedere că pentru majoritatea clienților, condițiile generale ale serviciilor furnizate de furnizorii de servicii sunt aceleași, **furnizorii de servicii impun condiții contractuale generale sau, sub alt nume, termeni și condiții generale de afaceri**, pe care furnizorul de servicii le elaborează unilateral, fără colaborarea clientului, și care, în baza contractului specific încheiat, ca referință a acestuia, devine parte a contractului încheiat cu clientul. Tocmai de aceea, întrucât clientul nu participă la elaborarea condițiilor contractuale generale (termenii și condițiile generale de afaceri), iar condițiile acestora sunt stabilite unilateral de furnizorul de servicii, atât regulile generale ale dreptului civil, cât și normele speciale ale pieței de capital asigură faptul că termenii și condițiile generale ale întreprinderii nu sunt nefavorabile pentru client, că nu cuprind clauze unilaterale.

Termenii și condițiile generale de afaceri ale furnizorilor de servicii de pe piața de capital cuprind, pe de o parte, cine este furnizorul de servicii cu care clientul încheie contractul și cum are loc comunicarea cu clientul. Pe lângă acestea, cuprinde, de asemenea, cele mai importante reguli referitoare la încheierea, executarea, modificarea și încetarea contractului, respectiv dispozițiile referitoare la situația în care încetează activitatea întreprinderii fie prin transferul clienților, fie prin suspendarea, restricționarea, retragerea autorizației de desfășurare a activității. Dacă întreprinderea de investiții administrează, de asemenea, conturi de valori mobiliare, respectiv conturi de clienți, va stabili în termenii și condițiile sale generale de afaceri condițiile detaliate privind deschiderea contului, respectiv frecvența și modalitatea de notificare a clientului privind creditarea, debitarea și soldul contului. Dacă întreprinderea acceptă ordine de la client și prin telefon sau prin intermediul altor dispozitive electronice, termenii și condițiile generale de afaceri reglementează regulile detaliate aplicabile, împreună cu dreptul de acces la înregistrările audio. Termenii și condițiile generale de afaceri specifică frecvența notificării, informării clientului, precum și costurile aferente acestora.

Termenii și condițiile generale de afaceri nu pot restricționa, exclude răspunderea întreprinderii pentru executarea contractului, și nu pot exclude nici dreptul clientului de a cere informații privind executarea ordinelor pe care le-a transmis și soldul contului

administrat de întreprindere, într-un alt mod decât cel prevăzut în termenii și condițiile generale de afaceri.

Întreprinderea are obligația de a afișa termenii și condițiile sale generale de afaceri într-o locație accesibilă clienților, respectiv, în cazul furnizării serviciilor de tranzacționare electronică, le pune la dispoziția clienților și pe o cale electronică accesibilă oricând și cu ușurință, asigurând astfel clienților posibilitatea de a le stoca și recupera.

În termenii și condițiile generale de afaceri, întreprinderea are în mod expres obligația de a atrage atenția clientului cu privire la prevederile impuse de actele normative împotriva spălării de bani, respectiv cu privire la dreptul aplicabil în cazul litigiilor intervenite între întreprindere și client.

Pentru a permite clientului să se poată pregăti corespunzător pentru încheierea ulterioară a tranzacțiilor, respectiv să se poată informa cu privire la condițiile legale ale încheierii contractului, formularele de contract constituie anexa termenilor și condițiilor generale de afaceri.

Constituie, de asemenea, termenilor și condițiilor generale de afaceri sfera activităților externalizate și lista celor care desfășoară activitățile externalizate, lista intermediarilor utilizați de întreprindere, respectiv lista tarifelor utilizate de întreprindere. Pe lângă acestea, la termenii și condițiile generale de afaceri trebuie anexat programul de lucru, regulamentul de gestionare a reclamațiilor, politica de executare și politica privind conflictele de interese.

GESTIONAREA RECLAMAȚIILOR

Furnizarea adecvată a serviciilor către clienți este asigurată de faptul că întreprinderea trebuie să dispună de un sistem de feedback adecvat cu privire la serviciile sale, respectiv să gestioneze corespunzător eventualele reclamații ale clienților, conform regulamentului publicat de gestionare a reclamațiilor.

În acest scop, întreprinderea este obligată să asigure clientului posibilitatea de a face reclamații verbal sau în scris privind conduita, activitatea sau omisiunile furnizorului de servicii. Toate reclamațiile trebuie să primească un răspuns, iar procedurile de soluționare a reclamațiilor trebuie ținute în evidență, pentru a putea fi verificate corespunzător.

CONTRACTE SPECIFICE

Contractul specific cuprinde identitatea, datele de contact și semnătura părților, precum și condițiile concrete ale serviciului respectiv, bineînțeles.

Întreprinderea de investiții încheie un contract specific pentru serviciile de investiții pe care le furnizează. Formularele contractelor specifice constituie anexa termenilor și condițiilor generale de servicii, însă, luând în considerare toate circumstanțele cazului, întreprinderea de investiții poate face excepție în condițiile contractului specific atât de la prevederile generale ale contractelor, cât și de la cele cuprinse în lista tarifelor, în limitele impuse prin lege, bineînțeles.

BANCA NAȚIONALĂ A UNGARIEI

INTRODUCERE – ATRIBUȚIILE BĂNCII MNB ÎN UNGARIA

Începând cu 1 octombrie 2013, instituția Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete (Autoritatea Națională de Supraveghere a Organizațiilor Financiare) (PSZÁF) a fost desființată, iar sarcinile sale – în mare parte neschimbate în această privință – au fost preluate de MNB. **Scopul reglementării** este integrarea sarcinilor administrative ale PSZÁF de supraveghere, control al sistemului de intermediere financiară în sfera de atribuții și competența, sistemul organizațional al băncii MNB, monitorizarea și controlul factorilor de risc sistemic care amenință stabilitatea întregului sistem financiar, adică **asigurarea coordonării eficiente dintre supravegherea macroprudențială și supravegherea microprudențială care servește monitorizarea riscurilor specifice**. O modificare intervenită în acest scop a fost includerea Consiliului de Stabilitate Financiară (PST) în sfera organelor precedente ale MNB, adică Consiliul Monetar, directoratul și comisia de cenzori. Directoratul băncii MNB răspunde, de asemenea, în limitele strategice stabilite de Consiliul Monetar, pentru coordonarea deciziilor adoptate de PST.

Așadar, pentru aplicarea mai eficientă a criteriilor macroprudențiale, în setul de instrumente ale MNB au fost incluse supravegherea și controlul sistemului de intermediere financiară. În consecință, **atribuțiile de supraveghere a pieței monetare, pieței de capital și pieței de asigurări, precum și atribuțiile de protecție a consumatorilor și supraveghere a piețelor financiare sunt exercitate de MNB**. Tot de MNB aparține și sistemul de arbitraj – extrajudiciar – care vizează domeniul financiar, Corpul de Arbitraj Financiar.

MNB își exercită atribuțiile de supraveghere a sistemului de intermediere financiară pentru a asigura buna funcționare, operarea transparentă și eficientă a sistemului de intermediere financiară, facilitarea funcționării prudente a actorilor pieței, supravegherea exercitării precaute a drepturilor de către deținători, identificarea riscurilor comerciale și economice care amenință anumite organizații financiare, respectiv sectoarele acestora, diminuarea sau eliminarea riscurilor instituite, respectiv protejarea intereselor clienților, consolidarea încrederii publice în sistemul de intermediere financiară.

În calitate de autoritate de supraveghere, MNB exercită în principal atribuțiile de supraveghere a serviciilor financiare, pieței de capital, pieței de asigurări și pieței de numerar, respectiv a organizațiilor, persoanelor care operează în acest domeniu, în timp ce, pentru a preveni și combate spălarea de bani și finanțarea terorismului, atribuțiile de supraveghere intră tot sub incidența atribuțiilor băncii MNB.

În cadrul activității sale de supraveghere, MNB evaluează cereri de autorizare și alte solicitări, ține evidențe, monitorizează funcționarea și activitate, furnizarea de date a persoanelor și organizațiilor care operează pe piața financiară și intră sub incidența competenței sale, respectarea dispozițiilor legale și executarea hotărârilor pe care le-a pronunțat, supraveghează funcționarea piețelor financiare și desfășoară proceduri de supraveghere a pieței în cazul în care există suspiciunea de desfășurare a activității fără autorizare sau nedeclarată, de tranzacții privilegiate sau influențarea pieței.

Atribuțiile băncii MNB pot fi impuse doar prin lege, iar acestea trebuie să se afle în consonanță cu atribuțiile și răspunderea băncii de emisiune stabilite prin lege. MNB poate

desfășura alte activități doar dacă nu periclitează obiectivul său primordial și atribuțiile sale fundamentale.

Atât regulile generale ale procedurii de administrație publică, cât și normele procedurale ale actelor normative din sectorul respectiv (în cazul de față piața de capital) se aplică în cazul procedurilor administrative ale MNB.

MNB CA AUTORITATE DE REGLEMENTARE

MNB își exercită atribuțiile fundamentale în baza actelor normative sectoriale stabilite prin legea privind Banca Națională a Ungariei, referitoare la cadrul de funcționare al sistemului instituțional financiar.

Președintele MNB are dreptul de a adopta norme, decrete legislative.

Pe lângă actele normative care vizează activitatea sectoarelor pieței instituțiilor de credit, de asigurări, de numerar și pieței de capital supravegheate de MNB, este nevoie, de asemenea, de instrumente de supraveghere care ajută, direcționează instituțiile supravegheate în privința interpretării și aplicării actelor normative. În acest scop, **banca MNB dispune de numeroase instrumente de reglementare, a căror aplicare, deși nu au forță obligatorie, este verificată și evaluată de MNB. Acestea sunt, de obicei, recomandările, circularele directoriale, manualele de metodologie, modelele de regulamente și de prospecte, prospecte.**

Recomandările sunt emise de Consiliul de Stabilitate Financiară. Recomandarea nu are forță obligatorie, este un instrument care prezintă punerea în aplicare a legii, respectiv este un instrument al transpunerii directivelor și recomandărilor Autorităților Europene de Supraveghere. Scopul recomandărilor este îmbunătățirea predictibilității aplicării legii, facilitarea aplicării uniforme a actelor normative relevante interne și ale Uniunii Europene, prezentarea principiilor, metodelor recomandate a fi aplicate de MNB. Destinatarii recomandărilor sunt instituțiile, actorii pieței supravegheați de MNB. Acționând în virtutea competenței sale de autoritate de supraveghere, MNB verifică și evaluează conformitatea la aceste recomandări.

Acționând în virtutea competenței sale de autoritate de supraveghere, MNB se adresează direct directorilor instituțiilor supravegheate prin circularele directoriale. Scopul circularelor directoriale este atragerea atenției privind respectarea unei reguli specifice adresată unei unui cerc determinat, specificat de directori. MNB verifică și evaluează îndeplinirea cerințelor formulate în circulara directorială. Destinatarii săi sunt directorii instituțiilor supravegheate de MNB, ai organizațiilor vizate de subiectul dat.

În cadrul exercitării atribuțiilor sale de supraveghere, de protecția a consumatorilor, MNB respectă actele normative interne și ale uniunii impuse autorităților de supraveghere, și impune instituțiilor supravegheate, actorilor pieței respectarea actelor normative, prevederilor aplicabile lor. În acest scop, MNB desfășoară, de asemenea, activități de supraveghere și de control, în contextul cărora redactează și publică manuale de metodologie. Scopul publicării manualelor de metodologie este publicarea metodelor, procedurilor aplicate de MNB în cadrul exercitării anumitor atribuții de control, comunicându-și astfel cerințele într-un mod transparent către organizațiile supravegheate. Totodată, manualele ajută și instituțiile supravegheate în interpretarea și îndeplinirea cerințelor legislative, ale autorității de supraveghere.

Acționând în virtutea competenței sale de autoritate de supraveghere, MNB pune la dispoziția instituțiilor supravegheate, furnizorilor de servicii și modele de regulamente. Aceste modele de regulamente în primul rând ajută instituțiile supravegheate la elaborarea

propriilor regulamente, însă comunică în același timp anumite cerințe minime acestora. Instituțiile pot integra modele de regulamente în propriile regulamente, însă acestea trebuie întotdeauna completate cu particularitățile instituțiilor.

Modele de prospecte sunt prospecte care ajută mai buna pregătire, informare a clienților furnizorilor de servicii, fiind indicat ca instituțiile să le comunice consumatorilor.

Prospectele emise de MNB – reprezentând îndeplinirea obligațiilor prevăzute de legea MNB, care decurg din calitatea de membru UE și a altor obligații – sintetizează cele mai importante informații referitoare la un anumit subiect sau o anumită temă. Destinatarii prospectelor sunt în primul rând instituțiile supravegheate de MNB, actorii pieței. Scopul lor este colectarea instrumentelor de reglementare care vizează anumite teme pentru a facilita respectarea acestora, respectiv interpretarea detaliată a unei teme mai complexe.

Pe lângă actele normative interne și instrumentele de reglementare ale autorității de supraveghere, în ceea ce privește rolul de autoritate de reglementare al MNB, monitorizarea cadrului legislativ a UE joacă un rol important, având în vedere că decretele UE se aplică direct, în integralitatea lor, în statele membre, așadar, și în Ungaria (față de directivele UE, care trebuie transpuse la nivel național după acceptarea acestora). În această privință, trebuie accentuată reglementarea care cuprinde noile cerințe prudențiale privind instituțiile de credit și întreprinderile de investiții, precum și normele de aplicare aferente acestora.

AUTORIZARE – SUPRAVEGHEREA, PRUDENȚA INSTITUȚIILOR

DESPRE PROCEDURA DE AUTORIZARE ÎN GENERAL

La cererea clienților, MNB emite autorizații. În cadrul procedurii de autorizare – pe lângă regulile procedurale generale de administrație publică –, clientul trebuie să respecte condițiile impuse prin actele normative specifice sectorului respectiv, care reglementează activitatea respectivă.

Determinarea lipsită de ambiguitate a termenului de soluționare aplicabil procedurilor autorității de supraveghere este un subiect important care vizează toți actorii pieței. Conform regulilor generale, acesta este de 30 de zile, care se calculează în fiecare caz de la depunerea cererii complete. Cu toate acestea, termenul aplicabil procedurilor speciale diferă în multe cazuri de acest termen: așadar, în procedura privind obținerea, încetarea autorizației de înființare, fuziune, separare, de desfășurare a activității, termenul de soluționare este de 3 luni, în procedura privind autorizarea transferului de active, termenul de soluționare este de 2 luni, în timp ce în procedura de plasament, pentru aprobarea unui prospect, MNB are la dispoziție mai puțin de 20 de zile lucrătoare. Însă, în cazuri justificate, termenele de mai sus pot fi prelungite o dată, cu cel mult termenul impus pentru procedura în cauză. Dacă clientul depune o cerere incompletă, autoritatea de supraveghere va soma solicitantul o dată – conform regulilor generale în termen de 30 de zile – la completarea documentelor depuse. Dacă cererea (și anexele sale) nu îndeplinesc condițiile prevăzute de actele normative, MNB va soma clientul – specificând un termen corespunzător – în termen de 30 de zile de la primirea cererii complete, la completarea, respectiv modificarea cererii sau anexelor acesteia, iar în cazul neîndeplinirii sau neîndeplinirii corespunzătoare a acestei solicitări, va evalua cererea în baza informațiilor disponibile.

Dacă actul juridic UE aplicabil direct procedurii de competența autorității de supraveghere prevede alt termen, acesta se aplică fără a lua în considerare cele de mai sus.

Ca regulă generală, solicitantul are obligația de a declara dacă a comunicat băncii MNB toate informațiile și datele relevante necesare pentru emiterea autorizației. MNB va evalua înscrisurile, datele și informațiile care privesc cererea și se află la dispoziția sa, respectiv – dacă este cazul, prin intermediul unui control la fața locului – se asigură că emiterea autorizației nu contravine legii.

În cadrul procedurilor desfășurate de MNB nu este posibilă modificarea cererii – cu excepția procedurilor de completare a documentelor depuse, respectiv privind obținerea autorizației de înființare, fuziune, separare, de desfășurare a activității.

La sfârșitul procedurii de autorizare – conform regulilor generale – MNB va pronunța o hotărâre.

AUTORIZAREA ACTIVITĂȚII

Activitățile de furnizare a serviciilor pe piața financiară sunt activități cu un grad deosebit de risc, de aceea aceste activități pot fi desfășurate doar de cei care dețin o autorizație

corespunzătoare emisă de autoritatea de supraveghere. Drept urmare, pentru desfășurarea oricăror activități de furnizare a serviciilor de investiții, respectiv a activităților conexe pe piața de capital, este nevoie de o autorizație pentru activitatea respectivă (vezi Fondurile de reglementare). Deși activitatea de intermediere (broker) în sine nu este supusă autorizării, dacă cineva dorește să opereze ca intermediar, este esențial să se convingă că furnizorul de servicii care îl mandatează deține autorizația emisă de autoritatea de supraveghere.

În Ungaria, autorizarea activității este realizată de banca MNB, acționând în virtutea competenței sale de autoritate de supraveghere financiară. Autorizația emisă de MNB, care conferă dreptul de furnizare a serviciilor de investiții permite întreprinderii să desfășoare această activitate nu doar în Ungaria, ci în orice stat membru al UE, după derularea unei proceduri simple de notificare (așa-numitul pașaport european unic).

Pentru a se asigura că persoana care dorește să desfășoare o activitate supusă autorizării nu se pierde în desișul actelor normative, MNB facilitează activitatea întreprinderilor start-up de investiții prin îndrumările de autorizare – categorizate în funcție de piețele supravegheate – publicate pe pagina web, precum și începerea activității de către administratorii fondurilor de investiții, furnizorii de servicii de la bursa de mărfuri.

Dacă cineva dorește să desfășoare o activitate de furnizare a serviciilor de investiții, trebuie să înființeze o întreprindere de investiții. Activitatea întreprinderii de investiții este exclusivă, adică – cu excepțiile prevăzute de lege – aceasta poate desfășura doar activități de furnizare a serviciilor de investiții, iar toate activitățile de furnizare a serviciilor de investiții necesită o autorizație. Așadar, deși înființarea unei firme care desfășoară activități de furnizare a serviciilor de investiții nu necesită o autorizație de înființare, iar astfel procedura de înființare a firmei se poate desfășura fără autorizație, activitatea supusă autorizării poate începe doar după emiterea autorizației de desfășurare a activității de către MNB.

Întreprinderea de investiții poate funcționa ca societate pe acțiuni sau ca filială din Ungaria a unei întreprinderi de investiții străine. Cerința privind capitalul inițial depinde de dreptul întreprinderii de gestionare a instrumentelor financiare și mijloacelor bănești ale clientului și de activitatea pe care dorește să o desfășoare. Dacă nu dorește să obțină dreptul de gestionare a instrumentelor financiare și mijloacelor bănești ale clientului, cerința minimă privind capitalul inițial este de 50.000 de euro, iar dacă dorește să obțină acest drept, trebuie să demonstreze existența unui capital inițial de cel puțin 125.000 de euro, în timp ce în cazul activităților de tranzacționare și de administrare a portofoliilor suma minimă a capitalului inițial este 730.000 euro. Capitalul inițial trebuie să fie disponibil la depunerea cererii de autorizare și trebuie plătit în numerar.

În cererea de autorizare trebuie specificate instrumentele financiare pentru care solicitantul dorește să desfășoare activitățile de investiții indicate, respectiv activitățile auxiliare, și, bineînțeles, trebuie specificată și activitatea care urmează să fie autorizată. În ceea ce privește activitatea desfășurată – ca prezentare a condițiilor contractuale aplicabile serviciilor furnizate clienților – trebuie întocmite și depuse la autoritatea de supraveghere condițiile contractuale generale, precum și termenii și condițiile generale de afaceri. Pe lângă acestea, solicitantul trebuie să dovedească băncii MNB, de asemenea, că întreprinderea care urmează să fie înființată va respecta dispozițiile legale aplicabile nu doar în relațiile sale contractuale cu clienții, ci și în reglementarea internă, prin urmare trebuie să demonstreze autorității de supraveghere existența și conformitatea regulamentelor care asigură regularitatea și securitatea activității întreprinderii, prevăzută

de actele normative, precum și îndeplinirea funcțiilor de control intern, gestionare a riscurilor, conformitate și soluționare a reclamațiilor.

Pentru ca autoritatea de supraveghere să poată determina dacă solicitantul autorizației va desfășura o activitate profitabilă, respectiv că acesta cunoaște așteptările legate de rentabilitate, solicitantul trebuie să prezinte autorității de supraveghere planul de contabilitate preliminar pe primii 3 ani financiari. Acesta include planurile bilanțurilor, conturile preliminare de profit și pierdere, precum și presupunerile utilizate pentru întocmirea acestora. În cadrul întocmirii acestora trebuie luat în considerare numărul anticipat de clienți, tipul acestora, volumul anticipat al tranzacțiilor, instrumentele care urmează să fie gestionate, respectiv cerințele de capital și de lichiditate.

În esență, operarea firmei de investiții depinde de securitatea sistemelor de monitorizare a activităților. De aceea – pe lângă demonstrarea îndeplinirii altor condiții materiale și tehnice –, întreprinderea de investiții solicitantă trebuie să dispună, de asemenea, de un sistem informatic – inclusiv sistemele stand-by –, a cărui conformitate este atestată de un organism de certificare. Pot fi utilizate doar sisteme informatice care asigură integritatea elementelor sistemului și previn accesul neautorizat, respectiv care îndeplinesc cerințele privind integritatea securității informatice generale.

Informațiile care trebuie comunicate autorității de supraveghere trebuie să vizeze nu doar locația centrală de administrare a întreprinderii, ci și filialele sale și agenții afiliați.

AUTORIZAREA DEȚINĂTORILOR ȘI A PERSOANELOR DIN CONDUCERE

Având în vedere faptul că deținătorii, acționarii societății influențează în măsură semnificativă operarea societății, banca MNB dorește să se convingă și cu privire la faptul că structura de proprietate, acționarii întreprinderii de investiții care solicită autorizația nu periclitizează nici întreprinderea concretă, nici – având în vedere așa-numitul efect domino – operarea piețelor financiare în general.

În acest scop, trebuie identificate persoanele care exercită direct sau indirect o influență în societatea de investiții, respectiv în cazul acționarilor care formează un grup, și acesta trebuie prezentat autorității de supraveghere, respectiv trebuie dovedită buna reputație în afaceri și influența pozitivă estimată pe care o exercită asupra întreprinderii de investiții.

În cazul înființării unei întreprinderi de investiții – respectiv oricând în cursul desfășurării activității –, **dacă un acționar sau o persoană obține un interes de participare semnificativ, adică deține direct sau indirect un interes de participare care reprezintă cel puțin 10% din capital sau din drepturile de vot, respectiv care permite exercitarea unei influențe semnificative asupra guvernantei întreprinderii, trebuie obținută autorizația prealabilă a autorității de supraveghere.** La determinarea gradului de influență, dreptul de vot este calculat în baza acelor interese de participare, care oferă drepturi de vot conform dispozițiilor prevăzute de statutul întreprinderii. În cursul procedurii de determinare a gradului de influență, voturile unei anumite persoane sau unui anumit grup sunt cumulate (de ex., în cazul practicilor concertate, transferului provizoriu al drepturilor de vot, în cazul exercitării dreptului de vot în temeiul dreptului de uzufruct, etc.).

De la persoana care dobândește influența se așteaptă să nu periclitizeze guvernanta independentă, fiabilă și precaută a întreprinderii, ca activitatea sa comercială, natura relațiilor sale comerciale sau structura interesului său de participare în alte întreprinderi să nu obstrucționeze activitatea autorității de supraveghere, să aibă o bună reputație în afaceri, iar în cazul unei persoane fizice, să nu aibă antecedente penale conform legii.

Autoritatea de supraveghere decide în termen de 60 de zile lucrătoare cu privire la intenția sa de dobândire a unei influențe. În principiu, decizia sa are drept scop asigurarea îndeplinirii celor prevăzute de lege după dobândirea influenței (achiziția de acțiuni). Autoritatea de supraveghere va refuza dobândirea sau majorarea influenței calificate, dacă nu consideră că acest lucru este asigurat.

Solicitantul autorizației, care o solicită în calitate de întreprindere de investiții, trebuie să prezinte autorității de supraveghere persoanele care conduc efectiv activitatea comercială a societății (persoanele cu funcție de conducere, funcții superioare), respectiv atribuțiile lor, inclusiv structura organizatorică planificată a societății, calificarea, pregătirea practică profesională, experiența, buna reputație a persoanelor cu funcție de conducere. **Poate fi numită într-o funcție de conducere a întreprinderii de investiții persoanele care au fost declarate autorității de supraveghere înainte de termenul planificat al alegerii, respectiv al numirii – în vederea obținerii autorizației prealabile –, iar autoritatea de supraveghere a acordat această autorizație.**

AUTORIZAREA PUNERII ÎN CIRCULAȚIE A VALORILOR MOBILIARE

Punerea în circulație a valorilor mobiliare are o importanță deosebită în special din punctul de vedere al investitorilor, de aceea este absolut esențial ca autoritatea de supraveghere să se asigure că valorile mobiliare ajung pe piață doar printr-o procedură și în circumstanțe care asigură protecția investitorilor prevăzută de lege.

Conform actelor normative aflate în vigoare, valorile mobiliare pot fi puse în circulație prin intermediul unui prospect sau fără un prospect (cu alte cuvinte, această diferențiere este plasamentul în emisiune publică și cel în emisiune privată). Începând cu vara anului 2019, regulile referitoare la punerea în circulație a valorilor mobiliare sunt uniforme în întreaga Uniune Europeană, așadar, în orice stat membru al UE valorile mobiliare pot fi puse în circulație după aceleași reguli. Fiecare stat poate impune, de asemenea, reguli diferite privind punerea în circulație în emisiune privată.

De regulă, punerea în circulație în emisiune publică a valorilor mobiliare este supusă autorizării, în timp ce punerea în circulație în emisiune private nu necesită o autorizație emisă de autoritatea de supraveghere.

Punerea în circulație în emisiune publică este procedura care asigură investitorului mediu o protecție și furnizarea completă de informații, de aceea valoarea mobilă poate fi pusă în circulație (în emisiune privată) doar în cazurile stabilite de actele normative. O astfel de situație este, de ex, când se fac oferte doar investitorilor calificați, sau dacă oferta vizează mai puțin de 150 de persoane dintr-un stat membru, sau valori mobiliare cu o valoare nominală de cel puțin 100.000 de euro, care achiziționează valori mobiliare în suma de cel puțin 100.000 de euro, sau dacă contravaloarea totală a valorilor mobiliare calculată la nivelul uniunii este mai mică de 1.000.000 de euro în termen de 12 luni.

Dacă nu intervin circumstanțe speciale care justifică punerea în circulație în emisiune închisă a valorilor mobiliare, **acestea trebuie puse în circulație prin emisiune publică, prin intermediul unui prospect și cu autorizarea autorității de supraveghere.** Prospectul este documentul de bază întocmit de emitent, respectiv de persoana care introduce valorile mobiliare pe piață, care dezvăluie investitorilor informațiile referitoare atât la emitent, cât și la valoarea mobilă, care influențează valoarea valorii mobiliare, evoluția cursului său bursier. Cuprinsul imperativ al prospectului este stabilit de actele normative ale uniunii, respectiv decretele sale de punere în aplicare stabilesc nominativ, prin aplicarea unor scheme și module, informațiile pe care emitentul trebuie să le

comunică investitorilor. Prospectul trebuie să cuprindă toate datele necesare pentru evaluarea temeinică din partea investitorului a situației pe piață, economice, financiare, juridice a emitentului, respectiv a persoanelor care garantează îndeplinirea obligațiilor cuprinse în valoarea mobilă, precum și evoluția anticipată a acesteia, respectiv a drepturilor conferite de valoarea mobilă. Datele, clasificarea datelor, afirmațiile, analizele comunicate în prospect, respectiv în anunțul publicat cu privire la acesta și la valoarea mobilă, trebuie să corespundă realității, să fie corecte și potrivite pentru realizarea obiectivului menționat mai sus. Prospectul și anunțul nu pot cuprinde date care induc în eroare, clasificări de date, analize care permit tragerea unor concluzii greșite, și nu pot omite fapte care pot periclita obiectivul de mai sus. În principiu, prospectul are 3 părți: introducerea – care cuprinde și informațiile cheie –, documentul de înregistrare – care cuprinde informațiile referitoare la emitent – și nota privind valorile mobiliare, care cuprinde regulile procedurale referitoare la conținutul și punerea în circulație a valorii mobiliare care urmează să fie emisă.

La punerea în circulație în emisiune publică a valorii mobiliare, emitentul (oferantul) este obligat să utilizeze serviciile unei întreprinderi de investiții.

De obicei, prospectul este întocmit de emitent, prin colaborarea cu întreprinderea de investiții ale cărei servicii trebuie să le utilizeze în mod obligatoriu. Pentru fiecare parte a prospectului răspunde cineva (de regulă emitentul, respectiv întreprinderea de investiții). Responsabilii trebuie identificați în mod clar în prospect, iar cadrul de reglementare le impune, de asemenea, să declare că, potrivit cunoștințelor lor, informațiile cuprinse în prospect corespund realității, iar în prospect nu au fost omise fapte care ar putea influența concluziile la care se pot ajunge.

Autoritatea de supraveghere va verifica prospectul depus pentru aprobare atât din punctul de vedere al formei, cât și al conținutului: va verifica, pe de o parte, dacă cuprinde toate informațiile prevăzute de lege, și pe de altă parte, dacă cuprinde informațiile corespunzătoare.

Pentru emitenții care încă nu au introdus pe piața reglementată nicio valoare mobilă, termenul procedurii autorității de supraveghere este de 20 de zile lucrătoare, iar în alte cazuri de 10 zile lucrătoare, calculat de la depunerea cererii complete.

Autorizația autorității de supraveghere nu este necesară pentru prospect dacă acesta a fost autorizat de o autoritate de supraveghere competentă într-un alt stat membru al UE, care atestă autorității de supraveghere din Ungaria că prospectul corespunde regulilor UE.

Aprobarea prospectului emisă de autoritatea de supraveghere este valabilă timp de 12 luni. Acesta este termenul în care valoarea mobilă poate fi pusă în circulație în posesia prospectului. Având autorizația emisă de MNB, valoarea mobilă poate fi pusă în circulație nu doar în Ungaria, ci și în alt stat membru al UE, dacă banca MNB atestă autorității de supraveghere competente din celălalt stat membru al UE că prospectul corespunde regulilor UE.

Este bine de știut că autorizația emisă de autoritatea de supraveghere și prospectul **nu sunt necesare în cazul înregistrării valorii mobiliare într-un sistem multilateral de tranzacționare (MTF)**, dacă valoarea totală de emisiune a valorii mobiliare care urmează să fie înregistrată nu depășește într-un termen de 12 luni suma de 5 milioane de euro sau o sumă echivalentă, sau dacă seria valorilor mobiliare care urmează să fie înregistrate sunt introduse pe o piață reglementată sau la o bursă înregistrată într-un stat membru al OECD. În acest caz, drept condiție a înregistrării seriei de valori mobiliare, emitentul,

respectiv persoana care solicită înregistrarea valorii mobiliare în sistemul MTF va elabora un document informațional având cuprinsul stabilit de operatorul pieței și aprobat de acesta. În termen de 15 zile de la încheierea procedurii de punere în circulație, emitentul are obligația de declarare la autoritatea de supraveghere. În acest caz, MNB poate verifica dacă procedura de punere în circulație a respectat condițiile de mai sus.

AUTORIZAREA DOBÂNDIRII UNEI INFLUENȚE

Este evident că exercitarea influenței asupra unei societăți pe acțiuni de tip deschis diferă semnificativ de influența care poate fi exercitată asupra unei societăți pe acțiuni de tip închis. Societatea de tip închis are puțin acționari, acționarii își exercită activ și regulat drepturile de membru, prin urmare cota de proprietate care ajunge de regulă la 75%, însă este cel puțin peste 50%, este cota în cazul căreia putem vorbi de o influență decisivă. Acest lucru nu se aplică în cazul societăților pe acțiuni de tip deschis: într-o societate pe acțiuni de tip deschis cu o structură fragmentată, așa-numiții acționari minoritari nu își exercită de regulă drepturile de membru, așadar, nu participă la adunarea generală, nu își exercită drepturile de vot, etc., prin urmare un acționar sau grup de acționari cu o cotă de proprietate relativ mai mică pot dobândi o influență majoritară asupra guvernantei societății, asupra alegerii organismelor de guvernanță, asupra determinării domeniului de activitate, etc. Tocmai de aceea, în cazul societăților pe acțiuni de tip deschis, dobândirea unei influențe care depășește pragul de 33% este considerată în principiu o influență decisivă, a cărei depășire este supusă unor cerințe speciale impuse de actele normative. Având în vedere că printr-o influență de această amploare, partea care dobândește influența poate admite decizii contrare intereselor acționarilor minoritari, o prevedere care asigură echitatea și funcționarea pieței de capital impune ca în acest caz, **pentru ca partea care dobândește influența să depășească pragul de 33%, este obligată să facă o ofertă publică de cumpărare celorlalți acționari care dețin acțiuni cu drepturi de vot.**

Regulile privind dobândirea unei influențe se aplică în Ungaria dobândirii unei influențe privind acțiunile puse în circulație prin emisiune publică în Ungaria, introduse pe o piață reglementată, și într-o societate pe acțiuni de tip închis cu sediul în Ungaria.

În cadrul procedurii de determinare a gradului de influență trebuie a se lua în considerare care sunt acele cazuri când un acționar – sau un grup de persoane – are capacitatea de exercitare a controlului asupra societății pe acțiuni. Astfel, nu doar acțiunile deținute de acționar trebuie luate în considerare ca influență, ci și exercitarea drepturilor de vot de către o terță persoană în propriul nume, însă în beneficiul acționarului, sau în baza acțiunii oferite ca garanție, dreptul de vot care îi revine beneficiarului garanției, și se ia în considerare cumulativ și dreptul de vot al persoanelor care acționează concertat.

Pentru derularea procedurii de dobândire a influenței, ofertantul este obligat să apeleze la serviciile unei întreprinderi de investiții.

Întrucât în acest caz acționarii minoritari pot decide dacă acceptă oferta de cumpărare a părții care dobândește influența, doar aflându-se în posesia informațiilor corespunzătoare, legea impune părții care dobândește influența obligații informaționale extinse. Prin urmare, partea care dobândește influența are obligația de a face o ofertă publică de cumpărare. Oferta de cumpărare cuprinde informații fundamentale, precum cine este ofertantul, ce influență exercita până atunci în societate, care este contravaloarea în bani oferită pentru acțiuni și prin ce instrumente dorește să-și achitate obligația de plată (în mijloace bănești sau valori mobiliare), până când este valabilă oferta de cumpărare, cum poate fi

acceptată, care este întreprinderea de investiții utilizată, unde pot fi accesate documentele conexe, în cazul unei oferte comune, cum se împart acțiunile între acționari, ce fel de relație are ofertantul cu societatea vizată, cum intenționează să-i angajeze pe angajații societății vizate, respectiv dacă partea care dobândește influența ajunge la pragul de influență de 75%, ce sumă de despăgubire oferă pentru încetarea drepturilor, eventual, drept urmare a neutralizării restricțiilor, și cum intenționează să o plătească, respectiv, în cazul dobândirii unei influențe care depășește pragul de 90%, declarația părții care dobândește influența privind aplicarea regulilor referitoare la retragerea obligatorie, adică dacă dorește să își exercite dreptul de cumpărare și asupra acțiunilor care nu au fost transferate în cadrul procedurii de cumpărare. Cuprinde, de asemenea, declarația părții care dobândește influența privind rezervarea dreptului de retragere a ofertei de cumpărare, în cazul în care ca rezultat al procedurii nu dobândește o influență mai mare de 50%.

Prețul minim de cumpărare indicat în oferta de cumpărare este stabilit prin lege: acesta fiind prețul mediu bursier – sau, uneori, extrabursier – ponderat cu volumul din cel puțin ultimele 180 de zile precedente, însă la determinarea prețului trebuie luate în considerare și eventualele circumstanțe speciale (de ex. o piață care nu este lichidă sau achizițiile continue precedente ale părții care dobândește influența). Partea care dobândește influența trebuie să dispună de acoperirea prețului de cumpărare ofertat, iar în cadrul procedurii trebuie să ateste existența acestuia autorității de supraveghere. Partea care dobândește influența nu poate face oferta de cumpărare încălcând cerința tratamentului egal al acționarilor în ceea ce privește declarația de acceptare.

Dacă partea care dobândește influența este un agent economic, pentru oferta de cumpărare are obligația de a întocmi raportul privind activitatea sa comercială, respectiv toți cei care dobândesc o influență trebuie să elaboreze un plan operațional în cazul în care dobândirea influenței are succes, prin care informează acționarii vizați de oferta de cumpărare cu privire la operarea pe viitor a societății pe acțiuni, pe care o planifică. Ofertantul și întreprinderea de investiții contractată își asumă răspunderea în scris pentru veridicitatea raportului privind activitatea comercială a ofertantului. Așadar, raportul trebuie să conțin informații și afirmații care corespund realității, respectiv nu poate omite date și informații care pot fi semnificative pentru ofertant și pentru oferta de cumpărare. Ofertantul și întreprinderea de investiții contractată răspund solidar pentru daunele suferite ca rezultat al cuprinsul raportului de activitate comercială care induce în eroare sau al omisiunii de informații.

Această furnizare de informații adresată acționarilor are o importanță fundamentală pentru micii investitori, prin urmare verificarea acestor documente necesită, de asemenea, controlul autorității de supraveghere, așadar, **oferta de cumpărare trebuie aprobată de autoritatea de supraveghere.**

Dacă oferta de cumpărare a fost depusă spre aprobare la autoritatea de supraveghere, aceasta trebuie trimisă în același timp directoratului societății vizate, și se inițiază prompt procedura de publicare a acesteia, pentru ca toți actorii pieței – paralel cu regulile referitoare la informațiile privilegiate – să fie informați corespunzător cu privire la ofertă.

Autoritatea de supraveghere decide cu privire la aprobarea ofertei de cumpărare în termen de 10 zile de la depunerea cererii complete. Având aprobarea autorității de supraveghere (respectiv, dacă autoritatea de supraveghere nu a decis în termenul impus prin lege), trebuie inițiată procedura de publicare a rezultatului procedurii autorității de supraveghere și a ofertei de cumpărare, indicând data la care începe și la care se încheie termenul stabilit pentru înaintarea declarației de acceptare. Astfel poate începe procedura de

dobândire a influenței, adică primirea declarațiilor de acceptare pentru oferta de cumpărare.

CONTROL

DESPRE PROCEDURA DE CONTROL, ÎN GENERAL

Competența de control a băncii MNB se extinde asupra controlului respectării legii MNB, a actelor normative referitoare la operarea și activitatea persoanelor și organizațiilor care intră sub incidența competenței băncii MNB, precum și a decretelor președintelui, respectiv asupra controlului punerii în aplicare a hotărârilor oficiale ale MNB.

Controlul include (a) verificarea datelor furnizate în virtutea obligației de furnizare a datelor conform legii, respectiv b) procedura de control administrativ derulată din oficiu de către MNB (aceasta fiind procedura de control). MNB nu derulează proceduri de control la cererea clientului.

MNB verifică constant datele obținute din furnizarea de date.

În cadrul procedurii oficiale de control, MNB efectuează controale generale, controale țintă, controale tematice, controale țintă extraordinare și controale ulterioare. Frecvența controalelor este stabilită de dispoziții legale. Controlul țintă extraordinar poate fi efectuat în cazul suspiciunii de săvârșire a unui abuz grav de piață. Prin urmare acest tip de procedură permite băncii MNB o reacție mai rapidă.

MNB poate desfășura controale atât la sediul entității, cât și în afara acestuia, respectiv poate încheia și tranzacții de probă. În cadrul controlului la sediul entității, dacă este justificat, pot fi deschise zone, clădiri, încăperi închise, chiar dacă cei care se află acolo se împotrivesc (cu aprobarea procurorului). În anumite cazuri, MNB are dreptul de a lua măsuri și în prealabil.

Controlul direct al MNB este facilitat de faptul că persoana desemnată de președintele MNB are dreptul de a monitoriza volumul de tranzacții bursiere și pe cale electronică, de a participa la ședințele directoratului, adunările generale, ședințele corpului de administrare, însă și la ședințele organismului care exercită competența organului suprem ale organizațiilor care intră sub incidența competenței sale.

Persoana care efectuează controlul poate intra în încăperile necesare pentru desfășurarea controlului, poate examina înscrisurile, suporturile de date, obiectele, procesele de muncă vizate de control, poate cere lămuriri, declarații de la client, de la orice persoană care se află la locația controlului, sau le poate da, poate încheia tranzacții de probă. **În vederea lămuririi stării de fapt, orice persoană sau organizație este obligată să furnizeze băncii MNB informații pentru clarificare în scris, respectiv să trimită băncii MNB înscrisuri referitoare la obiectul controlului.**

Dacă în urma controlului MNB constată că nu au fost săvârșite contravenții, va încheia procedura.

Banca MNB va consemna constatările făcute în cadrul procedurii de control într-un raport de control cu un termen relativ lung (6-9 luni), și îl va comunica persoanei sau organizației supuse controlului, care pot face observații în scris. După primirea observațiilor, MNB va

pronunța o hotărâre de încheiere a controlului, în baza raportului de control, a altor probe disponibile, respectiv în baza informațiilor publice și cunoscute oficial.

PROCEDURA DE CONTROL PRUDENȚIAL AL BĂNCII MNB

Așadar, procedura de control face parte din activitatea de supraveghere a băncii MNB, care se realizează prin verificarea și analizarea atât a datelor obținute prin furnizarea de date, cât și a documentelor, informațiilor care i-au fost puse la dispoziție, respectiv a informațiilor cunoscute oficial.

Pentru controalele prudențiale, adică pentru controalele care verifică fiabilitatea comercială, MNB întocmește un plan anual, pe care îl publică conform prevederilor legale. Acesta cuprinde – în structură defalcată pe ani – obiectul, sistemul de criterii al controalelor, perioada supusă controlului, calendarul, mijloacele disponibile, respectiv sfera organizațiilor supuse controlului, pe tipurile de instituții.

MNB a stabilit în anul 2019 următoarele criterii pentru planul de control în domeniul său microprudențial și de protecție a consumatorilor:

- a) experiențele legate de supraveghere din perioada recentă,
- b) sarcinile de supraveghere care decurg din deciziile, recomandările, planurile de lucru ale autorităților și organismelor europene de supraveghere,
- c) riscurile macroprudențiale identificate,
- d) noile sarcini de supraveghere care privesc introducerea, modificarea actelor normative din Ungaria.

În 2019, MNB va examina controalele externe și interne care facilitează depistarea abuzurilor, fraudelor, asigurarea calității datelor furnizate în cadrul obligației de furnizare a datelor, respectiv riscul spălării de banii și al finanțării terorismului, în întregul sector financiar.

De mulți ani, pe piața de capital, pe lângă respectarea actelor normative, o altă sarcină deosebită a autorității de supraveghere este verificarea disponibilității creanțelor clienților. În cadrul controalelor, MNB pune accentul pe verificarea prevederilor referitoare la gestionarea activelor clienților. O altă prioritate este, de asemenea, riscul conflictelor de interese între furnizorii de servicii de investiții și clienți, datorate comisionului acceptat în cadrul activității de tranzacționare. Bineînțeles, implementarea unui sistem normativ care corespunde regulilor europene (MiFID II.), respectiv verificarea vulnerabilității pe piață, riscurilor de lichiditate ale fondurilor de investiții, precum și prevenirea proliferării activităților de colectare de fonduri fără autorizare rămân în continuare, un obiectiv fundamental.

Întrucât atât din punct de vedere al pieței, cât și al autorității de supraveghere, regulile Uniunii care au intrat în vigoare în ultimii ani reprezintă o provocare, impunând noi așteptări actorilor pieței în numeroase domenii, MNB oferă asistență profesională pentru respectarea acestora, iar prin intermediul mijloacelor sale de supraveghere, verifică, de asemenea, respectarea prevederilor. O sarcină deosebită din sfera atribuțiilor de protecția a consumatorilor este analizarea, verificarea conformității informării populației de către

instituțiile financiare, respectiv a aplicării regulilor privind protecția consumatorilor. MNB acordă o importanță deosebită, de asemenea, intervenției privind produsele financiare indezirabile.

PROCEDURA DE CONTROL PRIVIND PROTECȚIA CONSUMATORILOR

Prin procedura sa privind protecția consumatorilor, MNB asigură o intervenție eficientă în cazul încălcărilor specifice ale legii privind protecția consumatorilor financiari. Cu toate acestea, litigiile privind încheierea, valabilitatea, efectele juridice și încetarea contractelor specifice, în cadrul cărora acționează instanța – sau Corpul de Arbitraj Financiar (PBT) – nu țin de competența protecției consumatorilor.

Procedura privind protecția consumatorilor este declanșată la cerere sau din oficiu. În cadrul procedurii, MNB verifică dacă furnizorul de servicii (întreprinderea de investiții) a respectat dispozițiile prevăzute prin lege aplicabile conduitei care trebuie manifestate față de consumatorul care utilizează serviciul, dispozițiile legii privind interzicerea practicilor comerciale neloiale față de consumatori, ale legii privind publicitatea comercială, respectiv ale legii privind serviciile referitoare la societatea informațională (dispozițiile privind protecția consumatorilor), precum și obligațiile referitoare la litigiile consumatorilor financiari (aceasta fiind procedura privind protecția consumatorilor).

Regulile privind protecția consumatorilor utilizează un cadru conceptual special. În sensul acestuia

- a) **consumatorul: este persoana fizică care acționează în scopul unor obiective care nu intră sub incidența activității sale independente și activității sale comerciale,**
- b) contractul de servicii: este orice contract în temeiul căruia persoana sau organizația care intră sub incidența competenței băncii MNB furnizează servicii consumatorului sau se angajează să furnizeze servicii, iar consultantul plătește sau se angajează să plătească contravaloarea serviciului,
- c) contractul online de servicii: este un contract de servicii în temeiul căruia persoana sau organizația care intră sub incidența băncii MNB, respectiv intermediarul acestora oferă un serviciu prin intermediul unei pagini web sau prin intermediul altor mijloace electronice, iar consumatorul inițiază utilizarea serviciului pe pagina web respectiv sau prin intermediul altor mijloace electronice.

Consumatorul poate declanșa procedura de protecție a consumatorilor doar după ce și-a depus reclamația privind serviciul furnizat de persoana sau organizația în cauză, la furnizorul de servicii prin modalitățile de contact stabilite și publicate de furnizorul de servicii – personal, telefonic, prin poștă, telefax, prin sistemul informatic operat în acest scop –, având un conținut care permite identificarea, verbal sau în scris, însă nu a primit un răspuns la reclamația sa sau aceasta nu a fost investigată conform legii, sau în baza răspunsului furnizorului de servicii, MNB suspectează alte circumstanțe care încalcă drepturile consumatorului.

Procedura privind protecția consumatorilor nu poate fi declanșată la un termen care depășește o perioadă de 5 ani de la săvârșirea contravenției. Termenul de soluționare în cazul procedurii privind protecția consumatorilor declanșată la cerere este de 3 luni.

Ca măsură extraordinară, MNB are dreptul de a interzice până la pronunțarea hotărârii continuarea conduitei care încalcă legea, respectiv de a dispune încetarea stării care

încalcă legea, dacă este imperativ – pentru protecția intereselor juridice sau economice ale consumatorilor. Dacă MNB stabilește încălcarea dispozițiilor privind protecția consumatorilor sau a hotărârii pronunțate în cadrul procedurii de control privind protecția consumatorilor, luând în considerare principiul proporționalității, poate aplica diferite consecințe legale, începând de la somația privind respectarea măsurilor necesare și a actelor normative, remedierea curențelor constatate, poate dispune încetarea stării care încalcă legea, poate interzice continuarea conduitei care încalcă legea, poate obliga persoana care săvârșește contravenția să remedieze erorile, curențele constatate, până la condiționarea sau interzicerea desfășurării activității, respectiv furnizarea serviciilor vizate de încălcarea legii până la restabilirea stării legale, și poate impune amenzi – chiar în sume mari – privind protecția consumatorilor.

Pe lângă acestea, alte acte normative care cuprind dispoziții referitoare la protecția consumatorilor pot, de asemenea, aplica alte consecințe legale, având în vedere numărul consumatorilor vizați de încălcarea legii, sfera intereselor prejudiciate, extinderea conduitei care încalcă legea. MNB impune o amendă privind protecția consumatorilor în toate cazurile când încălcarea legii afectează un cerc larg de consumatori.

PROCEDURA DE SUPRAVEGHERE A PIEȚEI

În vederea protejării piețelor financiare și a menținerii încrederii în ele, MNB are putere juridică asupra organizațiilor și persoanelor care desfășoară o activitate financiară fără autorizație sau nedeclarată, care este supusă autorizării (aceasta fiind procedura de supraveghere a pieței).

MNB declanșează procedura de supraveghere a pieței în special dacă constată că se desfășoară activități de furnizare a serviciilor bursiere, pentru bursa de mărfuri, de gestionare a fondurilor de investiții, de furnizare a serviciilor de investiții, servicii conexe, activitate de intermediere (brokeraj) fără autorizație sau fără a fi declarate, precum și tranzacții privilegiate sau influențarea pieței, abuzuri de piață, respectiv în acest scop verifică îndeplinirea obligației de declarare și de publicare a persoanei care furnizează informații privilegiate, respectarea regulilor privind achizițiile corporative (dobândirea unei influențe) și restricționarea tranzacțiilor neacoperite.

Pentru a restabili încrederea în piețele financiare, MNB a primit, de asemenea, o autorizație care permite cercetarea mai eficientă a mijloacelor probatorii privind încălcarea legii: aceasta este cercetarea la sediul entității. MNB poate desfășura procedura de cercetare a sediului fără a lua în considerare împotrivirea proprietarului (deținătorului), respectiv a persoanelor aflate la fața locului, sau absența acestora, în orice locație unde se pot găsi probe necesare pentru clarificarea stării de fapt, în cadrul procedurii poate deschide spații, clădiri, încăperi închise, iar în acest scop MNB poate solicita și asistența poliției (sub rezerva aprobării judiciare prealabile, respectând regulile corespunzătoare de garantare). Pentru desfășurarea procedurii, MNB are dreptul de a verifica, de asemenea, anumite conturi de valori mobiliare, de clienți sau conturi de plată, nu doar la întreprinderea supusă controlului, ci și la persoana responsabilă pentru activitatea supusă controlului sau asociată direct cu aceasta, respectiv are dreptul de implica această persoană în procedură.

În procedura de supraveghere a pieței, MNB poate dispune măsuri asigurătorii provizorii, de asemenea, în cazul în care sunt justificate pentru protejarea intereselor clienților persoanei sau organizației care desfășoară activitatea neautorizată.

În cazul în care se stabilește că o activitate este desfășurată fără autorizație, MNB va interzice desfășurarea activității și va declanșa procedura penală, dacă consideră că activitatea se califică drept infracțiune, respectiv poate lua alte măsuri. În cazul unei activități nedeclarate, MNB interzice desfășurarea activității și ia măsuri. În ambele cazuri MNB are dreptul de a impune, de asemenea, amenzi de supraveghere a pieței – chiar în sume foarte mari. Dacă în cazul unei firme, la conduita care a justificat declanșarea procedurii de supraveghere a pieței a participat în măsură semnificativă și o persoană fizică, aceasta poate fi sancționată, de asemenea, cu o amendă de supraveghere a pieței.

În cazul unei activități desfășurate fără autorizație sau nedeclarată, dacă este necesar pentru protejarea intereselor juridice sau economice ale clienților persoanei sau organizației care desfășoară activitatea fără autorizație sau nedeclarată, sau pentru protejarea intereselor economice, MNB va publica pe pagina sa web informațiile fundamentale ale hotărârii sale, precum numele și prenumele, domiciliul persoanei fizice care încalcă legea, denumirea și sediul persoanei juridice sau organizației fără personalitate juridică care încalcă legea, precum și dispozitivul hotărârii (adică decizia de fond), dezvăluind astfel toate informațiile relevante privind partea respectivă care încalcă legea.

INTEROGAREA SOLDULUI

Abuzurile de piață din Ungaria din 2015 (în special cazul Quaestor) a evidențiat problema că, dacă clientul este informat cu privire la soldul instrumentelor ținute în evidența întreprinderii doar de întreprinderea de investiții pe care o utilizează, în cazul în care întreprinderea se face vinovată abuzuri, nu poate fi exclusă posibilitatea ca clientul să fie notificat prea târziu cu privire la soldul său, dacă furnizorul de servicii îi trimite o notificare eronată.

Întrucât firmele de investiții au obligația de furnizare continuă a datelor către MNB, de asemenea, în cadrul căreia declară soldul conturilor de valori mobiliare ale clienților, este important a se verifica dacă întreprinderea de investiții a furnizat clienților săi aceleași date ca cele declarate la MNB. În acest scop, **MNB a introdus aplicația de interogare online a soldurilor conturilor de valori mobiliare, prin intermediul căreia clientul poate verifica dacă datele specificate în notificarea privind contul său primită de la întreprinderea de investiții corespund informațiilor trimise băncii MNB de furnizorul de servicii (ISLA).** Aplicația poate fi accesată de titularii tuturor conturilor mobiliare, conturilor de depozitare a valorilor mobiliare și conturilor de clienți.

Contul de valori mobiliare este registrul în care întreprinderea de investiții înregistrează valorile mobiliare deținute de clienți, ținute în evidență de întreprinderea de investiții, iar în contul de client, întreprinderea de investiții ține evidența banilor clientului. Conform dispozițiilor legale, întreprinderile de investiții care administrează conturi de valori mobiliare sunt obligate să trimită în fiecare lună băncii MNB soldul conturilor pe care le administrează și lista valorilor mobiliare din aceste conturi. Rapoartele nu cuprind numele clienților, instituțiile comunică băncii MNB date anonimizate. La cererea clienților, furnizorii de servicii îi vor trimite oricând, însă cel puțin o dată pe an codul de acces secret al clientului și parola care se schimbă lunar. Cu ajutorul acestora, prin aplicația de interogare online a soldului operată de MNB, titularul contului poate vizualiza pe cale electronică datele care îl privesc. Astfel, are posibilitatea de a compara extrasul pe care i l-a trimis furnizorul de servicii cu datele declarate de acesta băncii MNB.

Produsele de opțiuni și la termen nu apar în acest document.

Dacă clientul constată că există discrepanțe între datele pe care le-a primit și cele declarate băncii MNB, are posibilitatea de a sesiza banca MNB pe platforma web, însă pentru soluționarea concretă a problemei trebuie să contacteze furnizorul respectiv de servicii și să depună o reclamație conform regulilor privind gestionarea reclamațiilor.

SOLUȚIONAREA LITIGIILOR, SESIZĂRI

SOLUȚIONAREA ALTERNATIVĂ A LITIGIILOR – ARBITRAJ

Dacă intervin litigii între client și întreprinderea de investiții, sunt disponibile mai multe forumuri pentru soluționarea acestora. Unul dintre aceste forumuri este organismul de soluționare alternativă a litigiilor instituit pentru soluționarea extrajudiciară a litigiilor pentru consumatori, **Corpul de Arbitraj Financiar (PBT)**. PBT oferă soluții mai rapide și mai ieftine decât procedurile judiciare pentru soluționarea litigiilor care necesită proceduri materiale, civile, intervenite între consumatori și furnizorii de servicii cu care se află într-o relație contractuală. PBT este un organism operat de MNB, independent din punct de vedere profesional. În Ungaria, PBT exercită atribuțiile stabilite în actul constitutiv al Rețelei Forumurilor Europene de Soluționare Alternativă a Litigiilor Financiare (FIN-Net).

În sfera atribuțiilor și de competență a organismului PBT intră – printre altele – soluționarea extrajudiciară a litigiilor care privesc stabilirea și executarea raportului juridic intervenit între consumator și întreprinderea de investiții.

O regulă esențială este faptul că declanșarea procedurii întrerupe termenul de prescripție.

Condiția declanșării procedurii PBT impune consumatorului să utilizeze serviciul supravegheat de MNB, așadar, un serviciu de investiții pe piața de capital, iar înainte de depunerea cererii, să încerce soluționarea directă a litigiului la persoana sau organizația vizată de litigiul consumatorului (de regulă, într-un litigiu cealaltă parte este întreprinderea de investiții), sau să depună o cerere privind soluționarea în echitate la organizație, fără niciun rezultat.

Cererea adresată organismului PBT se depune prin formularul standardizat în acest scop (cu excepția cererii privind soluționarea în echitate). Formularul trebuie pus la dispoziția consumatorului de către furnizorul de servicii. Cu toate acestea, nu se poate declanșa procedura dacă a fost declanșată o procedură de intermediere sau o acțiune în instanță în vederea soluționării litigiului, sau este vorba de un litigiu „judecat”, respectiv dacă a fost declanșată o procedură în fața organismului PBT privind același drept care decurge din aceeași stare de fapt.

Conform regulilor generale, consiliile care derulează procedura au 3 membri, fiind constituite din președintele consiliului și alți doi membri. Litigiile privind consumatorii financiari care vizează o sumă de nu depășește pragul de 50 de mii de forinți, respectiv care o cerere a consumatorului care necesită o judecată simplă și cererea privind soluționarea în echitate, sunt instrumentate de 1 membru al organismului. Procedura se desfășoară în prezența părților, însă în funcție de circumstanțe, președintele consiliului care instrumentează litigiul poate iniția desfășurarea procedurii în scris, cu mențiunea că trebuie să obțină consimțământul ambelor părți pentru omiterea audierii. Dacă părțile nu își dau consimțământul înainte de audiere pentru desfășurarea procedurii în scris, însă oricare dintre părți nu se prezintă la audiere, consiliul care instrumentează litigiul – după ținerea ședinței de audiere – poate desfășura în scris procedura și fără consimțământul prealabil al părților.

În cadrul procedurii, consiliul PBT care instrumentează litigiul încearcă să ajungă la o înțelegere între prestatorul de servicii și clientul său. În lipsa acesteia, ori

pronunță o hotărâre obligatorie, ori face recomandări. Legea nu oferă posibilitatea de exercitare a căilor de atac împotriva acestei hotărâri, însă instanța o poate anula.

Atribuțiile și competența organismului PBT se extind asupra procedurii de soluționarea în echitate, de asemenea. Soluționarea în echitate este cazul în care solicitantul cere furnizorului de servicii o reducere sau indulgență, având în vedere circumstanțele sale personale sau materiale. În cazul cererilor privind soluționarea în echitate, PBT intermediază, de asemenea, ajungerea la o înțelegere între furnizorul de servicii și solicitant. În lipsa unei înțelegeri, PBT încheie procedura printr-o hotărâre de închidere a cazului.

ACȚIUNEA DE INTERES PUBLIC

MNB poate intenta un proces (acțiune în interes public) pentru punerea în aplicare a pretențiilor de drept civil ale consumatorilor, împotriva entității a cărei activitate încalcă dispozițiile legilor referitoare la operarea organizațiilor financiare și a actelor normative emise pentru punerea în aplicare a acestora, sau dispozițiile actelor normative privind protecția consumatorilor financiari, respectiv împotriva entității a cărei activitate implica aplicarea unei condiții contractuale generale abuzive conform Codului Civil, cu condiția ca activitatea care încalcă legea să afecteze un cerc larg de consumatori, ce poate fi determinat în baza circumstanțelor privind încălcarea legii. În virtutea aceste competențe – pe lângă alte drepturi privind punerea în aplicare a cerințelor de interes public –, în baza Codului Civil, MNB poate înainta o acțiune de interes public pentru declararea nulității condiției contractuale generale abuzive dintr-un contract intervenit între consumator și instituția financiară. După 3 ani de la săvârșirea încălcării legii acțiunea de interes public nu mai poate fi înaintată, expirarea termenului duce la pierderea acestui drept. Legea extinde competența băncii MNB, de asemenea, asupra validării pretențiilor care pot fi validate pentru daunele suferite de consumatori, respectiv pentru prejudicii juridice de natura drepturilor personalității.

Dacă temeiul juridic al cerințelor puse în aplicare privind consumatorii vizați de încălcarea legii, precum și dauna, suma prejudiciilor indicată în cerere, respectiv în cazul altor creanțe, cuprinsul creanței – fără a lua în considerare circumstanțele particulare ale fiecărui consumator vizat de încălcarea legea – se pot stabili clar, MNB poate cere instanței ca prin sentința sa să oblige persoana sau organizația care intră în competența sa de supraveghere la îndeplinirea creanței. În caz contrar, poate cere instanței stabilirea încălcării legii, în privința tuturor consumatorilor indicați în cererea de înaintare a acțiunii.

Dacă instanța a stabilit încălcarea legii în privința tuturor consumatorilor indicați în cererea de înaintare a acțiunii, în procesul de despăgubire intentat împotriva persoanei sau organizației care intră sub incidența competenței băncii MNB ca autoritate de supraveghere (pe piața de capital aceasta fiind întreprinderea de investiții de regulă) – dintre condițiile cererii de despăgubire prevăzute de Codul Civil, care trebuie demonstrate de reclamant – consumatorul vizat de încălcarea legii are obligația de a proba doar suma daunelor, respectiv relație de cauzalitate dintre încălcarea legii și daunele suferite.

SOLUȚIONAREA SESIZĂRILOR DE INTERES PUBLIC

Având în vedere că pe piețele monetare și de capital, sesizările de interes public au o importanță deosebită, legea impune, de asemenea, dispoziții referitoare la protecția celor care fac sesizări de interes public.

Prin urmare, **oricine are dreptul de a face sesizări la MNB cu privire la neregularitățile constatate cu privire la operarea persoanei (organizației) pe care o supraveghează.**

Autoritatea de supraveghere va examina sesizarea de interes public în termen de 15 zile de la primirea acesteia, iar dacă consideră că neregularitatea cuprinsă în aceasta este posibilă, va declanșa procedura corespunzătoare. MNB va notifica persoana care a făcut sesizarea cu privire la declanșarea sau omiterea procedurii, respectiv cu privire la motivele pentru care procedura nu a fost declanșată.

La autoritatea de supraveghere, sesizările privind încălcarea legii sunt gestionate de angajați dedicați acestei sarcini, care oferă informații cu privire la procedurile referitoare la depunerea sesizărilor privind încălcarea legii, preiau și monitorizează sesizările privind încălcarea legii, respectiv mențin legătura cu persoana care a făcut sesizarea, dacă aceasta și-a dezvăluit identitatea.

Autoritatea de supraveghere va publica canalele de comunicare disponibile pentru primirea și monitorizarea sesizărilor privind încălcarea legii, respectiv pentru comunicarea cu angajații desemnați (numerele de telefon, datele de contact securizate prin poștă și pe cale electronică), procedurile referitoare la sesizările privind încălcarea legii, reglementarea prelucrării confidențiale a sesizărilor și procedurile pentru protecția persoanelor angajate în baza unui contract de muncă, într-o secțiune separată a paginii sale web, ușor de accesat.

Deși prelucrarea sesizărilor este confidențială, în anumite cazuri extraordinare – așadar, în special dacă comunicarea datelor este o obligație necesară și proporțională impusă prin lege –, prelucrarea confidențială a datelor nu poate fi asigurată.

Pentru primirea și monitorizarea sesizărilor privind încălcarea legii, autoritatea de supraveghere desemnează canale de comunicare independente și autonome, securizate, care asigură prelucrarea confidențială.

Autoritatea de supraveghere ține evidența sesizărilor privind încălcarea legii. MNB trimite prompt a confirmare a sesizării scrise privind încălcarea legii, cu excepția cazului în care persoana care face sesizarea a cerut în mod expres omiterea confirmării, sau dacă autoritatea de supraveghere prezumă în mod rezonabil că trimiterea confirmării privind sesizarea scrisă ar periclita protecția identității persoanei care a făcut sesizarea.

Autoritatea de supraveghere asigură protecția datelor cu caracter personal pe parcursul întregii proceduri.

BURSA (BÉT)

INTRODUCERE

Activitatea bursieră constă din desfășurarea tranzacționării organizate, reglementate a produselor bursiere (instrumentele financiare și mărfurile comercializate la bursă), în regim comercial. Activitatea bursieră poate fi desfășurată doar de bursă.

Bursa maghiară și-a început activitatea în 1861 în Pesta. Timp de 80 ani a fost una dintre cele mai importante burse din Europa, până în 1948. În 1990 s-a reorganizat sub denumirea Bursa de Valori din Budapesta (BÉT), cu 41 de membri fondatori și o singură acțiune. Pe atunci a participat la privatizarea autohtonă după schimbarea de regim ca persoană juridică specială, auto-reglementată și auto-guvernată. La începutul anilor nouăzeci, a avut un rol major în privatizarea a numeroase societăți majore pe acțiuni din Ungaria.

De-a lungul anilor, condițiile de funcționare, organizația, funcția bursei BÉT s-au schimbat mult. Tranzacționarea pe parchet, prin strigare, a fost înlocuită în doua jumătate a anilor nouăzeci de un sistem de tranzacționare la distanță, iar începând cu sfârșitul anilor nouăzeci, acesta a devenit exclusiv prin introducerea sistemului a multi market trading system (MMTS). Pe la mijlocul anilor nouăzeci, piața spot a fost urmată de piața produselor derivate pentru încheierea tranzacțiilor la termen și de opțiuni. Pe la mijlocul anilor 2000 a avut loc integrarea activității bursei BÉT și a Bursei de Mărfuri din Budapesta, astfel, de atunci la BÉT se tranzacționează și pe piața de mărfuri. În 2011, BÉT și-a lansat platforma alternativă de tranzacționare sub numele BÉTaPiac (Piața BÉTa), pe care la început puteau fi tranzacționate valorile mobiliare ale marilor companii europene. În 2017, BÉT a lansat piața Xtend pentru tranzacționarea acțiunilor întreprinderilor mici și mijlocii, care oferă societăților pe acțiuni de tip deschis posibilitatea de a cunoaște avantajele și obligațiile aferente operării de tip deschis, iar ulterior, să se poată adresa cu succes investitorilor cu ocazia unei oferte publice de acțiuni. În 2019, BÉT a lansat o nouă piață cu denumirea BÉT Xbond pentru întreprinderile care plănuiesc să emită obligațiuni, pe care firmele pot intra mai ușor pe piața publică în condiții mai avantajoase.

Prin noua reglementare a fondului juridic al bursei (după intrarea în vigoare a legii privind piața de capital, din 2002 BÉT operează sub forma unei societăți pe acțiuni de tip închis [BÉT Zrt. (S.A. de tip Închis)]. Structura sa de proprietate a suferit, de asemenea, modificări semnificative: la început, deținătorii bursei erau întreprinderile de investiții care acționau și în calitate de comercianți, după care, în prima jumătate a anilor 2000, bănci din Austria cu un capital puternic, respectiv Wiener Börse și Österreichische Kontrollbank AG au achiziționat participația majoritară în structura bursei. Din 2015, Banca Națională a Ungariei a devenit unicul deținător cu majoritate calificată al bursei BÉT.

Decontarea și compensarea tranzacțiilor încheiate la bursă se realizează prin intermediul depozitarului central de valori (KELER Zrt.) și a contrapărții centrale (KELER KSZF Zrt.).

ORGANIZAȚIA, DEȚINĂTORII ȘI ACTIVITATEA BURSEI BÉT

CONCEPTUL, ACTIVITATEA ȘI CONDIȚIILE DE ÎNFIINȚARE A BURSEI

Așadar, activitatea bursieră constă din desfășurarea tranzacționării organizate, reglementate a produselor în regim comercial. Activitatea bursieră poate fi desfășurată doar de bursă, în Ungaria aceasta fiind Budapesti Értéktőzsde Zrt. (Bursa de Valori din Budapesta S.A. de tip Închis) (BÉT).

Bursa poate fi înființată sub forma unei societăți pe acțiuni sau filiale cu acțiuni dematerializate. În cazul tranzacționării contractelor pe mărfuri, contractelor de devize, respectiv contractelor la termen pe rata dobânzii, este necesar un capital social (capital de dotare) de cel puțin 150 milioane de forinți, iar în cazul altor produse bursiere, un capital de cel puțin 500 milioane de forinți, plătit în numerar.

Pentru înființarea bursei și pentru desfășurarea activității bursiere este necesară autorizația emisă de autoritatea de supraveghere. Autoritatea de supraveghere poate emite autorizația privind desfășurarea activității pentru fiecare produs bursier sau cumulativ, pentru toate produsele bursiere. Activitatea bursieră desfășurată fără autorizație este o infracțiune.

Bursa poate desfășura doar activități bursiere, activități conexe activității bursiere, activitatea de operare a unui MTF și – prin extinderea activității care poate fi desfășurată de bursă –, pentru a crește prezența IMM-urilor pe piața de capital, activități de operare a platformelor care facilitează atragerea de fonduri de pe piața de capital pentru societățile comerciale, în consonanță cu inițiativele lansate pe piețele europene și regionale, adică activități de operare a sub-piețelor specializate pe cerințele IMM-urilor, precum operarea platformei de finanțare privată și a platformei de crowdfunding. Activitățile conexe care facilitează activitatea bursieră include în special activitatea de consultanță profesională acordată emitenților, de instruire, informatică, de elaborare și diseminare a publicațiilor, de furnizare a datelor, care facilitează introducerea la bursa de valori mobiliare.

Pentru obținerea autorizației pentru desfășurarea activității bursiere se impune ca accesul nediscriminatoriu la sistemul de tranzacționare, precum și toate condițiile materiale, de personal și de siguranță necesare pentru desfășurarea activității să fie asigurate, ca sistemul de decontare și de operare al tranzacționării bursiere este stabil, fiabil, respectiv se impune deținerea regulamentelor aprobate de autoritatea de supraveghere și de o asigurare de răspundere corespunzătoare pentru fiecare tip de incident. Autoritatea de supraveghere ține în evidență bursa care deține o autorizație pentru tranzacționarea unui anumit instrument financiar, ca piață reglementată.

În calitate de membru al bursei, ca acționar al societății pe acțiuni, poate dobândi o influență calificată (care depășește 33%) doar persoana care poate conduce, respectiv influența – atât din punct de vedere profesional, cât și financiar, economic – operarea fiabilă, stabilă, neconcurențială a bursei, în mod obiectiv, luând în considerare interesele generale de piață, și în privința căreia nu se aplică motivele de excludere prevăzute de lege. Statutul bursei care operează sub forma unei societăți pe acțiuni de tip închis poate impune valoarea maximă a dreptului de vot ce poate fi exercitat de un deținător. **Cei care dobândesc o cotă de participare la bursă care depășește sau ajunge (100%) la**

pragul de 33, 50, 66, 75 sau chiar 100%, au obligația de a solicita autorizația emisă de autoritatea de supraveghere. În prezent, banca MNB este deținătorul majoritar al bursei BÉT.

REGLEMENTAREA BURSEI

Bursa – în limitele impuse de lege – își stabilește într-un regulament regulile referitoare la activitatea sa, respectiv drepturile și obligațiile care le revin comercianților bursieri și emitenților. Procedurile, sistemele și soluțiile implementate de bursă asigură respectarea dispozițiilor prevăzute de actele normative și în regulamentul bursei, precum consecvența, monitorizarea continuă și verificabilitatea.

Regulamentul bursei se interpretează în conformitate cu dreptul Ungariei și al UE. În cadrul interpretării regulamentului trebuie respectate principiile general acceptate de interpretare a legii, respectiv regulile profesionale și practicile general acceptate. Dispozițiile regulamentului au forță obligatorie, se poate face derogare de la acestea doar în cazurile stabilite în regulament, iar în privința aspectelor care nu sunt reglementate prin regulament se aplică dispozițiile actelor normative aflate în vigoare la momentul respectiv. Se impune ca fiecare subiect al regulamentului să își exercite drepturile și obligațiile care decurg din regulament cu bună credință și corect, respectiv aceștia au obligația de a coopera în vederea exercitării drepturilor care decurg din regulament. Toți cei vizați au obligația de a-și exercita drepturile, respectiv de a-și îndeplini obligațiile care decurg din regulament, în conformitate cu interesele generale ale pieței, iar abuzul drepturilor care decurg din regulament este interzis.

Directoratul bursei are dreptul exclusiv de aprobare și modificare a regulamentelor bursei. Înainte de aprobarea sau modificarea regulamentelor referitoare la regulile tranzacționării bursiere, respectiv la regulile și procedura de suspendare a tranzacționării, directoratul are obligația de a cere opinia comercianților bursieri, respectiv, dacă regulamentul referitor la sancțiunile aplicabile de bursă, precum și la procedurile de remediere legală vizează valorile mobiliare, opinia emitenților valorilor mobiliare introduse la bursă sau a organizațiilor profesionale ale acestora.

Regulamentele bursiere asigură gestionarea riscurilor aferente operării bursei, respectiv, în interesul general al pieței, se asigură că activitatea bursieră, tranzacționarea și informațiile referitoare la acestea sunt transparente și verificabile, creând astfel condițiile pentru egalitatea de șanse, tratamentul egal al celor care participă la tranzacționare, precum și protecția obiectivă a pieței pentru investitori.

În regulamentul său, bursa stabilește – printre altele – condițiile și regulile dreptului de tranzacționare la bursă, sancțiunile ce pot fi aplicate de bursă, respectiv procedura de remediere legală, regulile de tranzacționare la bursă, regulile și procedura privind introducerea și ieșirea de pe piață a produselor bursiere, regulile de tranzacționare la bursă, modalitatea de publicare a cursului bursier și a altor informații bursiere, conținutul furnizării de date, precum și modalitatea acesteia, regulile referitoare la gestionarea conflictelor de interese și comisioanele plătibile bursei de cei care utilizează serviciile. Regulamentul bursier trebuie să respecte cerințele privind tratamentul egal al comercianților, respectiv al emitenților.

Valabilitatea regulamentelor bursei necesită – în principiu – aprobarea autorității de supraveghere.

După aprobarea autorității de supraveghere, bursa își publică regulamentele, respectiv modificările acestora pe pagina web operată de autoritatea de supraveghere (www.kozzetetelek.hu) și pe propria pagină web (www.bet.hu). Regulamentul bursier poate fi atacat în instanță – de comerciantul bursier, emitent, investitor –, dacă este contrar prevederilor Legii privind piața de capital sau ale altor acte normative.

Conform regulamentelor, în cazurile specifice, hotărârea este pronunțată de directorul executiv al BÉT. Decizia specifică a directorului executiv al BÉT poate fi atacată – într-un termen de contestare de 15 zile – la directorat de persoanele vizate de dispozițiile deciziei. Decizia directoratului nu poate fi atacată prin alte căi de remediere legală în cadrul organizației BÉT.

REGULI DE PUBLICARE

În scopul informării comercianților bursieri și investitorilor, bursa are obligația de a asigura publicarea informațiilor bursiere. Autoritatea de supraveghere poate scuti bursa de această obligație, dacă modelul de piață sau tipul și valoarea comenzilor o justifică, în conformitate cu regulile aplicabile ale uniunii. Autoritatea de supraveghere poate autoriza și publicarea amânată a datelor tranzacțiilor încheiate cu acțiuni introduse la bursă, din același motiv. O condiție a acestei autorizații este ca bursa să depună la autoritatea de supraveghere regulile referitoare la publicarea amânată, spre aprobare, respectiv să publice aceste reguli pe propria pagină web.

Bursa are dreptul de a cere o contravaloare pentru informațiile bursiere comunicate – în termenul specificat în regulament, însă în termen de cel mult 20 de minute –, astfel încât prețul cerut pentru informații să nu împiedice accesul la informațiile bursiere (cerința publicării în condiții comerciale rezonabile). După termenul stabilit în regulament, oricine poate utiliza liber informațiile bursiere.

Bursa are obligația de a declara autorității de supraveghere și, concomitent cu declarația, de a publica informațiile fundamentale referitoare la activitatea, operarea sa, precum de ex. data la care și-a început activitatea bursieră, dispunerea zilei de repaus de tranzacționare, numele acționarilor săi (denumirea firmei), respectiv cota lor de proprietate, convocarea adunării generale, respectiv hotărârile pronunțate de adunarea generală, raportul anual auditat aprobat de adunarea generală și raportul auditorului.

La încheierea tranzacției bursiere, sistemul de tranzacționare pune la dispoziția membrilor bursei diferite informații, precum denumirea produsului bursier sau codul ISIN, cantitatea, prețul produsului, respectiv denumirea cumpărătorului și a vânzătorului.

Locația oficială de publicare a bursei BÉT este pagina sa web (www.bet.hu), ca sistem unitar de transmitere și stocare a datelor pe cale electronică și în siguranță, care se califică drept locație oficială de publicare. Atât BÉT, cât și persoana obligată la publicarea informațiilor își îndeplinesc obligația de publicare pe pagina web. Prin urmare, pe pagina web sunt publicate regulamentele bursei BÉT, hotărârile adunării generale, hotărârile directoratului care impun drepturi și obligații fie pentru emitenți, fie pentru membrii unei anumite secțiuni, datele bursiere amânate, cu excepția ofertelor, informațiile bursiere, informațiile referitoare la locațiile de executare și la instrumentul financiar, informațiile privind prețurile pentru executarea ordinelor care vizează instrumentul financiar respectiv, costurile (comisioanele aferente executării, accesului la informații privind piața, utilizării terminalelor, comisioanele de compensare, decontare, comisioanele plătibile participanților la executarea ordinelor), numărul ordinelor primite și al tranzacțiilor încheiate, numărul formatorilor de piață desemnați, în cazul locației de executare care operează un sistem de

tranzacționare pe bază de registre de ordine cu licitare continuă și pe bază de cotare continuă, cel mai bun preț de cumpărare și de vânzare și volumul aferent, lichiditatea registrului de ordine (book depth) pentru trei majorări ale prețului, în special perioada medie în care se realizează cotații, și comunicatul pe care persoana obligată la publicarea datelor intenționează să îl publice conform regulilor bursei BÉT.

BÉT va publica pe pagina web datele bursiere care nu privesc ofertele după 15 minute de la obținerea datelor bursiere. Publicarea acestora se face astfel încât datele să poată fi accesate de oricine, însă să poată fi utilizate doar în condițiile impuse și în sfera autorizată de BÉT, respectiv de actele normative. În interesul transparenței, BÉT trebuie să publice datele dinainte de tranzacționare și după tranzacționare în momentul cel mai apropiat timpului real, precum și în mod continuu în perioada de tranzacționare. BÉT își îndeplinește această obligație în condiții comerciale echitabile și nediscriminatoriu prin intermediul distribuitorilor săi oficiali (vendori). Pe lângă posibilitatea de contact prin intermediul distribuitorilor, BÉT oferă întreprinderilor de investiții, de asemenea, posibilitatea de acces direct la mecanismele pe care le utilizează pentru publicarea datelor înainte de tranzacționare și după tranzacționare.

Pentru conținutul datelor furnizate și pentru formatul în care sunt publicate răspunde persoana obligată la publicarea datelor.

PROTECȚIA INVESTITORILOR

Cel mai important mijloc al protecției investitorilor este informarea corespunzătoare, cu mențiunea că toți actorii pieței asigură transparența pieței, adică atât emitentii își publică toate informațiile referitoare la el și la instrumentul financiar pe care l-a emis, pus în circulație, introdus la bursă, care influențează valoarea, randamentul, evoluția cursului bursier al investițiilor, cât și întreprinderea de investiții care intermediază tranzacția furnizează investitorilor informațiile obligatorii prevăzute de lege, iar investitorul pregătit corespunzător și care procedează cu precauție va putea lua o decizie informată și responsabilă.

Pe lângă acestea, protecția investitorilor are și o formă instituționalizată, aceasta fiind Fondul de Protecție a Investitorilor (BEVA). (www.bva.hu)

Suma oferă o despăgubire în mijloace bănești până la pragul de 100 de mii de euro, una dintre cele mai mari sume acordate în Europa (oferă despăgubiri integrale până la suma de 1 M HUF, iar pentru sumele care depășesc acest prag se aplică o contribuție proprie de 10%). Această sumă este asigurată de membrii BEVA. BEVA

Întreprinderile de investiții care desfășoară activități asigurate sunt obligate să devină membre ale BEVA. Activitățile asigurate sunt următoarele servicii de investiții și servicii auxiliare: primirea și transmiterea ordinelor, executarea ordinelor în numele clienților, tranzacționarea în cont propriu, administrarea de portofolii privind instrumente financiare, păstrarea în custodie și evidența instrumentelor financiare, respectiv administrarea conturilor de clienți în acest scop, precum și depozitarea, respectiv administrarea contului aferent de valori mobiliare, iar în cazul valorilor mobiliare tipărite, ținerea în evidență a acestora și administrarea contului de client.

Prin urmare, protecția investitorilor autohtoni se extinde asupra conturilor de valori mobiliare și de clienți administrate de membrii BEVA. Protecția BEVA nu se extinde asupra furnizorilor externi de servicii, acești furnizori de servicii se află sub incidența sistemului normativ de protecție de la sediul lor, iar în ceea ce privește suma despăgubirii

conform acestuia și regulile detaliate pot diferi în măsură semnificativă de sistemul ungar. Protecția BEVA nu se extinde, de asemenea, asupra serviciilor firmelor care operează fără autorizația emisă de autoritatea de supraveghere. Pentru furnizorii de servicii de la bursa de mărfuri calitatea de membru al BEVA nu este obligatorie, însă și ei se pot alătura voluntar. Furnizorul de servicii de la bursa de mărfuri care nu este membru al BEVA este obligat să sublinieze în termenii și condițiile sale generale de afaceri, precum și în contractul privind contul de client, faptul că protecția BEVA nu acoperă creanțele investitorului.

Garanția oferită de BEVA protejează în principal investitorii obișnuiți, prin urmare protecția BEVA nu acoperă în special creanțele statului, instituției bugetare, societății comerciale deținută 100% de stat pe termen lung, administrației locale, investitorului instituțional, întreprinderii de investiții, membrului bursei, respectiv furnizorului de servicii la bursa de mărfuri, instituției financiare, respectiv întreprinderii sau persoanei fizice cu un interes de participare direct sau indirect, sau drepturi de vot în cotă de 5% sau care depășește acest prag, într-un membru al Fondului care constituie motivul despăgubirii, precum și societatea controlată a acestora, iar în cazul deținătorului care este persoană fizică, nu acoperă creanțele rudei apropiate a acesteia, respectiv creanțele entităților străine omoloage celor enumerate mai sus. Garanția oferită de BEVA nu acoperă nici creanțele care decurg din tranzacțiile în cazul cărora hotărârea rămasă definitivă a instanței a stabilit că fondurile investiției au fost obținute prin infracțiuni, și nici creanțele monetare care izvorăsc din tranzacții care nu au fost încheiate în euro sau în alt mijloc de plată legal în UE, respectiv într-un stat membru al OECD.

BEVA va plăti investitorilor în cazul în care furnizorul de servicii nu are capacitatea de a returna investitorului instrumentele din conturile pe care le administrează, adică acordă o despăgubire parțială dacă un membru BEVA nu poate onora creanțele clienților săi care decurg din activitatea garantată. Obligația de despăgubire a BEVA intervine în cazul în care autoritatea de supraveghere declanșează procedura de lichidare a membrului respectiv al BEVA, sau lichidarea este dispusă de o instanță. BEVA notifică investitorii cu privire la posibilitatea de validare a creanțelor, data la care începe această procedură și modalitatea acesteia, pe propria pagină web și pe pagina web a autorității de supraveghere.

Procedura BEVA este declanșată la cererea investitorului, care trebuie înaintată în termen de un an din prima zi stabilită de BEVA a procedurii de validare a creanțelor. BEVA soluționează cererea de despăgubire a investitorului în termen de cel mult 90 de zile de la depunerea cererii, și achită suma despăgubirii în termen de 90 de zile de la stabilirea acesteia.

BÉT – PIEȚE ȘI COMERCIANȚI

Bursa BÉT operează piața spot, piața produselor derivate, piața de mărfuri și piața BÉTa, iar pe lângă acestea operează ca platformă separată piețele Xtend și Xbond.

În funcție de grupele de produse, bursa BÉT are următoarele secțiuni:

- indici (indicii BUX, BUMIX, CETOP, BMBX),
- secțiunea de acțiuni,
- secțiunea titlurilor de credit,
- secțiunea produselor derivate,
- secțiunea mărfurilor,
- piața BÉTa.

SECȚIUNEA VALORILOR MOBILIARE A BURSEI BÉT

Piața acțiunilor

Evident, în secțiunea de acțiuni pot tranzacționate în primul rând acțiuni, însă în această categorie se încadrează și certificatele de investiții, respectiv produsele structurate.

Acțiunea este o valoare mobilă emisă de o societate pe acțiuni, care încorporează drepturi de acționar. Piața acțiunilor reprezintă o oportunitate eficientă de atragere a fondurilor atât pentru societățile autohtone pe acțiuni, cât și pentru cele interne, iar pentru investitorii care caută o astfel de oportunitate, oferă o piață corespunzătoare. De asemenea, prin faptul că emitenții obțin pașaportul european unic prin autorizația de punere în circulație prin emisiune publică emisă de o singură autoritatea europeană, înregistrarea la bursa BÉT a devenit mai simplă pentru toate societățile din uniune.

Acțiunile pot fi introduse la bursa BÉT în trei categorii:

1. **Categoria Premium:** Atât dimensiunea seriei care urmează să fie introdusă, sfera deținătorilor, cât și durata determinată a operării se numără printre cerințele necesare. În această categorie se încadrează acțiunile mai lichide care au o sferă mai largă de investitori.
2. **Categoria Standard:** Este o categorie potrivită pentru firmele cu capitalizare medie și mică, care doresc să încheie tranzacții publice chiar de la prima apariție.
3. **Categoria „T”:** Este categoria „tehnică” precedentă a bursei BÉT. În principiu, în această categorie nu se pot introduce noi acțiuni, însă emitenții care s-au încadrat anterior în această categorie, dacă nu au solicitat să fie reclasificați, pot rămâne în această categorie.

Certificatul de investiții este o valoare mobilă colectivă emisă de fondul de investiții, care încorporează drepturi de natură patrimonială și de altă natură.

Tranzacționarea secundară a certificatelor de investiții emise prin ofertă publică este asigurată de bursa BÉT tot în secțiunea de acțiuni, atât pentru fondurile închise de investiții (adică care emit certificate de investiții ce nu pot fi răscumpărate), cât și pentru fondurile deschise de investiții (adică care emit certificate de investiții ce pot fi răscumpărate). În cazul fondurilor închise de investiții, lichiditatea pe piața secundară este asigurată de introducerea la bursă, în timp ce în cazul fondurilor deschise de investiții, aceasta poate fi alternativa tranzacționării extrabursiere.

BUX ETF este certificatul de investiții emis de un fond deschis, public de acțiuni, administrat de OTP Alapkezelő (OTP Asset Management). Scopul fondului este de a include oportunități de investiții simple și eficiente din punct de vedere al costurilor, în coșul de acțiuni al principalului indice de la bursa de valori autohtonă, indicele BUX. Tranzacționarea certificatelor de investiții se face prin ordine la bursă. Fondul este recomandat investitorilor care își asumă riscuri semnificative, de asemenea, pentru o perioadă de menținere de minim 5 ani. BUX ETF – ca produs tranzacționat în secțiunea de acțiuni – combină rapiditatea și flexibilitatea achiziției de acțiuni individuale cu partajarea riscurilor și costurile reduse ale fondurilor de investiții. Prin achiziționarea acestui instrument, investitorul poate încheia tranzacții pe indicele BUX urmărit de fondul de investiții care îl emite, la un cost eficient, ca tranzacții care urmăresc indicii, ceea ce asigură transparența, partajarea riscurilor și acoperirea pieței. Totodată, tranzacționarea la bursă asigură lichiditatea și tranzacționarea continuă.

Certificatele sunt instrumente speciale emise de bănci, care pot fi introduse pe piață pentru orice instrument financiar, respectiv pentru o combinație a acestora. **Certificatul, ca valoare mobilă, conferă un drept de creanță față de emitent: investitorul dobândește dreptul ca la scadență să poată valida față de emitent creanțe monetare sau de altă natură, care depind de valoare unui produs suport stabilit în prealabil.** Poate varia atât strategia încorporată de piața și produsele acoperite de valoarea mobilă, cât și de tipurile anumitor certificate.

În secțiunea de acțiuni a bursei BÉT se încadrează și bonurile de compensare. Bonul de compensare este o valoare mobilă care încorporează la valoarea sa nominală un drept de creanță față de stat, a cărei emisiune – precum și cea mai intensivă utilizare – a fost legată de schimbarea de regim și de privatizare.

Secțiunea titlurilor de credit

În secțiunea titlurilor de credit se tranzacționează cu titluri de stat, certificate ipotecare și obligațiuni corporative.

Bursa asigură o piață secundară pentru valorile mobiliare emise de stat care încorporează un titlu de credit. Emisiunea titlurilor de stat este intermediată de societatea Államadósság Kezelő Központ Zrt. (Centrul de Gestionare a Datoriilor Statului S.A: de tip Închis) (ÁKK) în calitate de broker al statului, și introduce majoritatea titlurilor de stat emise în forinți, adică majoritatea obligațiunilor și bonurilor de trezorerie la bursa BÉT.

Pentru finanțarea activității lor de acordare a creditelor ipotecare, instituțiile de credit ipotecar (băncile ipotecare) – pe lângă obligațiuni – au dreptul de a emite certificate ipotecare, adică a unor valori mobiliare care sunt acoperite indirect de dreptul ipotecar impus asupra unui imobil.

Emitenții care au standarde mai înalte de calitate își asigură finanțarea prin emisiunea de obligațiuni în această secțiune. La bursa BÉT se tranzacționează obligațiunile cu dobândă fixă și variabilă emise atât de marile companii, cât și de instituțiile financiare.

ALTE SECȚIUNI

Indici

Pentru prognoza evoluției proceselor de pe piața de capital, BÉT calculează atât indici autohtoni, cât și regionali, respectiv indici ai certificatelor ipotecare. Indicii de acțiuni autohtoni centralizează într-un indicator evoluția prețurilor acțiunilor cotate la BÉT: BUX este indicele acțiunilor cu cea mai mare capitalizare de la BÉT, în timp ce BUMIX este indicele acțiunilor cu o capitalizare medie și mică cotate la BÉT.

Tendențele pieței de acțiuni a burselor din Europa Centrală sunt monitorizate de indicele regional Blue Chip, de indicele CETOP al BÉT, care arată performanța acțiunilor din Europa Centrală cu cel mai mare capital.

Indicii certificatelor ipotecare oferă informații referitoare la evoluția certificatelor ipotecare în forinți introduse la bursa BÉT, ajutând astfel stabilirea prețurilor certificatelor ipotecare și evaluarea performanței portofoliilor de acest tip.

Secțiunea produselor derivate

Produsele secțiunii derivatelor sunt următoarele:

- produse la termen,
- cotația la termen a indicelui BUX,
- produse de opțiuni.

Prin intermediul levierului, piața produselor la termen oferă investitorului posibilitatea de a mobiliza poziții de valoare mare printr-o investiție mică de capital. Prin tranzacțiile derulate aici pot fi asumate poziții cu un randament extrem de ridicat, însă cu riscuri mari în același timp, însă poate se poate diminua, de asemenea, riscul portofoliului. În paleta de produse la termen a bursei BÉT, aflată în continuă schimbare, se pot găsi produse la termen pe un indice de acțiuni, produse la termen pe acțiuni individuale, precum și produse la termen pe devize. Produsele bursiere la termen sunt standardizate, BÉT stabilește parametrii tranzacțiilor la termen care pot fi încheiate pe anumite produse suport (scadența, unitatea de tranzacționare și modalitatea de decontare). În cazul produsului derivat pe principalul indice al BÉT, BUX la termen, formatorii de piață facilitează tranzacționarea prin menținerea constantă a ofertelor de cumpărare și de vânzare, majorând astfel lichiditatea și diminuând costurile implicite de tranzacționare.

Produse de opțiuni

Pe de o parte piața de acțiuni oferă investitorilor posibilitatea de a implementa o strategie de investiții prin care – păstrând posibilitatea de câștig – riscul, măsura pierderilor sunt diminuate. Însă, dat fiind faptul că produsele de opțiuni sunt produse cu levier financiar, cu

o investiție de capital mic poate fi plasat un portofoliu cu o valoare mare, prin urmare sunt potrivite pentru asumarea unor poziții extrem de speculative, cu un grad ridicat de risc, cu orice strategie de investiții, fie în condiții de piață de majorare, fie de diminuare sau stagnare.

Structura produsului variază, poate include opțiuni de indici de acțiuni, opțiuni de acțiuni individuale și opțiuni de devize. Opțiunile bursiere sunt standardizate, BÉT stabilește parametrii opțiunilor care pot fi încheiate pentru fiecare produs suport (categoria: de vânzare, cumpărare), tipul (american, adică pot exercitate până la termen, sau european, adică pot fi exercitate în ziua scadenței), scadențele, unitatea de tranzacționare, valoarea estimată a prețurilor de exercițiu și modalitatea de decontare.

Secțiunea de mărfuri

Dat fiind faptul că domeniul de activitate al bursei BÉT include, de asemenea, tranzacționarea la bursa de mărfuri, **BÉT operează, de asemenea, o piață de mărfuri spot și la termen.**

Pe piața spot se pot tranzacționa și produse din grâne. În cazul tranzacțiilor spot cu grâne, părțile contractante stabilesc anumiți parametri specifici, de regulă care privesc controlul calității, decontarea. Decontarea se face prin livrare fizică.

Pe lângă piața spot, bursa operează și o piață la termen de grâne, pentru tranzacționarea la termen a contractelor standardizate de cereale și de semințe de ulei industrial. Lista de produse determină scadențele la care se poate tranzacționa în prealabil.

Pentru produsele la termen cu cel mai mare volum de tranzacționare (grâu, semințe de floarea soarelui și porumb) se pot încheia și contracte de opțiuni. Produsul suport al opțiunilor este contractul la termen cu aceeași scadență, astfel, la exercitarea opțiunii se deschide poziția la termen pentru produsul respectiv. Toate opțiunile de grâne sunt de tip american, adică pot fi exercitate oricând până la termen.

Piața BÉTa

BÉT a creat piața BÉTa pentru tranzacționarea cu acțiuni străine și cu ETF-uri. Instrumentele financiare disponibile aici sunt similare valorilor mobiliare aflate în circulație pe piețele externe. Tranzacționarea se desfășoară în forinți, iar lichiditatea este asigurată de formatorii de piață. Deși este vorba de tranzacționarea valorilor mobiliare din străinătate, programul de funcționare a pieței, tranzacționarea și decontarea se conformează regulilor secțiunii de acțiuni a bursei BÉT, iar câștigul obținut aici din cursul bursier este impozitat similar câștigului obținut din cursul pe piața bursieră.

MTF-URILE OPERATE DE BÉT

Activitatea BÉT implică nu doar activități bursiere, ci și operarea, exploatarea sistemelor multilaterale de tranzacționare, așa-numitele MTF-uri. În prezent, acestea sunt XTend și piața XBond.

XTend

XTend este o platformă multilaterală de tranzacționare operată de BÉT (MTF). Scopul său este facilitarea intrării pe piața de capital a societăților pe acțiuni de tip închis, cu tarife mai mici, în condiții mai simple și prin intermediul unor instrumente

speciale de asistență, contribuind astfel la aclimatizarea treptată a acestor întreprinderi la obligațiile aferente prezenței la bursă. Societățile pe acțiuni care nu sunt încă complet pregătite să intre pe piața reglementată, însă sunt gata să învețe, să se pregătească treptat, pot folosi piața XTend a bursei ca punct de intrare, iar de aici se pot deplasa mai departe în direcția categoriei Standard a bursei BÉT.

XTend se deosebește de bursele tradiționale prin faptul că nivelul său de reglementare – deși are funcții similare bursei, întrucât și aici se întâlnește cererea și oferta de acțiuni – este mai redus decât al bursei. Prin urmare, cerințele legate de contabilitate, de audit, de exemplu, sunt simplificate (nu este necesară conformitatea la standardele internaționale de contabilitate /IFRS/), respectiv înregistrarea acțiunilor pe piața XTend se poate realiza și fără tranzacții publice. Totodată, datorită facilităților acordate emitenților și limitei mai mici privind dimensiunea, este mai puțin sigură față de piețele reglementate. Tocmai de aceea, pentru a consolida protecția consumatorilor, BÉT utilizează diferite filtre, pe de o parte stabilește în regulamentul său sistemul de criterii și obligațiile informaționale, de documentare aplicabile acestor întreprinderi, pe de altă parte, emitentul trebuie să apeleze la serviciile unui consultant desemnat (nominated advisor /NOMAD/), care stabilește, pe de o parte, dacă întreprinderea respectivă îndeplinește condițiile necesare pentru a intra pe piață, iar pe de altă parte, îi oferă asistență în acest proces, și monitorizează cu atenție, constant, de asemenea, operarea, activitatea firmei respective, având o răspundere autonomă în acest scop.

XBond

În timp ce XTend este piața lansată a acțiunilor, **BÉT a creat piața XBond ca o nouă piață de obligațiuni, ca platformă alternativă de tranzacționare pentru întreprinderea care plănuiesc să emită obligațiuni.**

XBond operează, de asemenea, ca platformă multilaterală de tranzacționare, MTF, care implică, de asemenea, o administrare mai simplă și costuri moderate pentru investitori, față de prezența la bursă. Obligația de elaborare a documentației este simplificată (în locul prospectului obligatoriu în general pe piața publică, este suficientă elaborarea așa-numitului Document Informativ, având cuprinsul stabilit de BÉT, în cazul unei valori totale de emisiune care nu depășește 5 M euro într-un an), iar nici aici nu se aplică standardul IFRS pentru emitenți. Totodată, protecția investitorilor este asigurată de faptul că noua piață vizează cumpărătorii profesionali de obligațiuni, impunând cerința obligatorie ca valoarea nominală minimă a valorilor mobiliare care pot fi înregistrate să fie de 100.000 euro (sau suma echivalentă acesteia). Prin urmare, investitorii rezidențiali au acces la această grupă de produse în primul rând prin intermediul caselor, fondurilor de investiții, asigurătorilor – așadar, prin intermediul unui expert.

COMERCIANȚII LA BURSĂ

Trebuie făcută distincția între deținătorii bursei – acționarii, membrii societății BÉT Zrt. S.A. de tip Închis, ca societate pe acțiune – și actorii pieței care utilizează serviciile bursei, care tranzacționează pe piețele constituite de bursă, adică comercianții la bursă, în limbaj uzual, membrii bursei.

Contractul de membru al bursei intervine între bursă și membrul care dorește să tranzacționeze la bursă, care îi permite să exercite dreptul de tranzacționare în secțiunea respectivă a bursei, respectiv drepturile aferente membrilor bursei. Calitatea de membru al bursei și exercitarea drepturilor aferente nu pot fi transferate unei terțe părți, nici măcar temporar.

Bineînțeles, un comerciant la bursă (în cuvintele de mai sus: membru al bursei) poate fi doar entitatea care are, de altfel, dreptul de a desfășura acea activitate pe care o desfășoară la bursă. Așadar, cei care doresc să tranzacționeze cu valori mobiliare la bursă, trebuie să dispună de autorizația pentru „executarea ordinelor privind instrumentul financiar” sau „comerț cu instrumente financiare”, emisă de MNB ca autoritate de supraveghere, care conferă dreptul de desfășurare a activității de furnizare a serviciilor, la care au dreptul întreprinderile de investiții în Ungaria. **Așadar, membrii bursei în domeniul valorilor mobiliare, adică în secțiunea acțiunilor, titlurilor de credit și a produselor derivate, sunt întreprinderile de investiții.** Dacă cineva dorește să tranzacționeze în secțiunea mărfurilor, trebuie să dispună de o autorizație pentru desfășurarea activității la bursa de mărfuri, emisă tot de MNB ca autoritate de supraveghere. Pe lângă acestea, membrul bursei trebuie să îndeplinească condițiile prevăzute în regulamentul bursei și trebuie să își asume angajamentul de îndeplinire a condițiilor prevăzute în regulamentele bursei.

Având în vedere că pe lângă încheierea tranzacției bursiere este nevoie asigurată decontarea (compensarea) acesteia, membrul bursei ori trebuie să dispună el însuși de membri compensatori, ori trebuie să încheie un contract cu un membru compensator – devenind astfel membru noncompensator –, precum și cu contrapartea centrală. Regulile bursei – pe lângă alte condiții – asigură comercianților la bursă, de asemenea, dreptul de alegere a sistemului de decontare, cu condiția ca legăturile dintre sistemele și infrastructurile alese să asigure decontarea eficientă și economică a tranzacției vizate, iar condițiile tehnice de decontare a tranzacției încheiate la bursă permit buna funcționare, organizată, a piețelor financiare în sistemul de decontare – care diferă de sistemul ales de bursă – indicat de comerciantul respectiv la bursă.

Bursa are obligația de a încheia un contract cu solicitantul, dacă acesta îndeplinește condițiile de mai sus. Cuprinsul și modalitatea de exercitare a dreptului de tranzacționare sunt stabilite de regulamentul bursei, prin urmare condițiile contractuale generale ale contractului dintre BÉT și membrii bursei sunt specificate în Termenii și Condițiile Generale de Afaceri ale bursei BÉT, care cuprind, de asemenea, Regulile privind Membrii Bursei, Regulile Tehnice de Admitere, Regulile de Tranzacționare, Regulile de Publicare, Regulile privind Conflictul de Interese și Regulile de Gestionare a Riscurilor Operaționale. Secțiunea din Termenii și Condițiile Generale de Afaceri privind Regulile de Admitere și Menținere la Tranzacționare cuprinde, de asemenea, dispoziții referitoare la atribuțiile, drepturile și obligațiile membrilor bursei privind admiterea și menținerea la tranzacționare.

Numărul comercianților la bursă nu poate fi limitat.

Comercianții la bursă participă la tranzacționarea bursieră prin intermediul agenților de vânzări, cu un nivel corespunzător de cunoștințe și o calificare profesională adecvată. BÉT ține un registru al agenților de vânzări, în cadrul căruia verifică dacă angajatul comerciantului la bursă desemnat pentru încheierea tranzacțiilor îndeplinește condițiile de afaceri și condițiile profesionale adecvate.

Bursa are dreptul de a solicita, colecta de la comercianții la bursă informații referitoare la activitatea pe care o desfășoară la bursă, de a verifica la sediul entității activitatea comerciantului desfășurată la bursă, respectiv datele, registrele referitoare la activitatea desfășurată la bursă a comercianților, în baza căreia, dacă se constată încălcarea regulamentelor, bursa poate lua măsuri – prevăzute în regulamentul său –, iar dacă constată încălcări ale legii, va notifica prompt autoritatea de supraveghere.

Bursa va rezilia contractul încheiat cu comerciantul la bursă, dacă acesta nu își îndeplinește obligațiile – nici după aplicarea sancțiunii.

TRANZACȚIA BURSIERĂ ȘI TRANZACȚIONAREA LA BURSĂ

Tranzacția bursieră este contractul pe care comerciantul îl încheie la bursă – în măsura și în modul permis de regulamentul bursier – pentru un produs bursier.

Tranzacția bursieră poate fi o tranzacție spot, la termen sau de opțiuni. În cazul tranzacției spot, în cadrul tranzacției bursiere se fac angajamente pentru predarea efectivă a obiectului tranzacției fără a determina modalitatea și termenul decontării, iar angajamentul trebuie îndeplinit în modul și până la termenul specificat în regulamentul bursei. În cadrul tranzacției la termen, părțile convin să-și îndeplinească obligațiile asumate prin tranzacția bursieră la un termen ulterior stabilit în regulamentul bursei. Tranzacția de opțiuni poate fi o opțiune de cumpărare sau de vânzare: prin opțiunea de cumpărare, obligatul cedează dreptul de cumpărare celeilalte părți, iar beneficiarul, printr-o declarație unilaterală, cumpără obiectul dreptului de cumpărare, în timp ce prin tranzacția de vânzare obligatul își asumă obligația de cumpărare a produsului bursier față de beneficiar, iar beneficiarul dobândește dreptul de a vinde produsul bursier, printr-o declarație unilaterală. O tranzacție de opțiuni poate fi, de asemenea, o combinație a tranzacției de cumpărare și de vânzare.

Pentru valabilitatea tranzacției bursiere este necesară, de asemenea, înregistrarea datelor tranzacției bursiere în modul prevăzut în regulamentul bursei, precum și luarea în evidență și confirmarea acestora de depozitarul central, respectiv de contrapartea centrală. Așadar, tranzacția bursieră este încheiată în condițiile de decontare conform regulamentului bursei, fiind luată în evidență și confirmată de depozitarul central și de contrapartea centrală. Obligațiile care decurg din tranzacția bursieră – în modul prevăzut de regulamentul bursei – sunt îndeplinite de depozitarul central sau de contrapartea centrală față de ambele părți.

Decontarea tranzacției la termen se poate realiza prin predarea efectivă a obiectului tranzacției, prin recipise de depozit, respectiv prin decontare în monedă scripturală. Regulile privind decontarea pot restricționa sau exclude decontarea prin predarea efectivă a obiectului contractului.

Acordul privind tranzacția de opțiuni cuprinde produsul bursier, prețul de cumpărare, prețul opțiunii și durata de exercitare a opțiunii (data scadenței). Opțiunea poate avea o durată de cel mult 5 ani de la încheierea tranzacției bursiere. Se poate impune ca opțiunea să fie exercitată la data scadenței, în acest caz data scadenței nu poate depăși termenul de 5 ani calculat de la încheierea tranzacției bursiere. Opțiunea încheiată pe o durată mai mare de 5 ani sau data scadenței sale depășește termenul de 5 ani, respectiv încheiată pe o durată nedeterminată, este nulă. Regulamentul bursei poate stabili durata și data scadenței opțiunii – care pot fi impuse în cadrul anumitor tranzacții bursiere.

În cadrul tranzacționării pot fi încheiate tranzacții în fiecare secțiune pentru orice produs bursier specificat în lista de produse bursiere, din prima zi de tranzacționare a produsului respectiv. În toate secțiunile bursei, tranzacționarea se derulează pe cale electronică, cu mențiunea că regulile de tranzacționare a produselor bursiere pot varia în funcție de anumite secțiuni, grupe de instrumente și în funcție de anumite produse bursiere.

Pentru realizarea tranzacției bursiere este necesar ca ambele părți contractante să-și înainteze oferta pe cale electronică în sistemul bursier, și ca sistemul de tranzacționare să încheie tranzacția prin corespondența ofertelor părților contractante, prin intermediul unui algoritm de încheiere a tranzacțiilor. Pentru valabilitatea tranzacției bursiere este necesară

Înregistrarea datelor tranzacției bursiere în modul prevăzut în regulamentul bursei, precum și luarea în evidență și confirmarea acestora de organizația care exercită atribuțiile casei de compensare sau de contraparte centrală. În principiu, tranzacția bursieră nu poate fi anulată și nu poate fi nici contestată ca nevalidă.

SUSPENDAREA TRANZACȚIONĂRII BURSIERE

Persoana specificată în regulamentul bursei poate suspenda tranzacționarea la bursă a unui produs bursier timp de cel mult 10 zile de bursă, dacă continuarea tranzacționării nu asigură comercializarea organizată, transparentă și corectă, dacă există suspiciunea că emitentul încalcă prevederile referitoare la informare, respectiv dacă nu este asigurată decontarea tranzacției bursiere. **În cazul suspendării tranzacționării la bursă a unei valori mobiliare, emitentul trebuie notificat cu privire la decizia de suspendare. Pentru o suspendare timp de mai mult de 3 zile bursiere este necesară aprobarea prealabilă a autorității de supraveghere.**

Persoana indicată în regulamentul bursei – notificând prompt autoritatea de supraveghere – poate suspenda tranzacționarea unei grupe de produse bursiere sau întreaga tranzacționare bursieră timp de cel mult 1 zi de bursă, dacă continuarea tranzacționării periclitează interesele legitime ale investitorilor, echilibrul pieței sau activitatea bursei.

Autoritatea de supraveghere poate suspenda tranzacționarea unei grupe de produse bursiere sau întreaga tranzacționare bursieră pe o perioadă determinată, dacă circumstanțele financiare, economice, politice generale nu permit o tranzacționare bursieră organizată și transparentă, iar astfel nu poate fi asigurată tranzacționarea neîntreruptă și corectă la bursă. Autoritatea de supraveghere va suspenda tranzacționarea pe piața reglementată și pe MTF-ul cu sediul în Ungaria sau va radia din cadrul tranzacționării instrumentele financiare a căror tranzacționare a fost suspendată sau radiată de autoritatea competentă a unui alt stat membru, cu excepția cazului în care această măsură ar prejudicia semnificativ interesele investitorilor sau operarea organizată a pieței interne.

Autoritatea de supraveghere va suspenda tranzacționarea pe piața reglementată și pe MTF-ul cu sediul în Ungaria sau va radia din cadrul tranzacționării instrumentele financiare a căror tranzacționare a fost suspendată sau radiată de autoritatea competentă a unui alt stat membru, cu excepția cazului în care această măsură ar prejudicia semnificativ interesele investitorilor sau operarea organizată a pieței interne.

Directoratul bursei sau autoritatea de supraveghere poate suspenda timp de cel mult 30 de zile – care se pot prelungi de două ori – tranzacționarea la bursă a unui produs bursier, dacă continuarea tranzacționării nu asigură comercializarea organizată, transparentă și corectă, dacă periclitează egalitatea de șanse a investitorilor, dacă periclitează interesele legitime ale investitorilor și echilibrul pieței, respectiv dacă nu este asigurată decontarea tranzacției bursiere. Pentru suspendarea întregii tranzacționări la bursă, pe un termen mai mare de 10 zile de bursă, este necesară aprobarea ministrului sectorului în cauză (în prezent ministrul economiei naționale).

Bursa, respectiv autoritatea de supraveghere va notifica prompt cealaltă parte cu privire la decizia de suspendare sau de reluare a tranzacționării, respectiv își publică decizia pe pagina web operată de autoritatea de supraveghere - și pe propria pagină web. Pe lângă acestea, autoritatea de supraveghere va notifica autoritățile competente din celelalte state membre, precum și Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe, cu privire la suspendarea sau reluarea tranzacționării.

Dacă circumstanțele care au justificat suspendarea au încetat, autoritatea care a dispus suspendarea are obligația de a lua imediat măsuri pentru reluarea tranzacționării. Dacă suspendarea a fost dispusă de bursă, iar aceasta nu ia măsuri, în mod nejustificat, pentru reluarea tranzacționării, autoritatea de supraveghere va înlocui măsurile printr-o hotărâre.

ADMITEREA ȘI MENȚINEREA LA TRANZACȚIONARE, REDISTRIBUIRE ȘI RADIERE

Condițiile și procedura admiterii, redistribuirii și retragerii de la tranzacționare a produsului bursier sunt stabilite în regulamentul bursier, care asigură tranzacționarea corectă, eficientă a instrumentelor financiare introduse la bursă, în cazul valorilor mobiliare transferabile introduse la bursă, asigură transferabilitatea fără restricții, respectiv în cazul tranzacțiilor derivate, permite stabilirea clară a prețurilor și decontarea eficientă. Regulile aplicabile admiterii, redistribuirii și retragerii de la tranzacționare trebuie respectate atât de bursă, cât și de conducerea și angajații bursei, precum și de membrii fiecărei secțiuni, de emitenții produselor bursiere, cât și de solicitanții admiterii la tranzacționare a produselor bursiere, mai mult, dacă este cazul, și de emitenții unor valori mobiliare subiacente.

ADMITEREA LA TRANZACȚIONARE (ÎNREGISTRARE, ADMITERE PE LISTA PRODUSELOR)

Intrarea la bursă este o decizie importantă, un moment de cotitură în viața unu emitent. Poate fi justificată de nevoia de finanțare, ca emitentul să își majoreze capitalul social prin admiterea la tranzacționare, sau pentru a atrage noi fonduri prin emisiunea de obligațiuni, însă poate fi un motiv și nevoia de extindere sau, eventual, faptul că deținătorii – de exemplu, în contextul schimbării generaționale care devine din ce în ce mai urgentă – doresc să renunțe la acțiunile actuale (exit). Însă, pentru ca emitentul să fie admis la bursă, trebuie să aibă maturitatea corespunzătoare, întrucât trebuie să fie pregătit să pășească în fața publicului.

Condițiile, procedura admiterii la bursa BÉT sunt stabilite în regulamentul bursei, în Termenii și Condițiile Generale de Afaceri ale bursei BÉT, ca Reguli de Admitere și Menținere la Tranzacționare.

În primul rând, emitentul trebuie să verifice dacă forma sa funcționare este potrivită pentru admiterea la bursa respectivă de valori: primul lucru pe care trebuie să îl facă o societate comercială care operează ca S.R.L. este să se reorganizeze ca societate pe acțiuni de tip închis (S.A. de tip închis), iar prin transformarea formei de funcționare într-una publică, să inițieze procedura de admitere la bursă ca societate pe acțiuni de tip deschis (S.A. de tip deschis). Pe lângă acestea, trebuie să se pregătească pentru reforma proceselor de control intern și de guvernare, pentru obligația de raportare constantă, informarea investitorilor, respectiv pentru răspunde față de BÉT și autoritatea de supraveghere. În regulamentul său, drept condiție a admiterii și menținerii la tranzacționare a produsului bursier, bursa poate impune ca emitentul să aibă o bună reputație în afaceri – adică condiții care demonstrează capacitatea persoanelor din conducerea emitentului de guvernare fiabilă, precaută, sistemul transparent de relații comerciale al emitentului.

Pentru emitenții care îndeplinesc condițiile de admitere, BÉT asigură posibilitatea de înregistrare la bursă a seriei respective de valori mobiliare în categoria corespunzătoare (în cazul categoriei Premium și Standard, prin tranzacții publice), iar ulterior monitorizarea constantă a emitentului. În cadrul monitorizării constante, BÉT oferă servicii administrative, de consultanță, activități profesionale, exercită atribuții de

organizare și de supraveghere pentru emitent. Investitorii așteaptă de la BÉT – respectiv de la înregistrarea la bursă – o informare promptă completă și corectă, precum și protecția eficientă a investitorilor față de emitenții abuzivi. Bineînțeles retenția investitorilor și menținerea reputației, respectiv evitarea reacțiilor bruște, fluctuațiilor prețului și efectului domino este, de asemenea, în interesul emitenților. În acest scop, BÉT a conceput un sistem extins și eficient de instrumente pentru protecția și retenția investitorilor, pentru informarea pieței, respectiv pentru retenția emitenților, păstrându-și propria reputație. Pe lângă acestea, BÉT, ca societate comercială, trebuie să își asigure, de asemenea, profitabilitatea. Rolul autorității de supraveghere în acest scop este asigurarea operării prudente a pieței și a protecției investitorilor.

Întrucât aici emitenții se întâlnesc cu doi tipuri de participanți care exercită atribuții de supraveghere, trebuie să clarificăm împărțirea sarcinilor între BÉT și MNB ca autoritate de supraveghere:

- MNB, ca autoritate de supraveghere, joacă rolul de paznic al intrării: aprobă prospectul impus de actele normative pentru oferta publică, îndeplinește atribuțiile de supraveghere a pieței, desfășoară proceduri oficiale, în timp ce
- BÉT evaluează documentația de admitere în cursul înregistrării la bursă, respectiv monitorizarea respectarea regulamentelor și a actelor normative.

Ambele organe exercită atribuții de monitorizare constantă a emitenților bursieri și ambele organe – în sfere diferite de competență și în măsuri diferite – dispun de un anumit sistem de sancțiuni. În cadrul acestuia, mijloacele bursei BÉT variază de la avertismente, amenzi, redistribuire (din categoria Premium în categoria Standard) până la radierea de pe lista de produse bursiere.

Prin faptul că emitentul solicită înregistrarea la bursă a valorii sale mobiliare, acceptă regulile bursei și regulile de decontare ca fiind obligatorii în privința lor.

Condițiile de admitere pot varia de la secțiune la secțiune – în funcție de tipul instrumentelor tranzacționate în secțiunea respectiv. De obicei, pentru admiterea la tranzacționare a valorilor mobiliare – în toate secțiunile de valori mobiliare – este necesar un prospect aprobat de autoritatea de supraveghere, dedicat informării fundamentale a investitorilor, având cuprinsul stabilit de actele normative, care cuprinde toate informațiile referitoare la investitori, valoarea mobilă, respectiv la emitent. În cazul anumitor categorii de la bursă, o altă cerință poate fi valoarea minimă a cursului bursier al seriei de valori mobiliare și numărul minim de acțiuni care se tranzacționează la liber (free float), respectiv BÉT poate determina tipul valorii mobiliare (de ex. în prezent, în categoria Premium se pot admite doar serii de acțiuni ordinare). Directorul executiv al bursei BÉT decide cu privire la admitere – adică înregistrare, includerea pe lista de produse BÉT –, în funcție de îndeplinirea condițiilor impuse emitenților de regulamente. Tranzacționarea valorii mobiliare respective poate începe după această aprobare.

În principiu, este o posibilitate – deși rar întâlnită – ca admiterea la bursă să nu fie inițiată de emitent, ci de un deținător al unei cantități mai mari din valoarea mobilă respectivă (de ex. în cazul exit-ului). În acest caz, dacă admiterea la bursă a valorii mobiliare respective se face fără consimțământul emitentului, emitentul nu poate fi obligat la îndeplinirea obligației de furnizare a informațiilor bursiere, bursa doar va informa emitentul cu privire la faptul că se tranzacționează la bursă valoarea mobilă pe care a emis-o.

MENTINEREA LA TRANZACȚIONARE, REDISTRIBUIRE

Mentținerea la tranzacționare

Ca o condiție fundamentală a tranzacționării la bursă, Regulile de Admitere și Menținere la Tranzacționare – în vederea informării în mod egal a investitorilor – impun publicarea unui ansamblu extins de informații referitoare la investitori.

În consecință, după admitere emitentului îi revin numeroase obligații care vizează menținerea la tranzacționare. Cea mai importantă este **cerința transparenței: emitentul are obligația de a se asigura că toți investitorii primesc aceleași informații importante, referitoare la situația și la evoluția anticipată a situației emitentului, necesare pentru evaluarea în cunoștință de cauză a valorilor sale mobiliare introduse pe piața reglementată.** În acest scop, emitentul are obligația de a elabora și de a implementa un sistem procedural intern, care asigură în mod corespunzător îndeplinirea obligațiilor de informare periodice (rapoarte financiare și alte informații regulate, raportul privind guvernarea responsabilă, informații privind adunarea generală și dividende, etc.), extraordinare, respectiv de altă natură.

Redistribuire

Emitentul poate cere ca acțiunile sale să fie redistribuite din categoria T, respectiv din categoria Standard în categoria Premium. Condiția redistribuirii este activitatea precedentă impusă prin regulament pentru categoria Premium, pe durată corespunzătoare, îndeplinirea condițiilor aferente categoriei și tranzacția publică.

În anumite cazuri, acțiunile admise în categoria Premium pot fi redistribuite în categoria Standard. Acest lucru se poate face, de exemplu, din cauza nerealizării tranzacției publice sau dacă seria respectivă de acțiuni nu a îndeplinit condițiile prevăzute în regulamente pentru categoria Premium, în două perioade consecutive supuse controlului, sau dacă emitentul este supus procedurii de faliment. Însă, regulamentele oferă, de asemenea, posibilitatea ca acțiunea să fie redistribuită într-o categorie inferioară în urma unei sancțiuni aplicate de BÉT.

REDISTRIBUIREA ACȚIUNII, RADIAREA PRODUSULUI BURSIER

Regulamentul bursei cuprinde condițiile și procedura de redistribuire și radiere a acțiunilor bursiere.

Redistribuirea implică întreruperea menținerii la tranzacționare pe piața reglementată a acțiunii introduse pe piața reglementată respectivă, presupunând că acțiunea este tranzacționată pe o altă piață reglementată. Redistribuirea seriei de acțiuni de pe lista de produse se poate face cu informarea emitentului, dacă aceasta cuprinde datele valorii mobiliare (denumirea și codul ISIN), data planificată a redistribuirii, decizia emitentului privind redistribuirea, modalitatea de contact de piețele reglementate pe care este tranzacționată seria de acțiuni. Dacă bursa – în baza paginii web a Autorității Europene pentru Valori Mobiliare și Piețe (ESMA) sau a altui registru referitor la piețele reglementate și la valorile mobiliare introduse pe acestea – stabilește că acțiunea în cauză este într-adevăr tranzacționată și pe o altă piață reglementată, directorul executiv aduce o hotărâre cu privire la redistribuirea acțiunii.

Prin retragerea de la tranzacționare se înțelege suspendarea pe toate piețele reglementate a menținerii la tranzacționare a acțiunilor introduse pe piața reglementată.

Retragerea seriei de acțiuni de pe lista de produse se poate realiza, de asemenea, prin notificarea emitentului, care cuprinde datele valorii mobiliare (denumirea și codul ISIN), data planificată a retragerii de la tranzacționare, decizia emitentului privind retragerea. Directorul executiv al bursei pronunță o hotărâre cu privire la ultima zi de tranzacționare și ziua retragerii, și radiază seria de acțiuni din lista de produse.

Radierea seriilor de acțiuni are loc în urma procedurii de redistribuire, retragere, așa-numitei proceduri excepționale (dacă acțiunile introduse la bursă ale societății pe acțiuni de tip deschis ajung să fie deținute în întregime de un singur acționar), de retragere automată a seriei de acțiuni (dacă, în conformitate cu regulile privind dobândirea unei influențe într-o societate pe acțiuni de tip deschis, investitorul care a făcut oferta publică de cumpărare își exercită dreptul de cumpărare conform actelor normative aflate în vigoare care reglementează dobândirea unei influențe în societățile pe acțiuni de tip deschis pentru acțiunile care încă nu au ajuns în posesia sa, adică așa-numita procedură de excludere), desființării emitentului fără sau cu un succesor legal, sau neîndeplinirii condițiilor necesare pentru începerea tranzacționării, specificate în decizia privind admiterea la tranzacționare.

BÉT poate radia din tranzacționare produsul bursier care nu a respectat regulamentele BÉT, excepție făcând cazul în care radierea ar prejudicia semnificativ interesele investitorilor sau operarea cadrului de reglementare a pieței. De regulă, radierea de pe lista produselor are loc atunci când valoarea mobilă are o durată determinată care expiră, sau emitentul răscumpără întreaga serie de acțiuni înainte de scadență, sau dacă seria valorilor mobiliare este reorganizată, dacă emitentul este desființat sau, în cazul produselor structurate, dacă produsul suport este retras, sau dacă nu este asigurată decontarea tranzacțiilor bursiere încheiate pe valoarea mobilă respectiv. Dacă emitentul decide desființarea fără un succesor juridic, sau dacă este declanșată procedura de lichidare împotriva emitentului, acesta are obligația de a solicita bursei BÉT radierea seriilor sale de valori mobiliare.

Radierea valorii mobiliare se face prin eliminarea din lista de produse.

TRANZACȚIONAREA PRODUSELOR BURSIERE

SISTEMUL BOOK-BUILDING ȘI SISTEMUL DE FORMARE A PIEȚEI

INTRODUCERE

Bursa este o piață reglementată, care concentrează în spațiu și timp cererea și oferta. Bineînțeles, în cadrul reglementării se determină, de asemenea, modul în care ofertele făcute de fiecare actor al pieței pot fi introduse la bursă și modul în care acestea se reunesc, prin intermediul cărui model de tranzacționare. În 2019, cererea și oferta anumitor produse sunt introduse printr-un sistem de book-building, o modalitate eficientă de realizare a corespondenței ofertelor, pe de o parte, iar pe de altă parte, care oferă o imagine clară a cererii și ofertei, respectiv a lichidității unui anumit produs. Rolul unui registru de ordine pe o anumită piață poate varia. Pe o piață activă, cu un volum ridicat de tranzacționare, precum cea americană, de exemplu, registrul de ordine are un rol moderat dincolo de funcția sa fundamentală. Registrul de ordine centralizează și afișează ofertele actorilor pieței, însă, având în vedere că în fiecare secundă pot fi transmise numeroase oferte și ordine pentru un anumit produs, poate fi integrat în strategia de tranzacționare cu o eficiență moderată, sau nu poate fi integrat deloc. Spre deosebire de acestea, pe o piață mult mai lentă, cu un volum mai mic de tranzacționare, precum BÉT, registrul de ordine poate avea un rol major în tranzacționarea unui trader pe parcursul unei zile.

Pe piață se pot întâlni produse care nu au o lichiditate suficientă pentru a fi tranzacționate corespunzător, aici intervine formatorul de piață, care se angajează să asigure lichiditatea produsului respectiv în cea mai mare parte a duratei de tranzacționare. În acest capitol, pe lângă sistemul book-building, va fi prezentată activitatea formatorilor de piață, de asemenea.

MODELE DE TRANZACȚIONARE

În 2019, pe piața spot, Bursa de Valori din Budapesta a utilizat trei modele de tranzacționare pentru tranzacționarea diferitelor produse. Dintre acestea, cel mai utilizat a fost modelul de Tranzacționare continuă prin licitații, majoritatea acțiunilor cotate la BÉT sunt tranzacționate prin acest model. În cazul diferitelor produse structurate (de ex. certificate) se aplică modelul de Licitație continuă. De asemenea, nu în ultimul rând, tranzacționarea acțiunilor segregate se realizează prin modelul de Licitație.

TRANZACȚIONARE CONTINUĂ PRIN LICITAȚII

Majoritatea produselor BÉT sunt tranzacționate în acest model în cinci etape. Prima etapă este **etapa de pregătire între 8:15 și 8:30.** În această etapă sistemul BÉT acceptă deja ordine, în registrul de ordine încă nu este vizibil pentru participanții la piață. **De la 8:30 începe licitație de deschidere,** când registrele de ordine pentru anumite acțiuni pot fi vizualizate, însă **tranzacțiile încă nu pot fi încheiate.** Ordinele pot fi retrase în orice moment al etapei până la încheierea acesteia, la **9:00.** La încheierea licitației de deschidere, în baza ordinelor transmise se formează un preț de deschidere. Acesta este prețul la care se poate realiza corespondența celor mai multor oferte. **Între 9:00 și 17:00 se desfășoară tranzacționarea continuă, când participanții la piață pot plasa și pot retrage liber ordine, respectiv când tranzacția se încheie imediat pentru ofertele a căror corespondență se poate realiza.** Tranzacționarea continuă care se încheie la **17:00 este urmată de o licitație de închidere, similară licitației de deschidere, până la 17:05.** Aici **se pot introduce din nou ordine, în baza cărora se formează la final prețul de închidere.** Ultima etapă a modelului este **etapa de închidere, care durează până la ora 17:20.** În această etapă încă pot fi plasate ordine pentru diferite produse, însă acestea vor fi afișate în registrul de ordine doar în etapa de pregătire din ziua următoare.

În modelul de tranzacționare poate interveni o etapă specială, așa-numita **etapă de volatilitate** în timpul tranzacționării continue. **Intrăm în etapa de volatilitate dacă prețul unui produs fluctuează considerabil în urma unei tranzacții.** În această situație urmează o scurtă etapă de volatilitate, **de 2-3 minute,** care este în esență o mini licitație integrată în tranzacționare continuă. Funcția sa este **să ofere participanților la piață posibilitatea de a reacționa la mișcările bruște ale pieței.** Așadar, în etapa de volatilitate de 2-3 minute nu pot fi încheiate tranzacții, însă ordinele pot fi plasate și retrase liber până când se formează un preț de echilibru la sfârșitul etapei, și poate continua tranzacționarea continuă.

MODELUL DE LICITAȚIE CONTINUĂ ȘI MODELUL DE LICITAȚIE

Modelul de licitație continuă este modelul de tranzacționare utilizat exclusiv pentru **tranzacționarea certificatelor/warrant-urilor** circulate la BÉT. **Între 8:30 și 9:00 are loc etapa de pregătire,** când ordinele pot fi plasate liber. **De la 9:00 urmează licitații continue, consecutive, cu prezența unui formator de piață, în cadrul etapei de licitație continuă.** O condiție importantă a acestui model este faptul că licitația nu se poate încheia în această etapă fără un formator de piață. **Licitațiile vor continua fără întrerupere până la 17:00, când începe etapa de închidere care durează până la 17:20.** Ordinele transmise în acest interval vor fi afișate în registrul de ordine doar în etapa de pregătire din următoarea zi de tranzacționare.

Modelul de licitație este utilizat în cea mai restrânsă sferă, **doar pentru acțiunile segregate ale bursei BÉT. Valorile mobiliare din această categorie pot fi plasate în patru intervale în fiecare zi, în cadrul licitațiilor de o jumătate de oră.** Prima licitație se derulează la deschiderea pieței, așadar între 8:30 și 9:00. După aceasta, a doua și a treia licitație din ziua de tranzacționare au loc între 11:00 și 11:30, respectiv între 14:00 și 14:30, iar a patra, și în același timp, ultima licitație pentru încheierea tranzacțiilor are loc între 16:35 și 17:05.

REGISTRUL DE ORDINE

Baza sistemului book-building este registrul de ordine, în care sunt specificate ordinele, ofertele furnizate de actorii pieței pentru un anumit produs. **Din registrul de ordine se poate vedea prețul și cantitatea de vânzare sau cumpărare a unui produs într-un anumit moment.** Pe o piață cu un volum moderat de tranzacționare, precum Bursa de Valori din Budapesta, registrul de ordine, respectiv ordinele specificate în acesta pot fi un instrument critic al tranzacționării pe parcursul unei zile.

STRUCTURA REGISTRULUI DE ORDINE

Un registru de ordine constă întotdeauna din secțiunea cumpărătorilor și a vânzătorilor. În principiu – după cum se poate vedea și din registrul OTP de mai jos – **pe partea stângă a registrului divizat pe verticală se găsesc ofertele de cumpărare, iar pe partea dreaptă ofertele de vânzare. Cea mai bună ofertă este listată mereu în primul rând, așadar oferta cu cel mai mare preț de cumpărare și cel mai mic preț de vânzare.** Prin urmare, calitatea de cea mai bună ofertă este determinată din perspectiva celeilalte părți. Pe parte cumpărătorilor, cel mai mare preț este cel mai bun deoarece la acest preț își poate valorifica vânzătorul valorile mobiliare la cel mai bun preț, în timp ce pe partea vânzătorilor, cel mai mic preț este prețul cel mai bun, deoarece un cumpărător încearcă să cumpere o acțiune la cel mai mic preț posibil.

Sub cele mai bune oferte se găsesc toate celelalte oferte, în ordine, participanții care le plasează dorind să cumpere sau să vândă la un preț diferit de prețul actual disponibil. Așadar pe partea cumpărătorilor vom găsi oferte de cumpărare la un preț din ce în ce mai mic, în timp ce pe partea cumpărătorilor, participanții la piață își introduc acțiunile oferite spre vânzare la prețuri din ce în ce mai mari, sperând că pot încheia tranzacția dorită la un preț mai avantajos.

Diferența minimă cu care poate fluctua prețul unei acțiuni, și distanța permisă între oferte se numește pas de cotare. Pe figura atașată, în registrul OTP se poate vedea că în cazul acțiunii OTP, pasul de cotare este de 10 forinți, acesta este cel mai mic interval care trebuie să existe între ofertele consecutive. Valoarea pasului de cotare este determinată de Bursa de Valori din Budapesta, luând în considerare prețul și lichiditatea produsului. Bineînțeles, este posibil să găsim un nivel de preț unde nu sunt oferte în momentul de respectiv (în cazul registrului OTP de mai jos, de exemplu, la prețul de 12.730 de forinți nu există nicio ofertă în momentul respectiv). Un registru de ordine cu multe lacune indică faptul că produsul are o lichiditate redusă.

Pe lângă preț și cantitatea aferentă (număr de bucăți), registrul de ordine poate cuprinde încă două informații suplimentare. Lângă coloanele în care este specificată cantitatea, este specificată, de asemenea, numărul diferitelor oferte din cantitatea nivelului respectiv de prețuri. În registrul OTP de mai jos putem vedea că cele 1099 bucăți de acțiuni oferite spre cumpărare la prețul de 12760 de forinți sunt alcătuite în total din 4 oferte diferite. În prima coloană este indicată propria ofertă, dacă avem una.

În lumina celor de mai sus, să ne închipuim că dorim să cumpărăm imediat 5000 de acțiuni OTP, la prețul pieței disponibil în acel moment. Analizând partea vânzătorilor din registrul de ordine de mai jos, putem vedea că la prețul de 12.780 de forinți avem 2875 de bucăți, alte 139 de bucăți la prețul de 12.790 de forinți, iar restul de 1986 de bucăți pot fi obținute la prețul de 12.800 de forinți. Astfel, am reușit să obținem 5000 de acțiuni OTP, iar prețul a ajuns la 12.800 în momentul încheierii tranzacției, așadar, la prețul la care oferta a putut satisface cererea noastră în momentul respectiv.

S...	V ...	V Mennyiség	V Árfolyam	E Árfolyam	E Mennyiség	E ...	S...
	-/4	1 099	12 760	12 780	2 875	-/8	
	-/2	1 532	12 750	12 790	139	-/2	
	-/4	788	12 740	12 800	2 123	-/4	
	-/2	1 037	12 720	12 810	1 415	-/6	
	-/2	1 507	12 710	12 820	3 445	-/6	
	-/1	351	12 700	12 830	5 808	-/7	
	-/2	31	12 690	12 840	4 644	-/9	
	-/5	1 813	12 680	12 850	5 631	-/12	
	-/1	2 000	12 670	12 870	385	-/3	
	-/1	35	12 660	12 880	627	-/5	

Figura 34.: Registrul de ordine OTP

(Legendă: Ajánlati könyv = Registrul de ordine, Mennyiség = Cantitate, Árfolyam = Curs bursier)

PREȚUL INDICATIV

Fie vorba de orice model de tranzacționare, putem monitoriza evoluția prețurilor în fiecare etapă de licitație prin intermediul prețului indicativ. Până la încheierea licitației, prețul indicativ arată prețul de echilibru care s-ar forma în momentul respectiv, dacă s-ar încheia licitația. Cu ajutorul acestei busole, putem monitoriza dacă în registrul de ordine adesea haotic, netransparent, prevalează cererea sau oferta.

La tranzacționarea acțiunilor blue chip cotate la Bursa de Valori din Budapesta, prezența investitorilor străini este proeminentă, iar datorită lichidității pieței aflată în scădere periodic, adesea tranzacțiile mai mari ale investitorilor instituționali sunt încheiate în etapa de închidere a licitației, în acțiuni precum OTP sau MOL. Nu este fără precedent ca în licitația de închidere să se încheie tranzacții cu valori mobiliare într-o cantitate echivalentă celor tranzacționate în întreaga etapă liberă din timpul zilei. În aceste cazuri, prețul poate fluctua considerabil față de ultimul curs bursier din etapa liberă, prin urmare pe această piață trebuie acordată o atenție deosebită etapelor de închidere a licitației, unde prețul indicativ poate indica sentimentul curent pe termen scurt chiar și pe o piață dormantă, înainte de determinarea prețului de închidere.

MODALITATEA DE PLASARE A ORDINELOR, TIPURI DE ORDINE

Ordinele noastre privind diferite produse bursiere pot fi plasate în mai multe forme, în funcție de intenția noastră. Dintre parametrii care trebuie stabiliți, tipul și valabilitatea ordinului sunt parametrii care determină în esență cum se va comporta ordinul după transmitere.

ORDIN LA PIAȚĂ

Din cele două tipuri de ordine cel mai des utilizate, unul este ordinul la piață. În acest caz, **nu este necesară introducerea cursului bursier, ordinul nostru va fi executat la cel mai bun preț posibil, care este disponibil pe piață în acel moment.** Cu toate acestea, este important să știm că întreaga cantitate va fi executată doar dacă numărul bucăților din produsul respectiv, pentru care dormi să încheiem tranzacția, este disponibilă pe cealaltă parte. **Dacă în registrul de ordine este specificat drept contraofertă un număr mai mic de bucăți decât cantitatea pe care dorim să o plasăm prin ordinul nostru de piață, ordinul nostru va fi executat doar parțial, sau deloc, în funcție de valabilitatea specificată.**

Să presupunem că dorim să achiziționăm 5000 de bucăți de acțiuni MOL printr-un ordin la piață. În registrul de ordine, găsim cea mai bună ofertă de vânzare la prețul de 3000 de forinți, pentru 2500 de bucăți în total. În acest caz, ordinul nostru de piață poate fi executat în două moduri. Dacă am introdus ordinul cu valabilitatea „acum *parțial*”, va fi executată cantitatea care poate fi executată la cel mai bun curs bursier, așadar vor fi achiziționate 2500 de acțiuni, celelalte vor fi retrase. În schimb, dacă am plasat ordinul cu valabilitatea „acum *toate*”, atunci întregul ordin va fi retras și nu se va cumpăra nicio acțiune MOL. Valabilitățile „acum *parțial*” și „acum *toate*” pot fi utilizate doar la plasarea ordinului la piață și, după cum ne arată și exemplul de mai sus, în cazul ordinului „acum *toate*”, tranzacția este încheiată doar atunci dacă întreaga cantitate își găsește corespondentul pe partea opusă, în timp ce în cazul ordinului „acum *parțial*” tranzacția se va încheia, iar partea cantității care nu și-a găsit corespondent, este retrasă.

ORDINUL LIMITĂ

Celălalt tip de ordin frecvent utilizat este ordinul limită. Spre deosebire de ordinul la piață, aici, **pe lângă numărul de bucăți, trebuie să specificăm de asemenea, cursul bursier la care ordinul va fi introdus la bursă. Așadar, ordinul limită este utilizat în primul rând dacă nu dorim să cumpărăm sau să vindem produsul respectiv la prețul actual al pieței. În locul acestui preț, stabilim un curs bursier diferit la care ordinul nostru este introdus în registrul de ordine. Când cursul bursier ajunge la nivelul specificat de noi, iar pe cealaltă parte apare cererea sau oferta necesară, atunci ordinul nostru pe care l-am plasat mai devreme poate fi executat.**

Ca exemplu, să spunem că am cumpărat mai devreme 2000 de bucăți de acțiuni MOL. Am vrea să închidem poziția la prețul de 3050 de forinți, însă cea mai bună ofertă de cumpărare actuală pe piață este la prețul de 3010 de forinți. Sperând că acest curs bursier

va crește, putem introduce un ordin de vânzare cu un preț limită de 3050 forinți. Dacă ulterior cererea stimulează majorarea cursului bursier până la nivelul de 3050 de forinți, iar oferta noastră își găsește corespondentul la acest nivel, vor fi vândute cele 2000 de acțiuni MOL pe care le deținem.

ORDINUL MARKET TO LIMIT

Ordinul Market to Limit este un tip de ordin mai rar utilizat, însă disponibil la majoritatea furnizorilor de servicii de investiții. Denumirea nu ascunde nimic, ordinul Market to Limit face exact ce sugerează denumirea sa. **Oferta este plasată ca ordin de piață, însă partea cantității specificate care nu poate fi executată la cel mai bun nivel de preț nu este retrasă (ca în cazul ordinului la piață), ci devine un ordin limită și rămâne în registrul de ordine.** Astfel, restul ofertei poate fi executat mai târziu, dacă nu o retragem sau dacă nu expiră valabilitatea sa.

Să luăm ca exemplu de această dată acțiunea Richter, din care am dori să cumpărăm 1000 de bucăți la cursul bursier de 5000 de forinți. În momentul respectiv găsim cea mai bună ofertă de vânzare la prețul de 5000 de forinți, însă doar 500 de bucăți sunt afișate în registrul de ordine la această valoare. Astfel din ordinul nostru Market to Limit sunt executate imediat 500 de bucăți, iar restul de 500 rămân în registru ca cea mai bună ofertă de cumpărare.

ORDINUL LIMITĂ STOP ȘI ORDINUL LA PIAȚĂ STOP

În tranzacționarea acțiunilor, ordinele stop sunt un element fundamental al mijloacelor de gestionare a riscurilor. Prin intermediul lor, putem stabili un nivel limită la care poziția noastră este închisă automat, dacă cursul bursier se deplasează într-o direcție dezavantajoasă pentru noi. Așadar, ordinul stop garantează că pierderea noastră nu va fi mai mare decât un nivel stabilit în prealabil.

În cazul ordinului limită stop este necesară stabilirea a doi parametri importanți. Unul este prețul de activare, iar celălalt este prețul limită (similar ordinului limită). Prețul de activare este nivelul cursului bursier la care ordinul nostru de vânzare va fi executat, și este introdus în registrul de acțiuni ca ordin limită la prețul limită indicat. Să presupunem că am cumpărat acțiuni MOL la prețul de 3000 de forinți, sperând că în scurt timp cursul bursier se va ridica și vom putea realiza un profit. Dacă aplicăm raportul de risc-randament despre care am învățat în capitolul privind gestionarea riscurilor, în baza acestuia putem stabili și un nivel stop pe lângă prețul țintă preconizat. În exemplul nostru, să fie prețul țintă preconizat 3100 de forinți (aici ne-am închide poziția profitabil), iar în raport cu acesta, putem stabili nivelul stop la 2950 de forinți, astfel am păstrat și raportul minim de risc-randament, de 1:2. Dacă dorim să plasăm un ordin limită stop urmând acest plan, trebuie să stabilim prețul de activare la 2950 de forinți (cu o pierdere maximă de 50 de forinți lângă profitul anticipat de 100 de forinți). Pe lângă prețul de activare, trebuie să stabilim și prețul limită. Acesta va fi cursul bursier la care va fi plasat ordinul concret de vânzare.

În cazul ordinului stop la piață trebuie să specificăm doar prețul de activare la care va fi executat ordinul. Ajungând la această valoare, se va activa imediat ordinul de vânzare la piață, astfel sistemul va realiza corespondența poziției noastre cu cea mai avantajoasă ofertă de cumpărare disponibilă la momentul respectiv. Bineînțeles, la fel ca

În cazul ordinului de piață, doar aceea cantitate va fi executată care își găsește imediat un corespondent pe partea opusă, iar restul va fi retras.

În fiecare din scenariile prezentate mai sus am luat drept bază închiderea poziției printr-un ordin stop, însă prin intermediul ordinului stop putem, de asemenea, să ne asumăm o poziție la un nivel de preț stabilit în prealabil, prin utilizarea ordinului stop de cumpărare. De această dată, în exemplu nostru nu deținem acțiuni MOL, însă credem că dacă cursul bursier poate depăși pragul de 3000 de forinți, va avea un potențial considerabil de a continua să crească. În această situație, putem plasa un ordin stop limită de cumpărare sau un ordin stop la piață de cumpărare cu un preț de activare mai mare de 3000 de forinți. Dacă procedăm așa, iar mai târziu valoarea mobilă depășește într-adevăr pragul de 3000 de forinți și ajunge la prețul nostru de activare, ordinul nostru se va activa și ne vom asuma automat poziția de cumpărare.

ORDINUL ICEBERG

Ordinul Iceberg este un ordin special, prin care trebuie să stabilim două cantități diferite la plasarea ordinului. Una din ele este cantitatea totală, așadar numărul total de acțiuni pe care dorim să le vindem, iar cealaltă este cantitatea vizibilă, care este afișată în registrul de ordine la nivelul de preț indicat. Analogia aisbergului ilustrează perfect principiul de funcționare al ordinului. Cantitatea vizibilă este partea ordinului care se află la suprafața apei, iar cantitatea totală este ceea ce se găsește sub apă. De fiecare dată când se topește vârful aisbergului, cantitatea de sub apă scade, iar aisbergul va fi din ce în ce mai mic și se va ridica din ce în ce mai sus. **Ordinul ne permite să plasăm în registrul de ordine oferte cu un volum extrem de mare, și ne îmbunătățește șansele ca ordinul nostru să fie executat la nivelul de preț stabilit inițial ca obiectiv.**

Să ne imaginăm o acțiune în al cărei registru de ordine găsim oferte pentru o cantitate de 4-5000 de bucăți în medie, la diferite niveluri de preț. Dacă într-un astfel de registru este afișat un ordin de cumpărare pentru 100.000 de bucăți, acesta indică imediat actorilor pieței că cererea acțiunii a crescut considerabil. Doar acest fapt în sine poate genera majorarea ofertei, ceea ce reduce posibilitatea ca ordinul de cumpărare de 100.000 de bucăți să poată fi executat la nivelul de preț țintă inițial. În această situație se poate utiliza ordinul Iceberg, unde cantitatea totală va fi 100.000 de bucăți, însă cantitatea vizibilă va fi doar 5000. În registrul de ordine va fi afișat cursul bursier pentru 5000 de bucăți până când se va epuiza întreaga cantitate.

VALABILITATEA OFERTELOR

Putem asocia diferite valabilități diferitelor tipuri de ordine. Ordinele cu valabilitate „**acum parțial**” și „**acum toate**” se află în strânsă legătură cu ordinul la piață (v. Ordinul la piață). Dacă nu utilizăm un ordin la piață, putem utiliza un ordin cu **valabilitate de o zi, care este revocat la sfârșitul zilei respective de tranzacționare, dacă nu este executat până atunci**. Pe lângă acesta, ne putem plasa ordinul cu **valabilitate până la revocare** sau cu **valabilitate până la o anumită dată**. **Primul rămâne un ordin valabil până când este executat sau revocat dintr-un anumit motiv. Cel din urmă ori este executat până la data respectivă, ori este revocat dacă ajungem la termenul stabilit la plasarea ordinului.**

FORMATORUL DE PIAȚĂ, SISTEMUL FORMATORILOR DE PIAȚĂ

Actorii pieței tranzacționează cu produsele Bursei de Valori din Budapesta în primul rând în sistemul book-building prezentat deja mai sus, cu alte cuvinte, în sistemul de tranzacționare pe bază de ordine. Cu toate acestea, în cazul anumitor produse, formatorul de piață trebuie să asigure lichiditatea constantă pentru ca produsul respectiv să poată fi tranzacționat. **Prin urmare, rolul formatorului de piață este în primul rând asigurarea unei lichidități corespunzătoare în permanență**, așadar, să plaseze ordine atât pe partea vânzării, cât și a cumpărării, oferind astfel actorilor pieței posibilitatea de a tranzacționa un produs care nu este lichid, de altfel. Rolul de formator de piață poate fi îndeplinit doar de firmele de brokeraj care sunt membre ale bursei. Între formatorul de piață și bursa BÉT se determină intervalul duratei tranzacționare în timpul căreia formatorul de piață asigură lichiditatea, pentru ce cantitate, respectiv cu ce spread.

În 2019, la Bursa de Valori din Budapesta, sfera produselor tranzacționate prin sistemul formatorilor de piață cuprindea toate valorile mobiliare tranzacționate pe piața BÉTa, produsele BUX la termen scadente în decembrie, ETF-urile BUX și certificatele.

Pe piața BÉTa se pot tranzacționa în forinți, de asemenea, acțiunile tranzacționate la bursele externe, însă datorită lichidității reduse este necesară prezența formatorului de piață. Pe lângă asigurarea ordinelor de cumpărare și de vânzare, atribuțiile formatorului de piață includ, de asemenea, monitorizarea cursului bursier în cazul acțiunilor tranzacționate pe piața BÉTa. De exemplu, acțiunile BMW cotate în euro la bursa germană pot fi tranzacționate în forinți pe piața BÉTa. Formatorul de piață de pe piața BÉTa trebuie să monitorizeze, de asemenea, fluctuațiile acțiunii pe piața originală, conform cărora trebuie să coteze prețul atât pe partea de vânzare, cât și pe partea de cumpărare.

Ne putem întreba de ce se merită să fie cotate prețurile diferitelor produse. Nu este vorba doar de o activitate ce necesită resurse, ci desfășurarea acesteia implică, de asemenea, riscuri. **Pentru formatorii de piață, compensația este spread-ul dintre ordinele de cumpărare și de vânzare.** Ca exemplu, să ne imaginăm un produs a cărui lichiditate este asigurată de formatorul de piață și se află constant atât pe partea cumpărării, cât și pe partea vânzării. Prețul produsului imaginat este de 1000 de forinți. Formatorul de piață impune un spread de 50 de forinți în ambele direcții, așadar, cotează ordinul de cumpărare la prețul de 950 de forinți, iar prețul de vânzare la 1050 de forinți. Între ordinul de cumpărare și de vânzare este o diferență de aproximativ 10 procente. Dacă formatorul de piață cotează regulat prețuri cu acest spread, obține un profit considerabil. Exemplul de mai sus este ușor exagerat, întrucât un astfel de spread este rar întâlnit în produsele cotate de formatorul de piață, însă o diferență de 3-4 procente este plauzibilă între cea mai bună ofertă de cumpărare și de vânzare.

În cazul certificatelor care pot fi tranzacționate la bursa BÉT, sistemul formatorilor de piață ascunde riscuri suplimentare, care trebuie luate în considerare în cazul tranzacționării acestor produse. Certificatele sunt produse structurate, care urmăresc cursul bursier al unui anumit produs subiacent, așadar formatorul de piață cotează prețul în conformitate cu evoluția produsului subiacent. După cum am amintit la prezentarea modelelor de tranzacționare, în modelul de licitație continuă tranzacțiile pot fi încheiate doar dacă

formatorul de piață este prezent și asigură lichiditatea. Cu toate acestea, pot exista cazuri în care, pe o durată scurtă de timp, prețul nu este cotate în cazul unui anumit certificat. Având în vedere că aceste produse operează cu un levier considerabil, situația în care timp de 10-15 minute formatorul nu este prezent, iar din această cauză nu este posibilă închiderea unei poziții, în timp ce produsul subiacent înregistrează fluctuații semnificative în această perioadă, poate rezulta în pierderi semnificative.

Așadar, produsele ale căror prețuri sunt cotate au dezavantaje, capcane, pe care este indicat să le cunoaștem înainte să începem să tranzacționăm cu ele. **Cu toate acestea, prin intermediul formatorilor de piață este posibilă tranzacționarea unor instrumente care nu ar putea satisface cerințele pieței fără această activitate, datorită lichidității reduse și a numărului de tranzacții.**

Există, de asemenea, sisteme de ordine ale formatorilor de piață, unde, spre deosebire de sistemul book-building, doar formatorul de piață poate figura în „registru”, se poate realiza corespondența ordinelor clienților doar cu ordinele de cumpărare și de vânzare ale formatorului de piață. În fiecare sistem al formatorilor de piață pot exista chiar și mai mulți formatori de piață.

CARACTERISTICILE COMERȚULUI CU ACȚIUNI

INTRODUCERE

În secolul 21 ne putem investi economiile, bunurile noastre în mii de feluri, și tot atâtea instrumente financiare există în care putem investi. Într-o perioadă caracterizată de rate reduse a dobânzii, ca în 2019, de exemplu, vom observa că oamenii sunt mai dispuși să își ducă economiile pe piața de acțiuni, unde anticipează un câștig mai mare în schimbul unui risc mai mare.

Cu toate acestea, riscurile nu decurg doar din instrumentele financiare, șansele noastre de realizare a randamentului râvnit pot fi reduse considerabil dacă nu dispunem de cunoștințele necesare pentru tranzacționarea pe piața acțiunilor. Bursa nu este doar un concept teoretic, însă, prin cunoașterea produselor, platformelor și regulilor de tranzacționare putem economisi mulți bani „de învățatură”, însă obiceiurile noastre de tranzacționare, toleranța la risc și disciplina esențială pentru succes ies la iveală doar atunci când chiar intrăm pe piață. Așadar „cunoașterea de sine a investitorului” este un element cardinal al prezenței pe piața acțiunilor, de aceea, la începutul carierei noastre este indicat să ne asumăm prima poziție respectând principiul gradualității, într-un produs cu o activitate moderată și riscuri reduse. Această experiență reală de tranzacționare nu poate fi substituită nici de încheierea tranzacțiilor într-un mediu demo.

În capitolul anterior am discutat detaliile tehnice ale tranzacționării, iar în acest capitol ne vom familiariza cu noțiunile fundamentale ale tranzacționării cu acțiuni, respectiv vom prezenta pe scurt strategiile de tranzacționare care ne ajută să decidem cum și în baza a căror criterii este indicat să ne asumăm, menținem sau chiar să ne închidem pozițiile pe acțiuni.

NOȚIUNI FUNDAMENTALE

În ceea ce privește performanța de succes pe piața de capital, se poate spune că depinde în măsură semnificativă ca capacitatea de a ne concepe un sistem normativ sau o strategie personalizată, viabilă pentru noi, dacă o putem adapta naturii variabile a pieței, dacă este cazul, respectiv dacă putem respecta strict sistemul normativ conceput astfel. Înainte de a vorbi despre aceste strategii, însă, este important să clarificăm semnificația noțiunilor fundamentale aferente.

INDICI DE ACȚIUNI

Indicii pieței de acțiuni sunt coșuri de acțiuni diferite, menite să reprezinte performanța unui segment de piață, unei regiuni sau unei ramuri industriale. Indicele pieței de acțiuni din Ungaria este BUX. Acesta, în 2019, este un coș alcătuit din 15 membri, care arată performanța celor mai mari 15 companii cotate la Bursa de Valori din Budapesta. Fiecare membru are o pondere diferită în acest coș. Acțiunile care au o capitalizare mai mare pe piață au o pondere mai mare. În cazul indicelui BUX, cele patru mari valori mobiliare (OTP, MOL, Richter és Magyar Telekom) reprezintă în total 93 de procente din indice, iar din rândul acestora, OTP prevalează cu ponderea sa de aproape 39 de procente. În acest sens, fluctuația indicelui va fi influențată în primul rând de performanța acestor patru valori mobiliare, OTP fiind pe primul loc.

Indicii principalelor piețe de acțiuni din lume servesc drept un fel de benchmark, ca punct de referință. De aceea, performanța unei acțiuni specifice, însă în special a fondurilor de investiții, este adesea comparată cu performanța indicelui **S&P 500, care centralizează cele mai mari 500 de companii americane**, ca punct de referință. Indicele principal al regiunii asiatice este indicele **japonez NIKKEI 225**, în timp ce indicele principal al pieței de acțiuni din Europa este indicele **german DAX 30**. Având în vedere că piața de acțiuni a Statelor Unite ale Americii este în prezent piața lideră globală, trebuie să cunoaștem încă doi indici majori din această regiune, pe de o parte, **Indicele Industrial Dow Jones (DOW 30)**, și pe de altă parte indicele **NASDAQ 100, care centralizează companiile tehnologice**.

Pe lângă indicii fiecărei țări, există numeroase modalități de centralizare a acțiunilor într-un indice. Putem întâlni, de asemenea, indici industriali, indici ai companiilor cu o capitalizare mică și medie (în Ungaria acesta fiind BUMIX) sau chiar indici ai piețelor emergente și dezvoltate. Cel mai important indice al unei piețe emergente de acțiuni este indicele MSCI. Includerea într-un indice poate avea adesea un impact pozitiv asupra cursului bursier al unei acțiuni, însă cu siguranță asupra lichidității sale. Tocmai de aceea, dacă un fond de pe o piață internațională de acțiuni dorește să obțină o expunere pentru acțiunile piețelor emergente, în loc să aleagă pe rând, din miile de valori mobiliare, cele care îi plac, va cumpăra pur și simplu elementele coșului indicelui MSCI menționat mai sus. În consecință, dacă o acțiune ajunge să fie inclusă în indicele MSCI, acest lucru atrage automat după sine prezența instituțională în această valoare mobilă, ducând la o creștere semnificativă a lichidității sale.

Részvény	ISIN kód	Tőzsdére bev. menny.	Közkezhányad	Súlyozási tényező	Záróár (Ft)	Számláló (Ft)	Súly a kosárban (%)
4IG	HU0000167788	94 000 000	0,3821	1,000000	912	32 756 668 800,00	1,06
ANY	HU0000093257	14 794 650	0,7120	1,000000	1 300	13 693 928 040,00	0,45
APPENINN	HU0000102132	47 371 419	0,4245	1,000000	444,5	8 938 524 893,96	0,29
AUTOWALLIS	HU0000164504	270 261 400	0,1443	1,000000	107,5	4 192 362 402,15	0,14
BIF	HU0000167986	287 024 440	0,2510	1,000000	306	22 045 199 138,64	0,72
CIGPANNONIA	HU0000170162	94 428 260	0,4983	1,000000	298	14 021 973 383,48	0,46
GRAPHISOFT PARK SE	HU0000083696	10 631 674	0,5686	1,000000	4 710	28 472 749 929,44	0,93
MAGYAR TELEKOM	HU0000073507	1 042 742 543	0,4079	1,000000	437	185 871 256 597,60	6,04
MOL	HU0000153937	819 424 824	0,5953	0,604690	2 940	867 211 675 078,40	28,18
OPUS	HU0000110226	701 646 050	0,3142	1,000000	393,6	86 771 949 554,98	2,82
OTP BANK	HU0000061726	280 000 010	0,7383	0,450208	12 820	1 193 142 040 561,65	38,77
PANERGY	HU0000089867	21 054 655	0,5696	1,000000	750	8 994 548 616,00	0,29
RICHTER GEDEON	HU0000123096	186 374 860	0,7475	0,862104	5 000	600 520 989 741,58	19,51
TAKAREK	HU0000078175	66 000 010	0,0993	1,000000	600	3 932 280 595,80	0,13
WABERERS	HU0000120720	17 693 734	0,2801	1,000000	1 345	6 665 840 031,62	0,22

Figura 33.: Elementele coșului BUX pe data de 27 septembrie 2019, sursa: BÉT

(Legendă: Részvény = Acțiune, ISIN kód = Codul ISIN, Tőzsdére bev. menny. = Cantitatea admisă la bursă, Közkezhányad = Numărul minim de acțiuni care se tranzacționează la liber (free float), Súlyozási tényező = Factor de ponderare, Záróár = Preț de închidere, Számláló = Cantitate, Súly a kosárban = Ponderea în coș)

VOLUMUL ACȚIUNILOR ȘI LICHIDITATEA

Lichiditatea poate fi o problemă pentru mai multe instrumente de investiții. Acțiunea, ca instrument financiar, se încadrează de obicei în categoria lichidă, însă trebuie să luăm în considerare, de asemenea, lichiditatea acțiunilor individuale, respectiv lipsa acesteia, ca factor de risc. După cum am văzut în secțiunea din primul modul în care am discutat riscurile, prin lichiditate se înțelege cât de rapid și cât de eficient putem cumpăra sau vinde imediat o acțiune. **În cazul unei acțiuni ideale, cu o lichiditate corespunzătoare, aceasta poate fi cumpărată și vândută rapid și eficient (într-un interval îngust de preț) chiar și într-o cantitate semnificativă.** Pe piețe cu un volum de tranzacționare extrem de mare, precum bursa din New York sau bursele europene mai mari, întâlnim mai rar această problemă, în special în cazul acțiunilor blue chip. Însă, dacă ne uităm la acțiunile cu o capitalizare mică și medie de la Bursa de Valori din Budapesta, întâlnim adesea valori mobiliare cu o lichiditate mai mică. În cazul acestor produse, trebuie să ajustăm mereu dimensiunea poziției pe care dorim să ne-o asumăm, în funcție de lichiditatea valorii mobiliare.

Cel mai simplu mod de a face acest lucru este să vedem care a fost volumul zilnic mediu de tranzacții în acțiunea vizată, în ultimele 30 de zile. În locul valorii cursului bursier, este indicat să luăm în considerare numărul acțiunilor tranzacționate zilnic în medie, întrucât fluctuația cursului bursier este determinat de volumul calculat pe baza cursului bursier. Așadar, de exemplu, dacă o acțiune costă 50 de dolari azi și într-o zi sunt tranzacționate 1000 de bucăți în valoare de 50.000 de dolari, iar cu o lună mai târziu prețul acestei acțiuni se ridică la 100 de dolari și sunt tranzacționate în medie tot 1000 de bucăți, calculând pe baza cursului bursier, volumul a crescut de două ori, însă valoarea mobilă tot nu este mai lichidă! Deci, dacă dorim să obținem o imagine mai clară, este indicat să ne bazăm pe numărul de acțiuni tranzacționate în medie într-o zi.

O modalitate alternativă pentru determinarea lichidității curente este revizuirea registrului de ordine disponibil. Registrul de ordine al unei acțiuni lichide se caracterizează prin faptul că nu există o diferență mare între partea de cumpărare și cea de vânzare, ordinele sunt plasate compact și se pot găsi, de asemenea, cantități mai mari la anumite niveluri de preț, oferind posibilitatea astfel ca un număr mai mare de acțiuni să fie tranzacționate. Bineînțeles, teoretic este posibil ca un registru de ordine să fie plin de ordine, însă tot să nu se încheie tranzacții. De aceea, trebuie să luăm neapărat în considerare și volumul mediu zilnic menționate mai sus, însă putem folosi ca indicativ și imaginea reflectată de registrul de ordine.

DIRECȚIILE TRANZACȚIONĂRII – POZIȚII LONG ȘI SHORT

O afirmație incontestabilă pentru comerțul acțiunilor, respectiv pentru orice activitatea comercială, este faptul că, dacă dorim să obținem un câștig, trebuie să cumpărăm ieftin și să vindem scump. Această ordine poate fi schimbată însă, în 2019 există numeroase construcții care ne permit să vindem o acțiune care nu se află în posesia noastră, după care să o cumpărăm la un curs bursier mai ieftin, obținând astfel un profit. Astfel, teza de a cumpăra ieftin și de a vinde scump nu este afectată, se schimbă doar faptul că am vândut mai întâi și am cumpărat pe urmă.

În funcție de direcția poziției se pot distinge pozițiile lungi (de cumpărare) și short (de vânzare). Asumare unei poziții long presupune să speculăm că prețul acțiunii cumpărate va crește, iar noi vom putea vinde acțiunea la un curs bursier ridicat, punând în buzunar diferența dintre cursul de cumpărare și de vânzare, ca profit. Poziția poate fi menținută timp de o zi sau chiar timp de cinci ani, însă investitorii care se ocupă de investiții pe valori mobiliare sunt cei care utilizează doar poziții long, iar ei cumpără o acțiune pentru a o păstra pe termen lung, de aici denumirea de long.

În schimb, în cazul poziției short, procesul începe cu tranzacția de vânzare, iar câștigul va fi realizat la scăderea cursului bursier. Poate vă întrebați cum poate fi vândută o acțiune pe care nu o deținem. Pe piața spot, putem face acest lucru prin împrumutarea acțiunilor. Furnizorul nostru de servicii de investiții ne împrumută o acțiune până la închiderea poziției. Noi vindem acțiunea primită ca împrumut, deschizând astfel poziția short. Pentru a obține un câștig, cursul bursier trebuie să scadă, ceea ce ne permite să răscumpărăm acțiunea la un preț mai redus. Dacă am speculat bine și cursul bursier a scăzut într-adevăr, prin diferență putem realiza și aici un profit, iar acțiunile sunt returnate celui care ni le-a împrumutat, adică furnizorul de servicii de investiții, de regulă.

Pentru a înțelege pe deplin, să ilustrăm prin niște exemple tranzacționarea pozițiilor short. Să presupunem că obiectul speculației noastre este acțiunea Bananei, care în prezent este tranzacționată la prețul de 100 de forinți. După o majorare masivă, acțiunea Bananei a ajuns la nivelul unde, credem noi, urmează o mișcare de corecție, așadar cursul bursier va scădea. În cadrul unui împrumut de valori mobiliare, împrumutăm de la furnizorul nostru de investiții 5000 de bucăți de acțiuni și o vindem pe piață la cursul bursier de 100 de forinți. Prin această tranzacție, am încasat și am pus deoparte în contul nostru 500.000 de forinți. Predicția noastră este corectă, cursul bursier începe să scadă într-adevăr în următoarele zile iar noi decidem că închidem poziția la 80 de forinți, așadar, răscumpărăm cele 5000 de acțiuni vândute pe piață la cursul de 80 de forinți, tranzacție a cărei valoare este de 400.000 de forinți. Acțiunile răscumpărate sunt returnate furnizorului de servicii, iar noi am rămas în buzunar cu diferența dintre poziția de cumpărare și cea de vânzare,

100.000 de forinți. Așa putem câștiga și atunci când scade cursul unei acțiuni. Bineînțeles, dat fiind faptul că trebuie să împrumutăm o valoare mobiliară pentru a deschide poziția short, costurile sunt mai mari pentru o tranzacție short. Deși exemplul de mai sus nu a luat în considerare cheltuielile, trebuie să avem în vedere mereu măsura în care randamentul nostru poate fi erodat de factorul de cost.

În sfârșit, trebuie să vorbim de riscurile semnificativ diferite ale pozițiilor long și short. Din acestea, riscul poziției lor este mult mai mic. Acest lucru se datorează faptului că ne maximizăm riscul cursului bursier, întrucât cursul bursier al unei acțiuni nu poate să scadă mai jos de zero. În schimb, în cazul unei poziții short, majorarea cursului valutar este un impact negativ pentru noi. Teoretic, limita majorării este cerul înstelat, valoarea mobilă poate crește într-o măsură care depășește de departe pragul de 100%. În circumstanțe suficient de extreme ale pieței sau, de exemplu, în cazul unei valori mobiliare fără lichiditate, însă extrem de volatile, posibilitatea de a suferi o pierdere mai mare decât capitalul nostru este un risc real.

Deci, pe scurt, poziția short permite realizarea unui profit chiar și prin scăderea cursurilor bursiere. Actorii pieței care investesc pe termen lung utilizează cel mai rar poziții short, tranzacția short este în primul rând unul dintre pilonii fundamentali ai strategiilor de tranzacționare pe termen scurt.

PROCESUL DE INTRARE PE PIAȚĂ

Mulți oameni fac greșeala de a încerca să cucerească imediat lumea comerțului acțiunilor, având experiențe și cunoștințe moderate, în speranța de a realiza câștiguri semnificative într-un interval scurt de timp. Pornind din această poziție, „supraviețuirea” pe o piață de acțiuni este destul de dificilă, de aceea este indicat să acceptăm că, la fel ca majoritatea lucrurilor, nici tranzacționarea acțiunilor nu merge de la sine, pentru a ne însuși cunoștințele necesare trebuie să investim, de asemenea, timp și energie.

Prezența fără experiență, „virgină” pe o piață de acțiuni – oricât de ciudat ar suna – trebuie să înceapă fără poziții. Monitorizarea cât mai sistematică a pieței, împreună cu lecturarea documentelor de analiză, care pot fi accesate în prezent gratuit, poate fi o lecție utilă în sine. Pe lângă documentele online, numeroși furnizori de servicii pentru clienți rezidențiali își le oferă gratuit clienților cunoștințele necesare pentru tranzacționarea online, iar în multe cazuri, pe platforma demo a sistemelor de tranzacționare ne putem familiariza cu modalitatea de funcționare a diferitelor platforme.

Dacă în baza celor de mai sus dispunem deja de niște cunoștințe elementare privind piața și modalitatea de funcționare a sistemelor de tranzacționare online, **este indicat să începem tranzacționarea concretă cu un capital redus.** Pentru aceste poziții de o valoare mică încă **nu este indicată tranzacționarea pe parcursul unei zile, desfășurarea activității de daytrade.**

Dacă ne-am familiarizat cu pozițiile cu o valoare mai mică și putem încheia tranzacții chiar cu succes, putem majora valoarea capitalului, însă daytrade-ul încă nu este o prioritate nici la acest nivel. Cu toate acestea, este indicat să ne informăm cu privire la celelalte produse, construcții care sunt disponibile pentru noi și cum funcționează acestea. Un astfel de produs poate fi produsul cu levier sau construcția care permite vânzarea printr-o poziție short. Aceste noțiuni vor fi discutate mai târziu în acest capitol, de asemenea.

În cele din urmă, dacă ajungem în stadiul în care putem încheia tranzacții cu acțiuni cu acoperire integrală demonstrând încredere în noi, și aplicăm corespunzător regulile de tranzacționare impuse nouă, este indicat să intrăm pe piață cu un capital mai mare, fie în cadrul tranzacționării pe parcursul unei zile, utilizând și levierul financiar în anumite cazuri.

TRANZACȚIONARE VS. INVESTIȚIE

Pe piața de acțiuni coabitează actori cu diferite obiceiuri. În spatele ordinelor afișate într-un registru de ordine al unei acțiuni se poate ascunde un „daytrader” activ, care încheie 20 de tranzacții pe minut, sau poate un investitor care gândește pe termen lung, cu o mentalitate „buy-and-hold”. Între cele două extreme există o mulțime de diferențe, iar deși nu este necesar să ne încadrăm într-o categorie explicită, este indicat să ne armonizăm obiceiurile de tranzacționare, investiții cu obiectivele pe care dorim să le atingem.

În multe cazuri, scopul „trader-ului” cu un număr mare de tranzacții, care tranzacționează zilnică, este majorarea rapidă a capitalului, asumându-și riscuri mult mai mari. Dacă tranzacționăm așa, este indicat să profităm de ambele direcții ale mișcării cursului bursier. Prin acest lucru se înțelege că dorim să realizăm un profit atât din majorarea cursului bursier (poziția long), cât și din scăderea cursurilor bursiere (poziția short). Din pozițiile asumate explicit pe scurt reiese că trader-ul nu este interesat de valoarea companiei pe a cărei acțiune o vinde și o cumpără. În schimb, acesta **trebuie să poată interpreta corespunzător sentimentele reflectate de atmosfera pieței, de mișcările pe termen scurt ale cursurilor bursiere, întrucât acestea influențează în primul rând mișcarea cursurilor pe termen scurt, de-a lungul unei zile.** Prin urmare, un trader se bazează în principal pe metodele analizei tehnice când asumă o poziție, așadar, monitorizează semnalele indicate de graficul cursului bursier. Pentru a avea succes cu o strategie pe termen lung, trebuie să dăm dovadă de o disciplină strictă, avem nevoie de un management al riscurilor bine conceput și o experiență considerabilă.

Găsim diferențe semnificative față de cele de mai sus la actorului pieței care are o mentalitate de investiții în sensul clasic. **Sunt mai predispuși să își asume poziții pe termen lung,** iar astfel, scopul nostru nu este să profităm de fiecare val al graficului prin tranzacționarea activă, ci **să găsim companii în al căror curs bursier se ascunde un potențial considerabil de valorizare sau o capacitate stabilă de generare de numerar, mulțumită cărora ne asigură un flux de numerar constant sub forma plății dividendelor.** În timp ce la tranzacționarea activă căutăm momentul ideal de asumare și închidere a unei poziții prin analiza tehnică, **în lumea investițiilor pe termen lung ne vor fi de ajutor în mare parte mijloacele analizei fundamentale.** Această metodă vizează valoarea reală, internă a companiei, prin a cărei determinare se poate decide ce potențial are într-o investiție. **Pe lângă acestea, investitorul pe termen lung lucrează doar cu poziții long,** își asumă o poziție speculând scăderea cursului bursier doar în cele mai rare cazuri. Întrucât nu este scopul său se profite de fiecare val și își asumă poziții pe termen lung, este expus în măsură mult mai mică perioadelor volatile cu fluctuații mari ale cursului bursier. Ca procent, randamentul pe care urmărim să îl obținem este mai mic ca în cazul celor care tranzacționează pe termen scurt, prin urmare nici utilizarea levierului financiar nu este specifică acestui tip de prezență pe piață.

Per ansamblu, se poate spune că în timp ce un „trader” activ dorește să obțină rapid un randament mai mare utilizând un capital mai mic, „investitorul” pe termen

lungă caută să-și majoreze patrimoniul existent, mai mare, evitând astfel riscurile extreme.

STRATEGII DE TRANZACȚIONARE

Pentru a ne realiza randamentul țintă pe care ni l-am propus, putem utiliza diferite strategii de tranzacționare. De-a lungul deceniilor au apărut numeroase strategii pe termen scurt, pe termen mediu și pe termen lung, care acoperă principalele probleme ce pot interveni în cadrul încheierii tranzacțiilor. O strategie de tranzacționare tipică ține cont de perioada tranzacționată, determină o capacitate necesară de toleranță la risc și adesea identifică, de asemenea, produsele care pot fi utilizate pentru implementarea strategiei. Pe lângă acestea, impune respectarea unui sistem normativ elaborat, a cărei strictă respectare este esențială pentru implementarea cu succes a strategiei. Așadar, per ansamblu, o strategie de tranzacționare implementată corespunzător poate contribui semnificativ la succesele noastre obținute pe piața de acțiuni, iar în cele ce urmează vom prezenta pe scurt câteva din aceste strategii.

SWING TRADING

Mișcările cursurilor bursiere se caracterizează printr-o tendință de calmare, ajustare și consolidare după un val de majorare sau de scădere. Aceste mișcări ascendente, descendente sau laterale alternează adesea în cadrul unei tendințe manifestate, prin urmare chiar în cadrul unei tendințe ascendente o acțiune petrece destul timp în scădere, așadar, cu ajustarea mișcărilor ascendente. **„Swing trader-ul” încearcă să profite exact de aceste mișcări pe termen scurt prin asumarea unei poziții de cumpărare (long) la majorare, respectiv a unei poziții de vânzare (short) la scădere. Astfel, obiectivul constă în obținerea unui profit mic cât mai frecvent.**

Strategia **necesită** în mod expres **o prezență activă pe piață, managementul constant al pozițiilor**. Având în vedere că încercăm să utilizăm mișcările pe termen scurt în ambele direcții, analiza graficelor ne va ajuta să determinăm diferite puncte de intrare și de ieșire. Șansele noastre vor fi îmbunătățite considerabil dacă alegem anumite acțiuni a căror mișcare o monitorizăm un timp, al cărei grafic îl cunoaștem.

Pentru activitatea de swing trading, managementul corespunzător al riscurilor are o importanță deosebită. Acesta implică în primul rând **utilizarea ordinelor stop** prezentate deja în capitolul anterior. Având în vedere că dorim să profităm din mișcările minore, nu ne putem permite să ne blocăm într-o poziție care a eșuat, deoarece așa ne-am putea șterge din sold rezultatul unei tranzacționări disciplinate de mai multe săptămâni, chiar de mai multe luni. O urmare firească a asumării frecvente a pozițiilor este faptul că predicțiile noastre nu se îndeplinesc mereu și putem greși în alegerea unui punct corespunzător de intrare. În aceste cazuri, ordinul stop plasat în mod potrivit garantează că în cazul în care cursul bursier se va mișca în direcție negativă pentru voi, vom suferi doar o pierdere minimală. Nu în ultimul rând, trebuie să luăm în considerare și costurile mai ridicate, care rezultă din deschiderea și închiderea frecventă a diferitelor poziții.

TRANZACȚIONAREA PE BAZĂ DE MOMENT

O strategie mai puțin activă decât swing trading-ul, însă tot pe termen scurt, este tranzacționarea pe bază de moment. În timp ce swing trader-ul caută oportunități pe piață în fiecare zi, cel care tranzacționează pe bază de pe moment așteaptă clipa potrivită. Crede că nu trebuie să se afle mereu într-o poziție, este suficient să se folosească se

oportunitățile cu o probabilitate mare de succes. **Momentul tranzacționat poate fi de natură tehnică**, așadar, și aici putem apela la metoda de analiză a graficelor, însă poate avea **drept bază și o știre, bârfă pe piață**, care poate induce mișcări considerabile în cursul bursier al unei acțiuni înconjurate de altfel de speculații.

Pozițiile asumate în baza unui moment pot fi încadrate, de asemenea, în categoria celor pe termen scurt în primul rând, însă în anumite cazuri aici poate fi vorba și de poziții care durează săptămâni bune. Dat fiind faptul că trader-ul pe bază de moment își asumă rar o poziție, poate fi justificată asumarea unei poziții mai mari sau utilizarea unui levier. O dată cu mărirea poziției crește și mărirea riscului, de aceea este important să avem în vedere și lichiditatea acțiunii tranzacționate. Așadar, înainte de determinarea mărimii poziției este indicat să cântărim cât de rapid și cât de eficient putem valorifica pe piață o cantitate mai mare, dacă decidem să ne închidem poziția. Monitorizarea cu atenție a poziției noastre este importantă și pentru tranzacționarea pe bază de moment, întrucât sentimentul pieței se poate schimba incredibil de repede, ceea ce noi trebuie să observăm, după care trebuie să ne reducem sau să ne închidem poziția în timp ca atare. Aici ne poate ajuta un ordin stop diferit de cel tradițional, așa-numitul stop de urmărire (trailing stop). Prin intermediul său nivelul stop determinat inițial urmărește majorarea cursului bursier, păstrând distanța stabilită de prețul pieței, iar astfel, dacă momentul se schimbă brusc, va închide poziția. Cu toate acestea, stopul de urmărire nu este disponibil pe toate piețele și pentru toate produsele.

Pentru a sumariza, în cadrul tranzacționării pe moment **se pune un accent deosebit pe elaborarea unui plan solid înainte de asumare unei poziții**. Trebuie să stabilim **în baza cărui moment, unde ne asumăm o poziție și cum o închidem**. Dacă putem respecta aceste principii și avem ochi buni pe deasupra pentru a identifica momentele pieței, această strategie poate fi un instrument eficient în mâinile noastre.

TRANZACȚIONAREA PE BAZĂ DE TREND

O strategie pe termen puțin mai lung este metoda de monitorizare a trendurilor. Deși trendurile pot avea în mod explicit o durată scurtă de viață, **comercianții care urmăresc trendurile caută în primul rând mișcările pe termen mediu și pe termen lung. Putem stabili cel mai eficient dacă un curs bursier se află în trend ascendent sau descendent cu ajutorul analizei graficelor, așadar, la fel ca în cazul strategiilor de swing trading și momentum trading, fundamentele corporate au un rol moderat și aici**.

Un trend ascendent există și prosperă cât timp depresiunile și vârfurile din ce în ce mai mari apar uniform, pe rând. Spre deosebire de swing trading, mișcările de corecție din cadrul trendului nu au semnificație aici. Investitorul care urmărește un trend își păstrează poziția de cumpărare (long) până când nu scade linia trendului care reunește depresiunile. Cu cât mai puternic, cu cât este mai lung termenul unui trend, cu atât mai puțină atenție necesită o poziție. Oboseala trendului poate fi semnalată de incapacitatea cursului bursier de a urca dinamic pe vârfuri mai mari, petrecând mai mult timp în proximitatea liniei trendului. Poziția este închisă atunci când linia trendului înregistrează o scădere.

Dat fiind că strategia de urmărire a trendului este pe termen lung, implică riscuri mai moderate decât strategia de swing sau momentum trading mult mai activă. Nici ordinele stop nu au un rol important, de regulă nu este nevoie de reacții extrem de rapide la urmărirea unui trend pe termen mediu sau pe termen lung. În locul acestora se pune un

accent deosebit pe cunoașterea acțiunii alese. Cât de sensibilă este în perioadele turbulente ale pieței de acțiuni? Este predispusă la mișcări extreme? Este suficient de lichidă, cu un volum destul de mare pentru a putea fi redusă cu ușurință și o poziție mai mare?? Dacă avem suficiente cunoștințe privind acești factori, există o probabilitate mai mare de a avea succes în urmărirea trendurilor.

STRATEGIA BUY AND HOLD

Toate strategiile enumerate până acum se încadrează în categoria celor active și necesită o prezență constantă pe piață. Cei care nu doresc să se ocupe zilnic de investițiile lor au nevoie de o strategie care este pasivă, necesitând astfel un nivel minimal de timp din timpul și energia investorului. Exemplul specific al acestei categorii este strategia buy and hold. Expresia este oarecum cumulativă, însă **cel mai frecvent prin strategia buy and hold se înțelege investiția pe bază de valoare renumită pentru asocierea sa cu numele lui Warren Buffet.**

Spre deosebire de strategiile de tranzacționare activă, metoda nu ia în considerare semnalele indicate de graficul cursului bursier, se bazează în întregime pe analiza fundamentală a companiei. Prin intermediul mijloacelor oferite de evaluarea întreprinderii, se pune sub lupă obiectivul investiției vizate. Obiectivul este pur și simplu găsirea unor companii care pot fi achiziționate pe piață la un preț mai avantajos decât valoarea lor reală. Așadar, investorul buy and hold care se bazează pe valoare caută momentele în care piața greșește, unde stabilește prețuri greșite, și își construiește portofoliul din acțiunile companiilor cu un preț mai mic decât valoarea lor reală stabilită. Posibilitatea de obținere a unui randament se ascunde în faptul că piața va corecta greșeala cu timpul și va stabili prețul valorii mobiliare la valoarea sa corespunzătoare. Bineînțeles, dacă acțiunile vizate au un potențial de creștere, acest lucru poate duce la majorarea valorii lor în timp. Așadar, combinația ideală pentru investorul buy and hold care se bazează pe valoare este găsirea unei investiții care are un preț mai mic, redus față de valoarea sa reală și are, de asemenea, un potențial de creștere.

Strategiile pasive necesită metode diferite de gestionare a riscurilor, însă cel puțin accentul cade pe alte aspecte la definirea acestora. Nu se mai pune accentul pe ordinele stop, pe costurile aferente tranzacționare, ci ajunge în prim plan diversificarea, așadar, divizarea corespunzătoare a elementelor din care este constituit portofoliul nostru.

TRANZACȚIONAREA CU EFECT DE LEVIER

Un element frecvent întâlnit al instrumentelor tranzacționării active este **tranzacționarea cu efect de levier**. Principala sa atracție constă în faptul că trebuie să avem în cont doar o fracțiune din dimensiunea poziției pe care dorim să ne-o asumăm. Dacă mărimea efectului de levier este cvintuplu, cu o cerință de marjă de 100.000 de forinți putem asuma o poziție de 500.000 de forinți. În consecință, factorul de multiplicare al rezultatului brut al tranzacției este tot cinci, fie vorba de câștig sau pierdere. Tocmai de aceea, utilizarea levierului financiar este extrem de riscantă, necesită o gestionare strictă a riscurilor, disciplină și experiență în tranzacționare.

Levierul poate fi utilizat în două moduri. Pe de o parte, ne putem întinde la maxim acoperirea disponibilă în contul nostru asumându-ne riscuri deosebit de mari, utilizând astfel potențialul maxim al levierului pentru asumarea unei poziții. În acest caz, randamentul potențial crește exponențial, la fel ca și posibilitatea pierderii. Această utilizare a levierului abandonează în toate sensurile metodele de money management, prin eșecul unei poziții ne putem pierde o parte semnificativă din capitalul nostru. Cu toate acestea, **efectul de levier poate fi utilizat, de asemenea, pentru a putea diviza mai eficient un capital de mărime moderată, dacă este necesar.** Să zicem că există o poziție pentru a cărei asumare avem întreaga acoperire necesară în cont. Cu toate acestea, asumarea unei poziții în acest mod ne-ar îngheța majoritatea cantității noastre libere de bani, dar noi vedem pe piață și alte posibilități pe care dorim să le exploatăm. În acest caz, putem utiliza efectul de levier pentru ca pozițiile asumate să necesită doar o mică parte din acoperirea disponibilă, lăsându-ne bani liberi pe care îi putem alocă pentru deschiderea altor poziții.

Pentru a putea tranzacționa cu efect de levier pe piața de acțiuni, avem nevoie de cineva care să ne finanțeze tranzacția, capitalul suplimentar necesar sau valoarea mobilă în cauză (în cazul unei poziții short) fiind asigurate de un furnizor de servicii de investiții în cadrul unui contract de credit sau al unui contract de împrumut de valori mobiliare. Având în vedere că utilizăm resursele furnizorului de servicii, **trebuie să anticipăm costuri mult mai mari în cazul unei astfel de tranzacții. Un comision mai mare de încheiere a tranzacției** implică, de asemenea, alte costuri, precum **dobânda**, pe care o percepe furnizorul de servicii în cazul unui credit de investiții. **Rata acesteia este cu atât mai mare cu cât termenul poziției este mai lung (dobânda), de aceea în cazul unei astfel de poziții se pune un accent deosebit pe factorul timp, de asemenea.**

Să zicem că din capitalul nostru de 100.000 de forinți cumpărăm 300 de bucăți dintr-o acțiune cu un curs bursier de 1000 forinți, pentru suma totală de 300.000 de forinți, deoarece credem că există o probabilitate mare ca în următoarea săptămână să crească cursul bursier al acesteia și dorim să ne majorăm randamentul prin efectul de levier. Ca exemplu, să stabilim ce cheltuieli avem pentru o astfel de tranzacție față de o tranzacție normală, fără efect de levier. În cazul unei tranzacții normale, să atribuim un comision de 0,3 procente per tranzacție. În cazul efectului de levier, același comision de încheiere a tranzacției să fie 0,4 procente, respectiv să includem o dobândă anuală de 12 procente. Cursul acțiunii cumpărate însă, nu crește în timpul unei săptămâni, trebuie să așteptăm o lună întreagă până când are loc mișcare, cursul bursier crește cu 3 procente față de valoarea indicată la asumare poziției, de la 1000 de forinți la 1030 forinți. În cazul

tranzacției normale, comisionul de cumpărare ar fi 900 de forinți ($300.000 \cdot 0,003$), iar comisionul de vânzare ar fi 927 de forinți ($309.000 \cdot 0,003$). Așadar, din câștigul brut de 9000 de forinți, comisionul perceput pentru această tranzacție ar fi 1827 de forinți. În cazul poziției asumate cu efect de levier, comisionul de cumpărare a fost de 1200 forinți ($300.000 \cdot 0,004$), iar comisionul de vânzare 1236 de forinți ($309.000 \cdot 0,004$), pentru poziția păstrată timp de o lună am fost nevoiți să plătim o dobândă de 1 procent pentru creditul de investiții luat, adică fiind 3000 de forinți. Astfel, din câștigul brut de 9000 de forinți ne rămân 3564 de forinți după deducerea cheltuielilor, din care un element brutal este dobânda, pe care am fost nevoiți să o achităm datorită păstrării pe termen relativ lung a poziției. Așadar, la utilizare levierului este indicat să gândim în poziții pe termen scurt într-o situație obișnuită de tranzacționare.

În ceea ce privește cheltuielile, o mișcare semnificativă în direcție negativă a cursului bursier este un risc mult mai mare pentru noi într-o poziție cu efect de levier care ne depășește capitalul. În cazul unui efect de levier cvintuplu, o mișcare de 20 de procente în direcție negativă ar implica pierderea întregului capital, iar o mișcare mai mare de atât ar genera pierderi și pentru partea care a finanțat tranzacția. Pentru ca acest lucru să nu se întâmple, **furnizorii de servicii impun un nivel de lichiditate la care poziția noastră ajunge automat să fie lichidată forțat. Pentru a evita această situație, furnizorii de servicii ne adresează o atenționare (margin call), dacă ajungem în proximitatea lichidării, având astfel posibilitatea de a plasa o acoperire suplimentară în contul nostru, sau posibilitatea de a închide o parte a poziției sau întreaga poziție.**

ANALIZA TEHNICĂ A ACȚIUNILOR

ANALIZA TEHNICĂ VS. ANALIZA FUNDAMENTALĂ

(duelul etern, dar inexistent)

O narațiune tipică comparației analizei tehnice și a analizei fundamentale este faptul că cei care folosesc una, o resping pe cealaltă. Este un punct de vedere extrem de polarizat, iar în general, nu este valid. Deși se poate spune că există strategii de tranzacționare și de investiții bazate exclusiv pe fundamente tehnice sau doar pe aspecte fundamentale, nu trebuie privite ca metode care se exclud reciproc, ci dimpotrivă! Cea mai bună armă pe piață în mâinile unui investitor este informația. Aplicând o logică simplă, este evident că cu cât este mai mare numărul punctelor de vedere din care putem analiza o idee cu care intrăm pe piață, cu atât avem mai multe șanse de succes. Mai multe șanse pentru a putea câștiga consistent bani și pe termen lung.

Dar ce este analiza tehnică și analiza fundamentală? Diferența este relativ ușor de observat, dacă ne imaginăm că, în esență, dorim să punem un diagnostic pentru o acțiune. Dacă decidem că vom pune acest diagnostic cu ajutorul analizei fundamentale, atunci pacientul examinat – întreprinderea, în acest caz – a cărei acțiune dorim să o cumpărăm, ajunge pe masa de operație o deschidem și o analizăm din interior. Funcționează corespunzător fiecare organ al întreprinderii? Găsim riscuri care pot duce la deteriorarea stării întreprinderii, iar astfel a funcționării sale? Pentru a putea face toate acestea, trebuie să știm exact ce organe, cum trebuie să le examinăm și ce metode ne vor duce la rezultatul dorit. Tocmai de aceea nu este o sarcină simplă analiza fundamentală a acțiunilor unei întreprinderi. Necesită cunoștințe substanțiale de fond, trebuie să cunoaștem și detaliile funcționării interne a întreprinderii, mai mult, nu strică nici să evaluăm starea de sănătate companiilor similare, a întregii ramuri industriale în esență. Din cele de mai sus reiese că analiza fundamentală nu este neapărat o opțiune viabilă pentru un investitor rezidențial care are timp limitat pentru a se ocupa de investițiile sale.

Ce face în schimb investitorul care dorește să ia deciziile de investiții, de tranzacționare cu ajutorul analizei tehnice? În loc să pună mâna pe un bisturiu, pur și simplu se uită la acțiunea companiei în cauză, reprezentată de un grafic. Dacă are în frunte o cocoasă uriașă, se oprește pentru un moment și își amintește ce s-a întâmplat de ultimele trei ori când din graficul unei acțiuni ieșea o cocoasă similară. Dacă starea acelor acțiuni care prezentau acest simptom vizibil s-a deteriorat ulterior, putem presupune că acesta este un scenariu plauzibil și de această dată. Coccoșa în baza căreia am ajuns la această concluzie este vizibilă tuturor, nu este necesar să supunem întreprinderea unei examinări profunde, complicate.

Bineînțeles, analogia de mai sus este simplistă, însă ilustrează diferențele fundamentale dintre cele două metode. În baza acesteia, unul dintre marile avantaje ale analizei tehnice este faptul că utilizarea unui set de mijloace fundamentale, însă funcționale poate fi învățată ușor, nu este necesar să gândim în contextul relațional micro și macro al economiei când luăm în considerare posibilitatea unei investiții.

Așadar, analiza tehnică nu face nimic altceva decât să caute pe chart fenomenele, structurile, formațiile care s-au manifestat anterior, după care le analizează cu ajutorul setului de instrumente disponibile. Concluzia trasă pe baza acestora este validă deoarece se poate spune că pe piață, la fel ca acum o sută de ani, și în

prezent se află mase de oameni, iar deși multe s-au schimbat într-o sută de ani în ceea ce privește tranzacționarea, sentimentele oamenilor, psihologia maselor produc exact aceleași rezultate.

Pe lângă acestea, este validă și abordarea conform căreia analiza tehnică este atât de răspândită încât funcționează ca un fel de profeție care se auto-împlinește. Prin această metodă populară mulți oameni caută aceleași fenomene pe un grafic, iar dacă le găsesc, majoritatea reacționează la fel. Este o parte a adevărului, e drept, însă este un argument mai mult în favoarea sa decât contra utilizării analizei tehnice cel puțin ca o completare a analizei fundamentale.

ARE LEGITIMITATE ANALIZA TEHNICĂ ÎN 2019?

Metoda de analiză a graficelor și determinarea în acest mod a mișcărilor viitoare ale cursului bursier nu sunt deloc o noutate. Graficul lumânării japoneze atât de răspândit în prezent datează din secolul 18. Imaginea piețelor de capital s-a schimbat foarte mult din anii 1700, însă un lucru a rămas neschimbat. Și anume, adevărul etern că piața și tranzacționarea produselor de pe piață sunt determinate de dorințele, temerile, lăcomia actorilor pieței. Într-un cuvânt, de psihologie. Aceasta este un aspect indispensabil al piețelor și în secolul 21., iar graficele sunt amprentele perfecte ale sentimentelor menționate mai sus, prin urmare, dacă le putem citi, vom avea în mână cu un instrument mai mult pentru a avea succes pe piață.

Pe deasupra, în noul mileniu piața de capital este accesibilă tuturor, mulțumită răspândirii soluțiilor de tranzacționare online. În această privință, nu doar are legitimitate analiza tehnică și în zilele noastre, ci poate nu a fost nicicând atât de relevantă! În viitorul apropiat nici nu se prevăd schimbări atât de drastice pe piețele de capital, care ar detrona paradigmele fundamentale ale tranzacționării, dar răspândirea inteligenței artificiale și tranzacționarea algoritmică populară deja în prezent ar putea întoarce pe dos piețele de capital așa cum le cunoaștem azi. Cu toate acestea, în prezent încă se poate spune că nu mașinăriile domină piețele, ci încă psihologia maselor, sentimentele milioanele de investitori sunt factorii decisivi. Cât timp lucrurile rămân așa, analiza tehnică rămâne capabilă, în mâinile potrivite, să contribuie eficient la obținerea unui randament mai mare decât cel asigurat de investițiile fără risc.

INFORMAȚII FUNDAMENTALE PRIVIND ANALIZA TEHNICĂ

Gama de instrumente ale analizei graficelor este foarte largă, cele discutate aici reprezintă doar un fragment din numeroasele formații, indicatori și metode prin care putem aborda analiza unui grafic. Cu toate acestea, există anumite noțiuni și concepte fundamentale recurente, fără a căror cunoaștere nu se poate nici elabora, nici interpreta o analiză tehnică.

TREND ȘI CORECȚIE

La fel ca în cazul economiei, și piețele de acțiuni, precum și cursul bursier al acțiunilor individuale tranzacționate pe aceste piețe au o natură ciclică. Dacă, de exemplu, ne uităm la graficul unei acțiuni, putem observa că și un curs bursier cu un trend ascendent durabil înregistrează din când în când scăderi, așa-numitele corecții, și la fel, în cursul bursier descendent există, de asemenea, mișcări mai mici de corecției, când cursul bursier crește față de direcția principală.

Putem vorbi de un trend ascendent atunci când cursul bursier ajunge pe vârfuri mai înalte prin aceste unde, după care, în cadrul mișcărilor corective, formează depresiuni mai mari. Liniile de trend sunt obținute prin conectarea acestor depresiuni din ce în ce mai mari. Trendul ascendent continuă până când cursul bursier întrerupe această linie de trend. Situația este aceeași și în cazul trendului descendent, doar că aici depresiunile sunt din ce în ce mai mici și, de asemenea, se succed vârfuri din ce în ce mai mici, iar linia de trend este obținută prin conectarea vârfurilor.

Unul dintre cei mai critici factori ai tranzacționării valorilor mobiliare este capacitatea noastră de identificare a trendurilor. Urmărirea tendințelor este baza a numeroase metode și strategii tehnice, de aceea este important să recunoaștem la timp evoluția trendului, precum și întreruperea acestuia. Importanța acestui subiect este bine ilustrată de faptul că la începutul secolului 20. au apărut mai multe teorii, relevante chiar și în prezent, care ne ajută să ne orientăm într-o tendință a pieței acțiunilor. De exemplu, elementele fundamentale ale teoriei DOW sunt puncte de referință și în zilele noastre. Din punctul de vedere al analizei tehnice, din rândul acestora trebuie să subliniem faptul că teoria Dow afirmă că putem examina cel puțin 3 tendințe diferite în același timp (primară, secundară, minoră), iar pe lângă acestea, a definit fazele principale care alcătuiesc trendul principal. Charles Dow a identificat tendințele definind doi indici, Indicele Industrial Dow Jones (DJIA) și Indicele pentru Transport Dow Jones (DJTA), primul având o importanță decisivă până și în ziua de azi. În acești indici a plasat cele mai importante companii americane, cu ponderi diferite. Potrivit teoriei sale, aceste acțiuni se mișcă într-o direcție în etapa actuală a ciclului pieței, în direcția trendului. Mișcarea unei acțiuni individuale care diferă de această direcție nu are un impact semnificativ asupra trendului indicelui, întrucât indicele diversificat, alcătuit din 30 de membri, atenuază aceste diferențe individuale. Conform lui Dow, pentru a putea vorbi de o tendință clară trebuie să găsim o corelație pozitivă între mișcările celor doi indici. Dacă mișcările lor se separă, acest lucru indică faptul că se apropie inversarea tendinței. Deși în secolul 21. această metodologie simplă, însă extraordinară a fost oarecum depășită de analiza tehnică, Indicele Industrial Dow Jones

este un indicator deosebit de important și în zilele noastre, dacă dorim să obținem o imagine clară a stării de sănătate a sectorului corporativ american, sau a economiei în ansamblu.

SUPORT ȘI REZISTENȚĂ

Unul dintre cele mai importante subiecte ale analizei tehnice sunt liniile de suport și de cele de rezistență. **Prin definiție, liniile de suport și de rezistență sunt niveluri ale cursului bursier, care în mod repetat, consecutiv, au capacitate de a menține, respectiv de a cauza o scădere a cursului bursier. În cazul suporturilor, de regulă se consolidează semnificativ cererea, în timp ce în cazul rezistențelor, dominanța cererii restricționează continuarea majorării.** Cu cât mai frecvent se modifică cursul bursier de pe o linie de suport sau de rezistență, cu atât mai solid poate fi considerat nivelul respectiv. Bineînțeles, formarea nivelurilor de suport este strâns legată de psihologia pieței, întrucât ce înseamnă un suport pentru un actor al pieței care urmează o logică simplă (de ex. tanti Kovács Mari)? Ce vede când se uită la un grafic? Vede un nivel al cursului bursier la care, dacă ar fi cumpărat acțiunea în cauză la ultimele două ocazii, ar fi putut să o vândă la un preț mai mare, deoarece cursul bursier a crescut constant de la acest nivel. De aceea, tanti Mari – însoțită de mulți alții care au tras aceeași concluzie – va cumpăra data viitoare acțiunea când ajunge la acest nivel de suport. În consecință, nu este greu să deducem că acest lucru consolidează natura de suport de nivelului.

Rezistența funcționează pe același principiu, însă aici vorbim de un nivel de la care cursul bursier aflat în creștere începe să descrească din nou și din nou, așadar, oprește majorarea cursului. Prin urmare, mulți își vând acțiunile la un nivel de rezistență, văzând că de aici cursul bursier a scăzut de mai multe ori în trecut. Ultima concluzie importantă pe care o putem deduce este faptul că, pentru ca un curs bursier să ajungă sub o linie puternică de suport, este necesară o presiune extrem de puternică pe partea de vânzare, așadar, de consolidarea masivă a ofertei. În aceeași ordine de idei, pentru ca un curs bursier să străpungă o linie de rezistență este necesară o forță de cumpărare puternică, adică nimic altceva decât consolidarea cererii.

Pe lângă cele de mai sus, suporturile și rezistențele au o altă caracteristică importantă. **Dacă o linie de suport scade, se poate transforma ușor într-o linie de rezistență, respectiv dacă cursul bursier reușește să străpungă o linie de rezistență, din acel punct funcționează ca suport, în majoritatea cazurilor.** Acest lucru se poate înțelege ușor dacă abordăm întrebarea din perspectiva sentimentelor actorilor pieței. Așadar, tanti K. Mari a observat un suport pe grafic, de unde în trecut prețul acțiunii a început să crească de mai multe ori, de aceea a cumpărat acțiunea la acest nivel magic. Cu toate acestea, suportul nu poate susține presiunea puternică din partea vânzării și este străpuns. Tanti Mari – împreună cu ceilalți care au cumpărat acțiunea la acest nivel de suport – observă că acțiunea sa valorează mai puțin decât prețul la care a cumpărat-o. Adesea, în această situație un comportament tipic este păstrarea poziției cel puțin până când cursul bursier nu ajunge din nou acolo unde a fost încheiată tranzacția de cumpărare. Dacă se va ajunge acolo – și mai devreme sau mai târziu se va ajunge acolo – , tanti Mari apasă fericită butonul de vânzare și iese din poziție „pe zero”. Având în vedere că acesta este un comportament pe piață specific maselor, la un suport străpuns anterior se poate observa din senin o prezență puternică a vânzării, prin urmare nivelul devine o linie de rezistență...

În acest punct, probabil este evident cum devine rezistența un nivel de suport. De această dată, tanti Mari observă un nivel de unde cursul bursier al unei acțiuni a scăzut mereu de ex. în ultimul an. Văzând acest lucru, iese din poziție, însă de această dată rezistența este străpunsă, iar cursul acțiunii continuă să crească. În consecință, tanti Mari și cei ca ea își promit că dacă prețul se va întoarce din nou la nivelul la care au vândut acțiunea, vor cumpăra valoarea mobilă. Așa se transformă rezistența în suport.

Așadar, în baza celor mai sus, dacă gândim fie pe termen scurt, fie pe termen lung ca actori ai pieței, sarcina noastră este să intrăm într-o poziție corespunzătoare la anumite niveluri cheie, precum un suport sau o rezistență solidă. Dacă am analizat situația respectivă prin mai multe metode și am ajuns la aceeași concluzie de fiecare dată, este indicat să ne asumăm o poziție. După aceasta, pe lângă analiza tehnică, succesul nostru privind realizare unui profit depinde de obiceiurile noastre de tranzacționare, de respectarea disciplinei și de gestionarea poziției, de asemenea



Figura 1.: Niveluri de suport și de rezistență pe graficul BUX
(Legendă: Ellenállás = Rezistență, Támasz = Suport)

VOLUMUL DE TRANZACȚIONARE

Fie vorba de orice mișcare a cursului bursier pe care o observăm, întotdeauna este indicat să analizăm ce se întâmplă și în contextul volumului de tranzacționare. Cu cât este mai mare volumul asociat mișcării, cu atât mai multă importanță trebuie să îi acordăm.

Este extrem de important să luăm în considerare volumul de tranzacționare la depășirea nivelurilor cheie, precum a celor de suport sau de rezistență. Depășirea unui nivel tehnic important este considerată a fi semnificativă dacă este însoțită de creșterea volumului. Dacă străpungerea nivelului de rezistență este însoțită de un volum redus, este mai puțin probabil să fie validată și există șanse mai mari să fie vorba de o străpungere falsă.

VALIDAREA ȘI MIȘCĂRILE FALSE

Aceste străpungeri false în direcție ascendentă și descendentă apar din când în când și pot păcăli mulți investitori naivi. Natura hetică a pieței poate interveni când apar reacțiile panicate ale investitorilor sau într-o atmosferă a pieței cu un volum redus de tranzacționare, neinteresată, indiferentă. În acest caz, la prima vedere cursul bursier depășește un nivel important, însă se inversează apoi și se mișcă în

direcția opusă celei anticipate, aceasta fiind mișcarea falsă (străpungere falsă). Pentru a nu cădea în capcanele pregătite de aceste străpungeri false, este indicat să așteptăm validarea unui semnal. Străpungerea unui nivel trebuie însoțită de un volum ridicat de tranzacționare, respectiv, de regulă este indicată să așteptăm ca respectivul curs bursier să închidă peste (spre noi maxime) sau sub (spre noi minime) nivelul în cauză timp de una sau două alte zile de tranzacționare. Cât timp trebuie să așteptăm pentru validare depinde, bineînțeles, de intervalul de timp. La străpungerea unui suport de mai mulți ani, de exemplu, poate fi indicat să așteptăm o perioadă mai mare de timp înainte să susținem că străpungerea este semnificativă.



Figura 2.: O străpungere falsă care este validată ulterior, pe graficul OTP

(Legendă: Fals kitörés = Străpungere falsă, Megerősített kitörés = Străpungere validată, Mérésékelt forgalom = Volum moderat, Jelentős forgalom = Volum semnificativ)

RETESTAREA

Pe lângă străpungerile false menționate mai sus, un alt fenomen des întâlnit al pieței este retestarea. **După depășirea unor niveluri importante ale cursului bursier, nu este neobișnuit ca, după mișcarea inițială, cursul bursier se întoarce la nivelul pe care l-a depășit printr-o scurtă mișcare, înainte de a-și continua drumul în direcția mișcării inițiale.**

Figura 3: O retestare tipică în cursul bursier al Richter după străpungerea unui curs bursier

(Legendă: Visszateszt indul = Începe retestarea, Kitörés = Străpungere, Felpattanás = Urcare)

Fenomenul și frecvența sa pot fi explicate de faptul că pe piață există actori care gândesc atât pe termen scurt, cât și pe termen lung. După străpungerea rezistenței, un trader pe termen scurt care speculează străpungerea unui nivel important de rezistență va realiza profit în termen relativ scurt, deoarece acest moment a fost motivul pentru care și-a asumat poziția. Ideea sa a funcționat, iar toți trader-ii pe termen scurt disciplinați își vor închide poziția atunci și va realiza profit. Această operațiune va plasa temporar oferta în poziția dominantă, prin urmare cursul bursier va ajunge din nou, va retesta nivelul străpuns nu demult. În această situație, cursul bursier care reprezenta rezistența anterior va deveni nivelul de suport, iar cursul bursier va putea continua să crească urcând de la acest punct. De aceea, retestarea este o oportunitate excelentă pentru asumarea unei poziții de cumpărare, de asemenea, cu un raport avantajos de risc-randament.

VOLATILITATE

Există factori care diminuează eficiența, respectiv acuratețea analizei tehnice. Natura ciclică a piețelor de acțiuni presupune că perioadele de creștere pe termen lung sunt urmate de scăderi rapide, dar intense ale cursului bursier. Când indicii piețelor de acțiuni înregistrează o creștere, vorbim de piața taurilor (bull), iar scăderea dinamică a cursului bursier înconjurată de o atmosferă panicată în general, este piața urșilor (bear). Piața taurilor se caracterizează printr-o creștere exponențială, relativ constantă a cursului bursier, cu corecții moderate, pe o perioadă de mai mulți ani. În aceste situații, volatilitatea este redusă, ceea ce înseamnă că nu există fluctuații majore, iar reacțiile intense ale pieței tulbură buna dispoziție doar ocazional. Într-un astfel de mediu și atmosferă pe piață, pot fi determinate cu exactitate nivelurile țintă, nivelurile de corecție, incertitudinea este mai mică, de aceea metoda analizei tehnice poate fi utilizată mai eficient. Cu toate acestea, este inevitabil ca fericitele perioade de pace pe piața de capital să nu fie urmate de perioade în care cursul bursier nu poate crește semnificativ, iar investitorii încep să se retragă din investițiile riscante cu acțiuni. În aceste împrejurări, reacțiile extreme au un efect puternic de distorsionare a graficelor, în special pe termen scurt. Luarea în considerare a acestora este extrem de importantă dacă dorim să intrăm pe piață utilizând analiza tehnică într-o perioadă în care piața este



dominată de incertitudini, temeri, iar volatilitatea ajunge pe noi culmi.

Figura 4.:Volatilitatea se manifestă vizibil pe graficul indicelui american S&P

(Legendă: Alacsony volatilitású időszak = Perioadă cu o volatilitate scăzută, Magas volatilitású időszak = Perioadă cu o volatilitate ridicată)

GAMA DE INSTRUMENTE A ANALIZEI TEHNICE

TIPURI DE GRAFICE

GRAFICUL LINIAR

Cea mai simplă metodă pentru ilustrarea cursului bursier pe un grafic este graficul liniar. Simplitatea, însă, implică faptul că cuprinde informații minimale cu privire la produsele pieței de capital ilustrate. Un grafic defalcat pe zile constă din conectarea cursurilor bursiere de închidere din fiecare zi, formându-se astfel chart-ul. Astfel, obținem o imagine foarte elementară a produselor analizate, pot fi identificate, de exemplu, tendințele, însă se pierd detaliile și subtilitățile atât de apreciate și observate prin analiza tehnică. Tocmai de aceea, se poate spune că, în afară de faptul că oferă o imagine simplă, transparentă a mișcării cursului bursier, graficul liniar nu este potrivit pentru a evalua un produs individual prin intermediul analizei tehnice. Cu toate acestea, simplitatea acestui grafic este utilă atunci când dorim să examinăm pe un grafic performanța mai multor produse prin comparație.



Figura 5.: Graficul liniar al acțiunii MOL

GRAFICUL OHLC (BAR CHART)

Graficul OHLC și-a primit numele din inițialele cuvintelor open, high, low și close. În consecință, este ușor să deducem care sunt cele mai importante elemente structurale ale acestui tip de grafic. **Un grafic OHLC este alcătuit din linii verticale dispuse una lângă alta, acestea fiind numite lumânări. În cazul unui grafic defalcat pe zile, o lumânare reprezintă o zi din mișcarea produsului respectiv. O lumânare indică patru informații critice ale mișcării produsului respectiv. Pe partea stângă a lumânării găsim cursul de deschidere, pe partea dreaptă se găsește cursul bursier de închidere, acestea fiind indicate de o linie mică orizontală. Vârful lumânării reprezintă cea mai mare valoare din perioada respectivă (de exemplu o zi), în timp ce baza lumânării arată cea mai mică valoare din ziua respectivă.**

De ce sunt utile aceste informații suplimentare în comparație cu graficul liniar? Pe baza diferitelor valori ilustrate pe graficul OHLC, care aparțin unei lumânări, obținem o imagine a modului în care a evoluat raportul cererii și ofertei produsului analizat în perioada respectivă (de exemplu, într-o zi concretă), și putem deduce cât de puternic este impulsul ascendent al cursului bursier într-o perioadă de majorare, sau putem observa dacă impulsul începe să se piardă. Pentru un analist tehnic, aceste sunt informații importante absolut indispensabile, care constituie baza speculațiilor ulterioare, făcute pe baza unui grafic.



Figura 6.: Graficul OHLC al acțiunilor Richter

GRAFICUL LUMÂNĂRII JAPONEZE

Fără îndoială, cea mai răspândită și cea mai populară metodă de ilustrare pe un grafic este graficul lumânării japoneze, cel puțin în ceea ce privește analiza tehnică a cursurilor bursiere ale acțiunilor. Similar graficului clasic OHLC, lumânarea este alcătuită și aici din cursul de deschidere, de închidere, din valoarea cea mai mare și cea mai mare a cursurilor bursiere, încă aici lumânările au și un „corp” care facilitează interpretarea la prima vedere. Corpul lumânărilor permite, de asemenea, să poată fi identificate mai ușor de privitorul de unică ocazie diferite formații a căror manifestare este adesea un semnal puternic pentru analistul tehnic. Cu toate acestea, per ansamblu, atât graficul OHLC, cât și graficul lumânării japoneze pot furniza informațiile necesare, alegerea ține mai degrabă de obișnuință sau de preferințe.



Figura 7.: Graficul lumânării japoneze al acțiunii Magyar Telekom

INFORMAȚIILE FURNIZATE DE LUMÂNĂRI

Esența analizei tehnice constă în căutarea mișcărilor cursului bursier observate deja în trecut și a tiparelor care se manifestă frecvent, în baza cărora se pot deduce mișcările viitoare ale cursului bursier. Astfel de tipare pot fi constituite și din lumânări, fiind indicată monitorizarea apariției acestora. Tot ceea ce apare pe grafic este un fel de amprentă a temerilor, așteptărilor, lăcomiei, cu alte cuvinte, a sentimentelor actorilor pieței. Acest lucru se aplică și în cazul informațiilor furnizate de lumânări. Corpurile micșorate ale lumânărilor, spațiile dintre anumite lumânări, lipsa fitilurilor, toate acestea reflectă sentimentele pieței față de cursul bursier, iar astfel indică cât de puternic este un anumit impuls.

LUMÂNĂRILE „SINGURATICE”

Pentru a constitui un semnal, este suficientă o singură lumânare, adesea acest lucru în sine este demn de atenție. La fel ca în cazul orice altor semnale cu o bază tehnică, și aici este extrem de important ca predicția sugerată de lumânarea formată să fie validată.

Lumânările doji se întâlnesc frecvent la sfârșitul unui val de majorare sau de scădere, adesea pot indica inversarea unui trend, de regulă, o schimbare în raportul cererii și ofertei, al cumpărătorilor și vânzătorilor. **Cea mai importantă proprietate a lumânării doji este faptul că practic nu are corp, așadar prețul de deschidere și de închidere coincid sau sunt extrem de apropiate.**

Un long legged doji indică echilibrarea luptei dintre cumpărători și vânzători, pe care o putem găsi atât la sfârșitul valurilor de majorare, cât și al celor de scădere. Apariția sa aduce posibilitatea ca o majorare sau scădere durabilă până atunci să fie urmată de o inversare a tendinței. Semnalul long legged doji este cu adevărat puternic dacă este urmat de o lumânare de validare, care confirmă inversarea suspectată. **Apariția unei lumânări gravestone (piatra funerară) doji la sfârșitul perioadelor de majorare este un semnal că impulsul se apropie de sfârșit.** Fitilul superior lung al acestui tip de doji indică faptul că, deși cursul bursier a reușit să crească în intervalul respectiv de timp, la final tot presiunea vânzării a prevalat și nu a reușit să închidă la o valoare mai mare decât cea de la care a pornit. Opusul acesteia este lumânarea **dragonfly (libelula) doji**, când poate indica sfârșitul scăderii cursului bursier. Spre deosebire de lumânarea gravestone doji, aici lumânarea indică prevalarea vânzării.

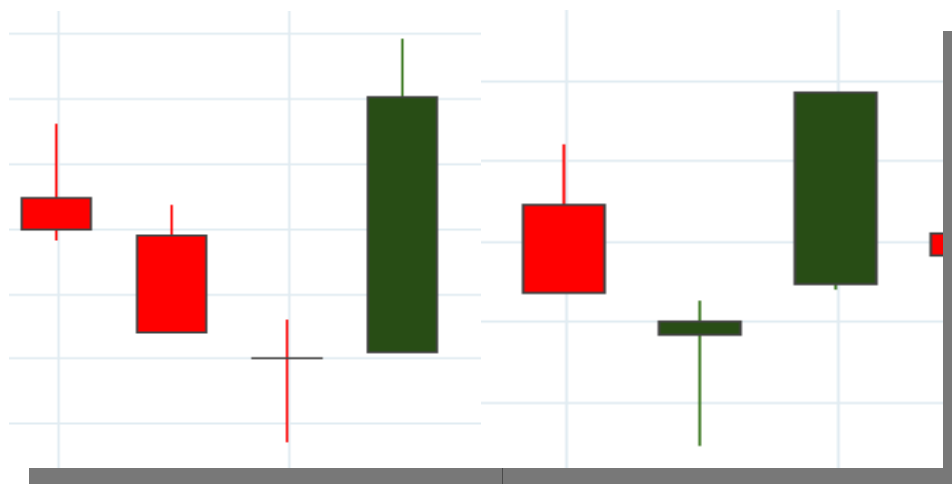


Figura 8.: Lumânarea long legged doji și dragonfly doji

Lumânarea hammer (ciocan) este un semnal tipic și frecvent întâlnit, care prezice scăderea cursului bursier. Perechea sa este lumânarea shooting star (steaua căzătoare), care prezice, de asemenea, un punct de cotitură, însă de majorare a cursului bursier. Fitelele lumânărilor indică și aici că raportul dintre cumpărători și vânzători s-a schimbat. În cazul lumânării ciocan, corpul verde al lumânării indică faptul că nu doar s-a ajuns din nou la valoarea de deschidere, ci aceasta a fost depășită, de asemenea. La steaua căzătoare situația este opusă, după ce apare un nou vârf impulsul se pierde, iar prețul va închide la o valoare mai joasă, prin care corpul devine roșu.



Figura 9.: Lumânarea ciocan și lumânarea steaua căzătoare

În baza tipurilor de lumânări examinate până acum, așadar, în majoritatea cazurilor, se poate spune despre fitilurile lumânărilor că un fitil superior lung arată restrângerea cumpărătorilor, în timp ce un fitil inferior lung indică suprimarea vânzătorilor (această regulă fundamentală poate fi modificată de culoarea lumânării, după cum am observat și la lumânările hanging man și inverted hammer).

Adesea putem întâlni cu lumânări care nu au fitiluri, acest lucru reprezentând un mesaj important în sine. De regulă, lumânările marubozu au doar corp. Dacă lumânarea este verde, indică un impuls ascendent puternic în intervalul analizat, deoarece cursul bursier nu a scăzut mai jos de prețul de deschidere, iar lumânarea s-a închis la valoarea maximă. Dacă culoarea lumânării este roșie, opusul este adevărat, așadar, cursul bursier este caracterizat de un impuls descendent puternic.

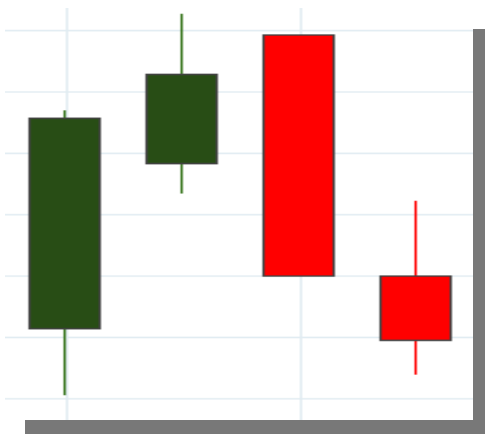


Figura 10.: Lumânarea bearish marubozu

INFORMAȚII DIN MAI MULTE ELEMENTE FURNIZATE DE LUMÂNĂRI

Tipurile de lumânări constituite dintr-un singur membru, descrise mai sus, sunt cel mai frecvent întâlnite pe un grafic, însă gama de instrumente a analizei tehnice cuprinde, de asemenea, informații furnizate de lumânări, care sunt constituite din diferite combinații ale acestora. Zeci dintre acestea pot fi găsite în gama de instrumente a unui grafic chart, fiind indicat să cunoaștem în primul rând formațiunile care furnizează cele mai frecvente și cele mai fiabile semnale.

Formațiunea three white soldiers (trei soldați albi) arată o schimbare acută a direcției după scăderea cursului bursier. Această formațiune este alcătuită din trei lumânări marubozu consecutive și arată consolidarea drastică a cumpărării. Echivalenta acestei formațiuni care arată opusul este formațiunea three black crows (trei ciori negre), care potrivit celor de mai sus, înseamnă trei lumânări roșii după o majorare a cursului bursier.



Figura 11.: Formațiunile de lumânări trei soldați albi și trei ciori negre

Formațiunea engulfing (înghițitoare) de lumânări este un semnal tipic al inversării tendinței. În cazul unui trend ascendent, această formațiune este alcătuită din lumânarea roșie care încapsulează complet corpul ultimei lumânări verzi, indicând clar că impulsul de majorare precedent al cursului bursier, puterea de cumpărare s-a pierdut. Formațiunea de lumânări engulfing poate apărea deopotrivă și la sfârșitul trendurilor descendente, dacă corpul ultimei lumânări roșii este înghițită, încapsulată de următoarea lumânare verde.

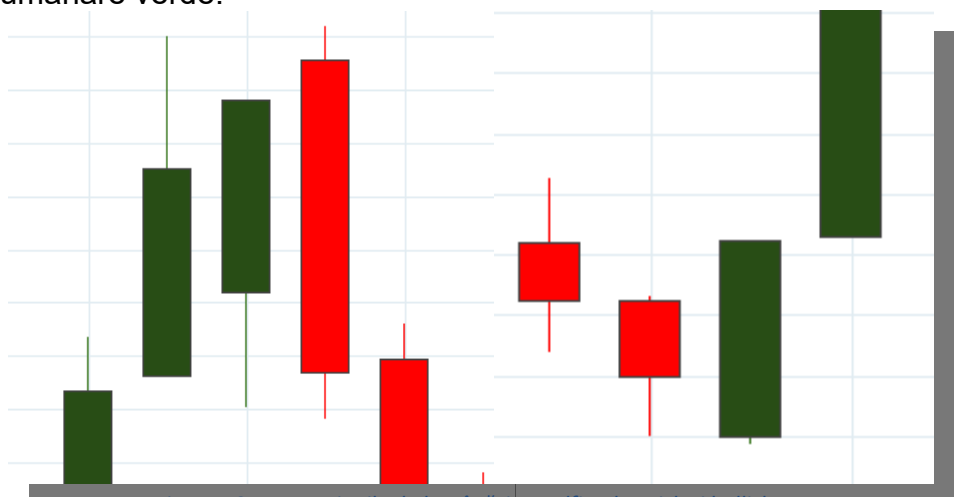


Figura 12.: Formațiunile de lumânări engulfing bearish și bullish

O pereche de formațiuni mai rar întâlnită decât cele de mai sus, însă ușor de recunoscut și de încredere este **morning star (steaua de dimineață)** și **evening star (steaua de seară)**. Ambele formațiuni funcționează la fel, în principiu, însă prima este un semnal ascendent, în timp ce cea din urmă indică probabilitatea scăderii după o majorare. Formațiunea completă este alcătuită din trei lumânări: lumânarea care indică tendința, după un spațiu în direcție ascendentă, este urmată de o nouă lumânare, indică o direcție opusă tendinței, iar la sfârșit, după un nou spațiu urmează o lumânare de o culoare opusă direcției precedente, ca un fel de validare. Din cele trei lumânări, cea din mijloc este cea mai importantă, aceasta indică nesiguranța, însă la fel de importantă este și validarea, care completează formațiunea!



Figura 13.: Formațiunile de lumânări evening star și morning star

O formațiune de lumânări care indică o reversare acută este **dark cloud cover**, care arată o reversare descendentă acută la sfârșitul perioadelor de majorare, prevalarea spontană a vânzătorilor asupra cumpărătorilor. În esență, formațiunea arată un preț de deschidere mai mare după lumânarea verde ascendentă, scăderea care urmează, iar la sfârșit închiderea sub linia de mijloc a corpului primei lumânări. Lumânările transmit mesajul că, deși la deschidere părea că există un impuls pentru continuarea majorării, o reversare bruscă descendentă a dus la scăderea acută a cursului bursier, sub prețul de închidere precedent. Dacă lumânarea de cotitură are fitiluri scurte, putem interpreta din formațiune o presiune a vânzătorilor mai puternică. **Imaginea din oglindă a formațiunii dark cloud cover este formațiunea de lumânări piercing**, care arată pe grafic o prezență emergentă a cumpărătorilor.

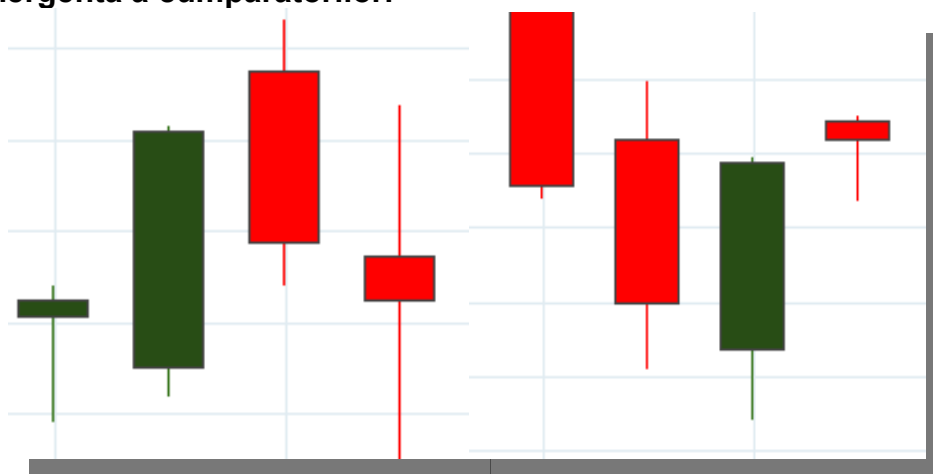


Figura 14.: Formațiunile de lumânări dark cloud cover și piercing

O formațiune de lumânări frecvent întâlnită, însă care necesită cu strictețe validare, este **harami**. La o reversare ascendentă o numim **bullish harami**, în timp ce la reversarea descendentă o numim **bearish harami**, semnalând direcția anticipată a continuării. În limbaj uzual ne referim la această formațiune ca lumânare interioară, ceea ce sugerează mai potrivit esența formațiunii. **După o lumânare care indică tendința avem o lumânare opusă tendinței, al cărei corp este acoperit în întregime de lumânarea precedentă.** Astfel, este practic opusul formațiunii engulfing.



Figura 15.: Formațiuni de lumânări harami bearish și bullish

În toate cazurile se poate spune că, în ceea ce privește tranzacționarea în baza analizei tehnice, o poziție poate avea succes într-un procent ridicat dacă analizăm mai mulți factori în același timp cu ajutorul gamei noastre de instrumente. Când apar pe un grafic, este indicat să vedem informațiile de mai sus furnizate de lumânări ca mari semne de exclamare, roșii, care ne avertizează că în momentul respectiv poate ar trebui să analizăm mai profund chart-ul. Așadar, nu trebuie să ne asumăm o poziție doar datorită apariției unei formațiuni de lumânări, să continuăm să căutăm semnalele de validare, care ne susțin ideea!

FORMAȚII

La fel ca în cazul informațiilor furnizate de lumânări discute mai sus, și diferitele formații alcătuite de mișcarea cursului bursier ne permit să deducem schimbările anticipate în raportul cererii și ofertei sau ne ajută să determinăm punctele de intrare și de ieșire în cadrul activității noastre de tranzacționare, respectiv de investiții. Caracteristica din urmă depășește și funcționalitatea informațiilor furnizate de lumânări, deoarece nu arată doar direcția anticipată a cursului bursier, ci și cât poate crește sau scădea cursul bursier dacă se îndeplinește predicția noastră tehnică, acesta fiind prețul țintă. O altă diferență importantă este faptul că, în timp ce informațiile furnizate de lumânări sunt indicatori care pot fi utilizați exclusiv pe termen scurt, în cazul formațiilor intervalul de timp are un rol major. Mai mult, și perioada de timp în care se realizează formația are, de asemenea, o importanță deosebită. Cu cât este mai mare perioada de timp necesară pentru a se forma, cu atât mai fiabilă este, cu atât mai bine ne putem întemeia predicțiile pe acestea.

De obicei, formațiile sunt împărțite în două categorii, le putem clasifica drept formații care consolidează tendințele sau care reversează tendințele. Cu toate

acestea, această categorizare nu este mereu valabilă, interpretarea poate depinde, de exemplu, de etapa tendinței în care apare formația.

CANALUL

Una dintre cele mai simple formații este canalul, care poate fi ascendent sau descendent, în funcție de direcția trendului. O margine a canalului este însăși linia trendului, iar cealaltă este linia canalului obținută prin conectarea vârfurilor din ce în ce mai mari, în cazul unui trend ascendent, iar în cazul unui trend descendent, prin conectarea depresiunilor. Pe de o parte, canalul arată puterea sau oboseala unei tendințe, iar pe de altă parte, la o separare de linia trendului, ne ajută să determinăm măsura spațiului disponibil înainte de scăderea sau majorarea cursului bursier.

Dacă cursul bursier care mișcă într-un canal nu mai poate ajunge la linia canalului după separarea de linia trendului, acest lucru poate semnala atenuarea puterii trendului. Cu cât mai apropiat este cursul bursier de linia trendului, cu atât mai mare este șansa ca cursul bursier să iasă din formație, iar linia trendului va scădea. Dacă cursul bursier poate străpunge linia canalului, este o validare foarte puternică a trendului primar.



Figura 16.: Canal ascendent pe graficul MTelekom

(Legendă: Csatornavonal = Linia canalului, Trendvonal = Linia trendului, Tapadás a trendvonalra = Lipire de linia trendului)

BANDA

Cursurile bursiere nu se mișcă întotdeauna în direcția unei tendințe. Se poate observa adesea că o acțiune sau un indice își creează un interval în care petrece luni sau chiar ani. Așa se formează banda. **Formația nu arată o direcție evidentă, însă poate suferi nesiguranța sau indiferența investitorilor.** Cu toate acestea, ieșirea dintr-o bandă de tranzacționare este cu siguranță un semnal, care indică cu o probabilitate mare direcția anticipată a continuării.



STEAGUL

Un element comun perioadelor ascendente sau descendente accentuate este formația steagului de consolidare a tendinței, care semnalează cu o probabilitate ridicată atât direcția, cât și prețul țintă anticipat. Formația efectivă are două componente. „Lancea” steagului este o mișcare accentuată, acută în direcția trendului. Corecția care urmează unda în direcția tendinței desenează „pânza”. După încheierea mișcării corective trebuie să căutăm a străpungere din formația în direcția trendului, care ne confirmă că mișcarea cursului poate continua după corecție în direcția tendinței primare. Dacă a avut loc mișcarea anticipată, pentru a stabili prețul țintă anticipat, trebuie să întindem întreaga lungime a „lăncii” steagului până la cel mai jos punct al pânzei. În termeni simpli, de la cel mai jos punct al „pânzei” steagului ne așteptăm la o mișcare cel puțin echivalentă unei precedente din direcția trendului. Această modalitate de determinare a prețului țintă reflectă o abordare mai agresivă, în cazul unor obiceiuri mai conservatoare, putem măsura distanța dintre cele două linii paralele ale „pânzei” steagului până la punctul de străpungere.



Figura 18.: Formația de steag în cursul bursier al Roku

(Legendă: Zászlórúd = Lancea, Lobogó= Pânză, Konzervatív célár= Preț țintă conservativ, Agresszív célár = Preț țintă agresiv)

TRIUNGHIUL ASCENDENT/DESCENDENT

Formațiile în formă de diferite triunghiuri sunt fenomene extrem de comune, din care iese perechea formată din triunghiul ascendent și cel descendent pot avea o natură de consolidare a tendinței, în principal atunci când se găsesc într-un context similar steagului, așadar ca parte a unei tendințe primare accentuate. Cu toate acestea, direcția este indicată în cele din urmă de părăsirea triunghiului.

În cazul triunghiului ascendent, latura superioară a formației este o rezistență orizontală, iar latura inferioară este linia care conectează depresiunile din ce în ce mai mari. Indică un sentiment pozitiv, ascendent, dacă acțiunea al cărei curs bursier se mișcă într-un triunghi este cumpărată de investitori la niveluri din ce în ce mai înalte sub linia rezistenței, ceea ce va duce la un spațiu rămas mai mic în formație pentru cursul bursier. Străpungerea rezistenței indică faptul că poate începe următoarea undă ascendentă în direcția trendului.

Pentru a determina prețul țintă, tot ce trebuie să facem este să măsurăm distanța dintre cele mai îndepărtate două puncte ale triunghiului față de punctul de străpungere.

Triunghiul descendent se interpretează la fel ca perechea sa ascendentă, doar în direcția opusă.



Figura 19.: Triunghi ascendent pe graficul OTP

(Legendă: A háromszög felső szára = Latura superioară a triunghiului, A háromszög alsó szára = Latura inferioară a triunghiului, Célár = Prețul țintă)

TRIUNGHIUL SIMETRIC

Un tip special al triunghiurilor este triunghiul simetric. În timp ce triunghiurile ascendente sau descendente sunt privite în principal ca formații de consolidare a trendului, triunghiul simetric indică incertitudinea cursului bursier, o perioadă tranzitorie, după care ieșirea din această formație arată direcția. Așadar, în timp ce la un triunghi ascendent există o probabilitate mai mare de scădere a cursului bursier, în cazul triunghiului simetric direcția este mai greu de anticipat, dacă luăm în considerare doar formația. De aceea, aici este indicat să ne asumăm o poziție după ieșirea din triunghi.

Formația apare atunci când găsim în același timp depresiuni din ce în ce mai mari și vârfuri din ce în ce mai mici într-o anumită perioadă. Conectând aceste depresiuni și vârfuri obținem cele două laturi mari ale triunghiului. Scopul țintă în direcția deplasării din formație poate fi determinat prin măsurarea distanței dintre cele mai îndepărtate două puncte ale laturilor până la punctul de străpungere.



Figura 20.: Triunghi simetric pe graficul OTP

(Legendă: A háromszög felső szára = Latura superioară a triunghiului, A háromszög alsó szára = Latura inferioară a triunghiului, Célár = Prețul țintă)

FORMAȚIA „CAP ȘI UMERI”/FORMAȚIA INVERSĂ „CAP ȘI UMERI”

Din punct de vedere statistic, formația „cap și umeri” este una dintre formațiile care sunt validate cel mai des, prin urmare se încadrează în categoria celor mai fiabile formații. În majoritatea cazurilor are un efect de reversare a tendinței, așadar, formația „cap și umeri” apare la sfârșitul perioadelor de majorare, în timp ce echivalentul său inversat se găsește la sfârșitul perioadelor de scădere.

Formația în sine este alcătuită dintr-un vârf mai înalt (capul) după un vârf local (umărul stâng), respectiv dintr-un vârf mai mic care îi urmează (umărul drept). Versiunea inversată este imaginea în oglindă a acestei formații, o depresiune mai adâncă după o depresiune este urmată de o a treia depresiune mai mare. În ambele cazuri, mișcarea cheie este reprezentată de umărul drept, care indică pierderea impulsului în tendința primară. Pentru a utiliza această formație în cadrul tranzacționării, avem nevoie de o linie a gâtului, străpungerea acesteia consolidează formația și trimite cursul bursier într-o direcție opusă tendinței primare. Așadar, în caz ideal, punctul de intrare este străpungerea semnificativă a liniei gâtului. Pentru determinarea prețului țintă se măsoară distanța dintre linia gâtului și „creștetele capului” față de linia gâtului, după cum se vede și în figura de mai jos.



Figura 21.: Formația „cap și umeri” pe graficul DAX

(Legendă: Bal Váll = Umărul stâng, Fej= Capul, Jobb Váll= Umărul drept, Célár = Prețul țintă)

FORMAȚIA „CEAȘCA CU TOARTĂ”

Similar formației „cap și umeri”, și „ceașca cu toartă” marchează de regulă inversarea trendului, însă este mai rar întâlnită. O altă similaritate este faptul că și această formație se bazează pe un suport, pe linia gâtului. „Ceașca” formației este în mare o mișcare a cursului bursier în formă de U, iar „toarta” este o reversare descendentă, scurtă, de la linia gâtului care reprezintă rezistența. Această parte a formației poate fi, de asemenea, un triunghi mai mic sau un canal. Primim validarea dacă linia gâtului scade după formarea toartei ceștii, așadar, dacă este străpunsă de cursul bursier. Pentru a determina prețul



țintă, se măsoară distanța dintre linia gâtului și depresiunea formată prin curba U, față de linia gâtului. La fel ca în cazul formației „cap și umeri”, „ceașca cu toartă” poate avea, de asemenea, o poziție inversată.

Figura 22.: Forma inversată a formației „ceașca cu toartă” pe graficul OTP după depresiunea înregistrată în timpul crizei economice (Legendă: Csésze = Ceașcă, Nyakvonal = Linia gâtului, Fül = Toartă, Célár = Prețul țintă)

FORMAȚIA DOUĂ VÂRFURI/DOUĂ DEPRESIUNI

O formație ușor de identificat și frecvent întâlnită este formația două vârfuri, sau forma inversată a acesteia, formația două depresiuni. Cu toate acestea, indiferent de cât de frecventă este, este una dintre formațiile care sunt validate cel mai rar, aproximativ în 52% din cazuri nu se înregistrează mișcarea preconizată de formație. Prin urmare, la formațiile două vârfuri și două depresiuni este indicată așteptarea unei mișcări semnificative din această formație, înainte de a ne asuma o poziție.

Cele două formații sunt alcătuite din două vârfuri sau două depresiuni care ajung la același nivel, respectiv dintr-o linie a gâtului. Confirmarea constă în străpungerea liniei gâtului. La determinarea prețului țintă, în cazul formației două vârfuri se măsoară distanța dintre linia gâtului și vârfuri față de linia gâtului, iar în cazul formației două depresiuni facem aceeași măsurătoare în direcția opusă.



Figura 23.: Formația două vârfuri pe graficul OTP
(Legendă: Nyakvonal = Linia gâtului, Célár = Prețul țintă)

FORMAȚIA PANĂ

O formație comună atât pe graficele pe termen scurt, cât și pe cele pe termen lung, este pana ascendentă sau descendentă. În majoritatea cazurilor, pana ascendentă indică o continuare în direcție negativă, în timp ce pana descendentă marchează probabilitatea majorării cursului bursier după ieșirea din această formație.

Penele se formează atunci când – de exemplu, la un trend ascendent – apar în ordine consecutivă depresiunile și vârfurile mai mari, însă vârfurile nu cresc în același ritm ca depresiunile. În consecință, domeniul de tranzacționare devine din ce în ce mai îngust, după care urmează ieșirea din această formație. Vârfurile cu înălțimi din ce în ce mai moderate indică faptul că a scăzut apetitul de cumpărare al investitorilor, iar profitul se va realiza mai repede, ca în etapa precedentă a trendului. Dacă are loc străpungerea descendentă dintr-o pană ascendentă, se măsoară cea mai mare distanță dintre laturile penei față de punctul de străpungere, pentru a obține astfel prețul țintă care poate fi calculat din această formație.

În cazuri mai rare, dar posibile, se poate observa străpungerea cursului bursier din formație în direcția trendului. Această mișcare indică un impuls reînnoit, puternic în direcția trendului.



Figura 24.: Pană de consolidare a tendinței pe graficul BUX
(Legendă: Ék alsó szára = Latura inferioară a penei, Ék felső szára = Latura superioară a penei, Célár = Prețul țintă)

INDICATORI

Pe baza celor discutate până acum, nu mai este o problemă interpretarea graficelor, identificarea suporturilor, rezistențelor și a tendințelor, respectiv am aflat, de asemenea, care sunt cele mai importante informații furnizate de lumânări, precum și formațiile cursului bursier. Cu toate acestea, această gamă de instrumente poate fi extinsă pentru a obține o imagine mai exactă a cursului bursier al unui produs, iar astfel să ne formăm viziunea de tranzacționare cu mai multă încredere în noi.

Mediile mobile sunt elemente ale tuturor analizelor și graficelor tehnice, care au scopul de a însuma mișcările precedente ale cursului bursier, și de a le exprima într-o singură valoare, facilitând astfel plasarea cursului bursier actual în context. Mediile mobile au, de asemenea, diferite tipuri, din care cele mai utilizate două medii mobile este media mobilă **simplă** (SMA) și cea **exponențială** (EMA). Prima este calculată prin simplul calcul al mediei, așadar, pe un grafic cu defalcare zilnică, media mobilă pentru 50 de zile va ilustra cursul bursier mediu al ultimelor 50 de zile. În comparație, la media mobilă exponențială datele mai apropiate de momentul actual sunt luate în calcul cu o importanță mai mare. La calcularea celor două medii mobile, diferența rezultă din faptul că media mobilă exponențială reacționează mai repede la mișcarea cursului bursier, în timp ce media simplă reacționează mai încet. Cu toate acestea, acest lucru nu înseamnă că una este mai bună decât cealaltă. Pe care decidem să o folosim depinde de preferințele personale, de situația pieței sau de strategia de tranzacționare utilizată.

La utilizarea mediilor mobile trebuie să specificăm doi parametri. Pe de o parte, trebuie să indicăm numărul lumânărilor a căror medie este calculată de cel care ilustrează graficul, iar pe de altă parte, ce valori ale lumânărilor trebuie luate în considerare (de regulă, aceasta este mereu valoarea de închidere). Cea mai populară configurație este 21, 50, 100 și 200. Așadar, pe un grafic cu defalcare zilnică, media mobilă ilustrată va indica cursul bursier de închidere mediu al ultimelor 21, 50, 100 sau 200 de zile. Media mobilă calculată pe o perioadă mai scurtă de timp (21 de zile) este indicată a fi luată în considerare pe termen mai scurt, cea calculată pe 50 de zile este utilă pe termen mediu, iar mediile mobile pe 100, 200 de zile sunt indicatori pe termen mai lung. Prin urmare, ca o concluzie directă, cu cât este mai mare perioada mediei mobile pe care o depășește sau întrerupe cursul bursier, cu atât este mai mare importanța pe care trebuie să i-o atribuim din punctul de vedere al imaginii tehnice de ansamblu.

Cu toate acestea, media mobilă nu se poate încrucișa doar cu un curs bursier, fiind posibil, de asemenea, ca o medie mobilă să se încrucișeze cu o altă medie mobilă. De-a lungul deceniilor, în ceea ce privește aceste încrucișări, piața a atribuit cea mai mare importanță încrucișării mediilor mobile de 50 și de 200 de zile. Fenomenul prin care o medie mobilă de 50 de zile încrucișează cea de 200 de zile din sus în jos se numește „crucea morții” (death cross), iar când o încrucișează de jos în sus, se numește „crucea de aur” (golden cross). Denumirea atât de dramatică nu este întâmplătoare, în ceea ce privește crucea morții, predicția generală este că va urma o scădere semnificativă a cursului bursier, iar în cazul crucii de aur se așteaptă opusul. Acest lucru este valabil în majoritatea cazurilor, dacă de alta nu, deoarece miile, sutele de mii de investitori observă și reacționează în masă la aceste fenomene renumite.

Așadar, în concluzie, cum ne ajută o medie mobilă? În primul rând ne arată, de ex. opinia pieței cu privire la o acțiune, în comparație cu o perioadă definită din trecut. Dacă cursul bursier crește foarte mult față de ultimele 50 de zile, putem trage concluzia că, față de ultimele 50 de zile, piața vede acțiunea respectivă într-o lumină pozitivă, dând crezare tendinței cel mult până când prețul ajunge sub nivelul mediei mobile. Dacă prețul ajunge sub acest nivel, putem concluziona pe drept că opinia pieței cu privire la valoarea mobilă s-a schimbat semnificativ pe termen mediu la nivelul actual al prețului.



Figura 25.: Medii mobile și o cruce de aur pe graficul OTP

(Legendă: 21 năpos SMA = SMA pe 21 de zile, 50 năpos SMA = SMA pe 50 de zile, Aranykereszt = Crucea de aur, 200 năpos SMA = SMA pe 200 de zile)

MACD – MOVING AVERAGE CONVERGENCE/DIVERGENCE

Un indicator bazat pe mișcarea mediilor mobile în relație de reciprocitate este indicatorul MACD, introdus de Gerald Appel în anii 1970. Poate fi folosit ca indicator pentru urmărirea tendințelor, respectiv a impulsurilor, încă nici acest indicator nu este indicat să fie interpretat în mod izolat, fără a lua în considerare alte criterii.

Indicatorul este alcătuit din trei elemente, dintr-o linie MACD, o linie de semnal și o histogramă. Linia MACD este diferența dintr-o medie mobilă exponențială pe termen scurt și una pe termen ceva mai lung. În majoritatea cazurilor, este vorba de o medie mobilă pe 12 de zile și una pe 26 de zile, cel care ilustrează graficul făcând scăderea între ele. Linia de semnal este o medie mobilă exponențială pe 9 zile plasată pe linia MACD. În final, histograma arată diferența dintre cele două linii.

Primim un semnal de cumpărare sau de vânzare în două cazuri, pe de o parte, când MACD intersectează linia de semnal, și pe de altă parte, dacă MACD intersectează nivelul zero, care este linia mediană. Încrucișarea de jos în sus este un semnal bullish, așadar de cumpărare, iar încrucișarea de sus în jos este un semnal bearish, adică de vânzare.

Perioadele celor două linii pot fi modificate după bunul plac. Prin diminuarea valorilor obținem un indicator mult mai mobil, care reacționează mai rapid. Prin asta se înțelege că primim semnale mai repede, însă acestea sunt mai puțin fiabile. Majorarea valorilor are un efect opus, așadar indicatorul se va mișca mai încet, astfel vom obține semnalul mai târziu, însă va fi mai fiabil. Un indicator MACD încet funcționează mai bine cu un curs bursier mai calm, care menține o direcție durabilă, fiind indicată diminuarea valorilor perioadei pe o piață volatilă, cu oscilații mari.

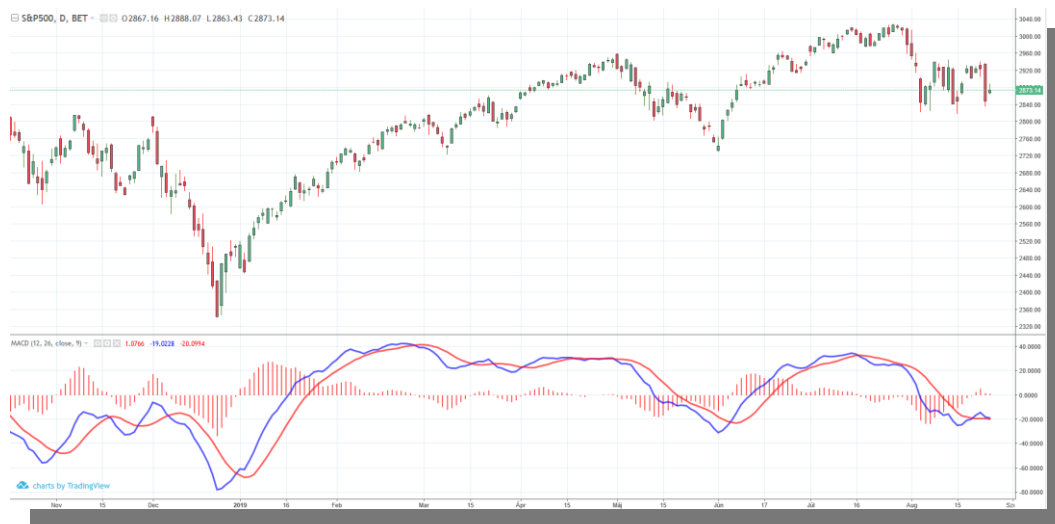


Figura 26.: Indicatorul MACD lângă graficul S&P500 – cu albastru este marcat indicatorul MACD, iar cu roșu linia de semnal

RSI – RELATIVE STRENGTH INDICATOR

Cel mai cunoscut indicator de impuls este indicatorul RSI elaborat în anii 1970 de J. Welles Wilder. Este un indicator potrivit pentru urmărirea tendințelor, însă poate determina eficient reversarea, epuizarea, puterea impulsului. Principiul de calcul al indicatorului compară prețul curent cu valorile din trecut. Pe o scală de la unu la o sută putem identifica trei niveluri majore. **O acțiune este considerată a fi „supravândută” până la valoarea 30, inclusiv. În esență, prin asta se înțelege că cursul bursier se află de mult sub presiunea vânzării, iar în perioada următoare se anticipează o perioadă de creștere, o corecție. Când ajunge la valoarea 70 și după ce o depășește, acțiunea este considerată a fi „supracumpărată”, și se poate anticipa o corecție descendentă după o perioadă de majorare.** Al treilea nivel important este linia mediană la valoarea 50. Într-o tendință de majorare, RSI-ul poate rămâne la un nivel peste linia mediană, prin urmare, dacă scade sub acest nivel, este justificat să anticipăm că se pierde impulsul puternic până atunci. Asta se poate spune și despre tendințele acut descendente. Dacă indicatorul RSI s-a aflat mult timp sub nivelul de 50, apoi îl depășește, acest lucru indică creșterea puterii de cumpărare, iar astfel pierderea impulsului bearish, negativ.

Pe baza celor de mai sus, interpretarea indicatorului RSI și tranzacționarea pe baza semnalelor sale poate părea simplă, însă și în cazul acestui indicator este extrem de important să putem interpreta în context semnalele actuale. Când cursul bursier al acțiunii OTP a străpuns cu o forță uriașă rezistența de la nivelul de 5200 de forinți după o mișcare laterală de mai mulți ani, a continuat să crească timp de câteva săptămâni, astfel încât indicatorul RSI nu a putut corecta sub nivelul zonei supravândute (valoarea de 70). În această situație, cu un impuls bullish atât de puternic, trebuie să recunoaștem faptul că menținerea RSI-ului în zona supravândută nu este un semnal de vânzare.



Figura 27.: Indicatorul RSI lângă graficul OTP

NIVELURILE FIBONACCI

Celebrul șir de numere din secolul 13. al lui Fibonacci și-a făcut drum și în lumea analizei tehnice, nivelurile Fibonacci putând fi utilizate pentru a determina cele mai importante niveluri de prețuri pe un grafic. Șirul Fibonacci este compus astfel încât fiecare element nou al șirului este suma celor două elemente anterioare: 0, 1, 1, 2, 3, 5, 8, 13, 21, 34, 55, 89, etc... Elementul respectiv al șirului este cu cca. 61,8%, adică de 1,618 ori mai mare decât cel care îi precede cu unul. Fibonacci a numit acest raport corelația supremă, care apare nu doar în matematică, ci și în natură, respectiv în arte.

În analiza tehnică, folosim următoarele valori procentuale pentru a măsura nivelurile anticipate de corecție ale fiecărui curs bursier: 23,6%, 38,2%, 50%, 61,8%, 78,6%. Nivelul Fibonacci de 50% este o excepție în această enumerare, întrucât nu se încadrează în șir, însă, având în vedere că adesea, cursul bursier corectează exact jumătate dintr-o mișcare, și acest nivel de 50% și-a găsit locul în indicator. Nivelul de 78,6% se încadrează în șir fiind rădăcina nivelului 61,8.

Raportul de 23,6% este obținut dacă împărțim un element al șirului Fibonacci cu altul care se află cu trei locuri deasupra lui. Pentru raportul de 38,2% facem același lucru, folosind un element mai mare cu doi. Raportul de 61,8% este însăși corelația supremă, așadar, distanța dintre fiecare element al șirului.

Determinarea nivelurilor de corecție prin intermediul nivelurilor Fibonacci:

Pentru a obține nivelurile Fibonacci la sfârșitul unei perioade de majorare, tot ce avem de făcut este să marcăm cel mai jos și cel mai înalt punct al perioadei de majorare prin ilustrarea graficului. Dacă am făcut acest lucru, pe grafic sunt ilustrate nivelurile cărora trebuie să le acordăm atenție în cursul corecției. Nivelul de corecție de 23,6% este primul în șir, având cea mai mică importanță. Corecția ajunge adesea la nivelurile de 38,2%, 50% și 61,8%. Corecția mișcării la 78,6% este deja mai joasă decât cea ideală, fiind întâlnită rar într-un trend sănătos.

Pe graficul de mai jos putem vedea că indicele BUX a crescut de la punctul 20500 până la punctul 24530, înainte să străpungă tendința pe termen mediu și să înceapă corecția. Prin ilustrarea nivelelor Fibonacci se poate vedea că a corectat 50% din acest interval înainte să-și continue ascensiunea.

Este important de menționat că întotdeauna când utilizăm analiza tehnică trebuie să luăm în considerare condițiile pieței. La fel ca în cazul majorității instrumentelor utilizate pentru analiza tehnică, se poate spune și despre nivelurile Fibonacci că pot fi utilizate în cea mai mare siguranță în condițiile unei piețe calme. Pe o piață extrem de volatilă, plină de oscilații mari, investitorii reacționează excesiv în ambele direcții, iar în această situație nu este deloc surprinzător că mișcările cursului bursier nu corespund nivelurilor Fibonacci, sau altor suporturi, rezistențe definite prin alte metode. Trebuie să avem în vedere mereu aceste distorsiuni pe parcursul perioadelor turbulente ale pieței.



Figura 28.: Nivelurile de corecție Fibonacci ilustrate pe graficul cursului bursier al BUX

Determinarea nivelului țintă după străpungere prin nivelurile Fibonacci:

Funcționalitatea nivelurilor Fibonacci nu se încheie la nivelurile de corecție. Indicatorul poate fi utilizat, de asemenea, pentru a încerca să determinăm nivelul țintă anticipat după străpungerea unui nivel important de rezistență, până la care va continua să crească cursul bursier după străpungere. Cele mai comune niveluri Fibonacci utilizate în acest scop sunt următoarele: 161,8%, 261,8%, 361,8% és 423,6%. Dintre acestea primul, nivelul 161,8% este extrem de important, acesta fiind cel mai fiabil, nivelul țintă cu cea mai mare probabilitate de a se realiza.

Pentru a obține extensiile Fibonacci după străpungerea unei rezistențe, trebuie să trasăm nivelurile Fibonacci de la culmea valului precedent de majorare până la cea mai joasă depresiune a valului (exact în direcție opusă celei de la determinarea nivelurilor de corecție).

În figura de mai jos se poate vedea că acțiunea OTP a putut crește de la valoarea minimă de 7720 de forinți până rezistența aflată la nivelul de 9400 de forinți. Extensia Fibonacci de 61,8% care pornește de aici ajunge până la cca. 10420 de forinți, unde cursul bursier a și ajuns în două luni, iar de aici a trecut la următoarea corecție ascendentă. Prin acest exemplu se poate vedea, de asemenea, că nivelul țintă indicat devine adesea un nivel de rezistență, deoarece numeroși actori ai pieței utilizează extensia Fibonacci pentru a determina un punct de ieșire din poziția asumată anterior.

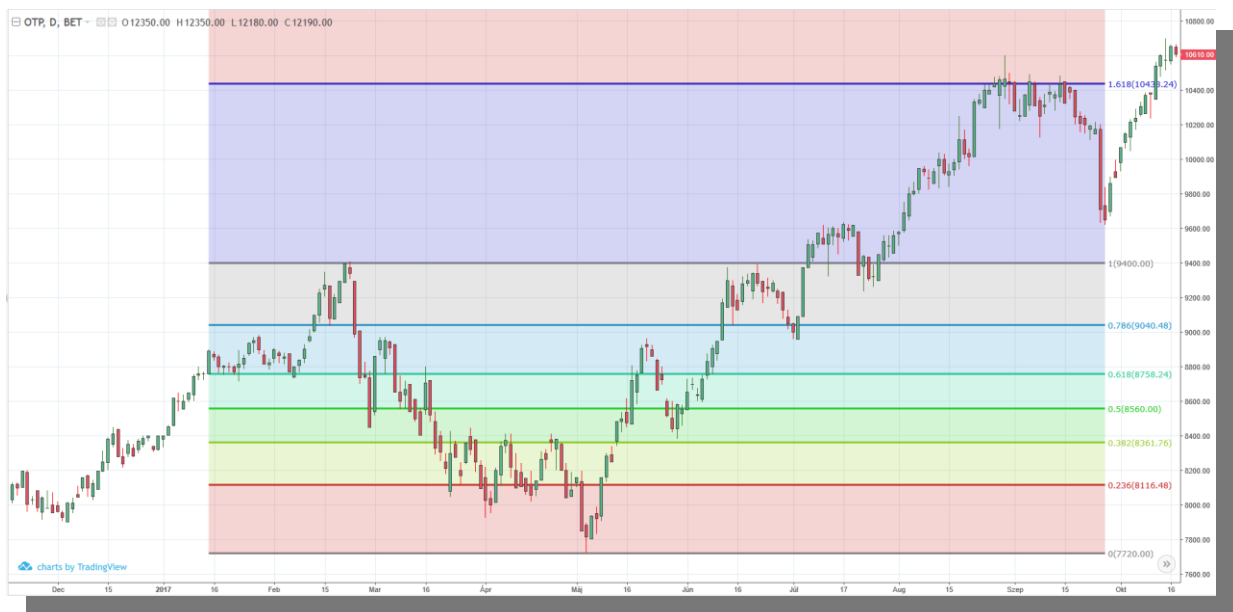


Figura 29.: Nivelul țintă determinat printr-o extensie Fibonacci după o străpungere pe graficul OTP

GÂNDURI DE ÎNCHEIERE PRIVIND ANALIZA TEHNICĂ

Analiza tehnică, ca metodă care facilitează tranzacționarea, în mâinile potrivite e aur curat. Instrumentele tehnice discutate aici, însă, sunt doar o mică parte din nenumărații indicatori, formațiuni și metode. Cu toate acestea, analiza tehnică poate fi utilizată în întregime cunoscând cantitatea de informații dezvăluite aici, dar pe lângă cunoștințele obiective este extrem de importantă și experiența. Pe piață trebuie să ne confruntăm, adesea cu semnale tehnice pentru a putea să le identificăm, să le plasăm într-un context, apoi să le folosim corect la tranzacționare. Deși domeniul analizei tehnice pare a fi unul static, devine cu adevărat eficient dacă o adaptăm întotdeauna la atmosfera actuală a pieței la și instrumentul efectiv tranzacționat pe aceasta. Să reținem mereu acest lucru dacă abordăm o oportunitate de tranzacționare printr-o perspectivă tehnică.

ANALIZA FUNDAMENTALĂ A ACȚIUNILOR

CE ESTE ANALIZA FUNDAMENTALĂ?

Spre deosebire de analiza tehnică, analiza fundamentală a întreprinderilor o altă gamă de instrumente și de cunoștințe. În timp ce pentru un investitor care utilizează grafice este irelevantă până și compania al cărei grafic îl analizează, precum și sectorul, industria în care își desfășoară activitatea, pentru analistul care abordează tranzacționarea dintr-o perspectivă fundamentală dorește să obțină o imagine de ansamblu a întregii ramuri industriale, după care va evalua întreprindere avizată în contextul acesteia, comparând-o cu alți participanți. **Analiza fundamentală are un scop explicit: să determine valoarea reală a întreprinderii, așadar, în baza calculelor sale de analiză (și într-o oarecare măsură, a judecății sale personale), ce valoare are acțiunea companiei în momentul evaluării, respectiv cunoscând datele din prezent, cum va evolua această valoare pe viitor.** Să acordăm o importanță deosebită celei de-a doua jumătăți a definiției de mai sus, deoarece o caracteristică fundamentală a pieței de capital este faptul că prețul acțiunilor cotate pe piață sunt stabilite în primul rând în funcție de modul în care se raportează la viitor, prin urmare aceste factor nu poate fi scos din ecuație sub nicio formă. Așadar, analistul fundamental încearcă să determine dacă întreprinderea evaluată este subapreciată sau supraapreciată, luând în considerare trecutul, prezentul și viitorul. Pe lângă datele și predicțiile comunicate în bilanțurile, rapoartele companiei, trebuie să ia în considerare și factorii macroeconomici în acest scop, care pot influența performanța companiei (de ex. în cazul unei expuneri accentuate la export, evoluția cursului de schimb al unei perechi de valute relevante), pe lângă factorii microeconomici.

DE CE ARE NEVOIE O COMPANIE PENTRU A AVEA SUCCES?

Un interes deosebit al acționarilor unei companii este ca firma să poate produce consistent valori. În acest scop, **trebuie adresate trei întrebări fundamentale** de către managementul companiei. Pe de o parte, este necesar să stabilim **ce vinde** compania, fie acest ceva un produs sau un serviciu. Pe lângă acestea, publicul țintă este, de asemenea, o întrebare importantă, așadar, **cui vinde** compania. A treia întrebare cheie este **cum vinde** compania.

În baza întrebărilor fundamentale de mai sus este conturată activitatea principală a companiei, al cărei scop este generarea unui câștig, unui profit. Bineînțeles, puține întreprinderi pot fi profitabile imediat. Companiile tinere „înghiț bani” adesea, însă dacă o fac prin investiții care facilitează dezvoltarea companiei, pe termen lung îi prinde bine pentru ca ulterior să poată funcționa profitabil.

În contextul celor de mai sus, însă și în faza matură a unei companii, **este o întrebare importantă cum se finanțează compania.** Diferite întreprinderi pot avea diferite cerințe de capital, însă de regulă compania trebuie să obțină fonduri de undeva, **din surse externe sau interne.**

O sursă externă poate fi, de exemplu, creditul bancar sau emisiunea de obligațiuni bursiere. În cazul creditului, compania își asumă o obligație de rambursare (împreună cu dobânzile aferente). Din emisiunea de obligațiuni nu decurg astfel de obligații, însă o parte din întreprindere ajunge în mâinile noilor deținători, ceea ce nu este mereu intenția managementului. Pe lângă acestea, introducerea la bursă implică numeroase obligații de informare pentru emitent. Dacă managementul nu dorește să atragă fonduri în aceste

condiții prin emisiunea bursieră, are posibilitatea de a-și majora capitalul prin metode extrabursiere.

Așadar, în baza celor de mai sus puteam vedea că atragerea unor fonduri din surse externe poate implica obligații, poveri, pe care întreprinderea nu dorește neapărat să și le asume, dacă se poate finanța din surse interne. O astfel de sursă internă poate fi cash flow-ul operațional generat de activitatea sa sau valorificarea anumitor active ale firmei.

Pe lângă activitatea și finanțarea sa, **un factor important pentru succesul unei companii este imaginea sa.** Deși pentru un analist fundamental este mai dificil să o cuantifice, este un element important al structurii unei companii. Să luăm drept exemplu o companie bursieră, care de-a lungi anilor sau chiar a deceniilor și-a construit o imagine, un brand puternic, prin care a devenit un actor indispensabil în industria respectivă. Dacă situația companiei se deteriorează în timp, dacă se confruntă cu dificultăți, numele mărcii în sine, așadar brand-ul construit tot reprezintă o valoare, pentru care alte companii sunt dispuse să plătească un premium substanțial în cadrul unei achiziții, dacă este cazul.

În viața companiilor, de asemenea, **un alt element important al succesului este capitalul de relații.** Similar imaginii, nu este ușor de măsurat, precum câștigul generat de activitatea principală, de exemplu. Colaborările, relațiile de parteneriat încheiate prin intermediul capitalului de relații o însoțesc pe întreaga durată a vieții sale, asigurând din când în când noi oportunități de afaceri.

Cash flow-ul generat de activitate, fondurile obținute prin finanțare, valoarea reprezentată de imaginea construită și capitalul de relații sunt principalele resurse pe care conducerea trebuie să le organizeze și le exploateze corespunzător, în mod eficient, pentru ca acestea să servească dezvoltarea companiei. În cazul firmelor bursiere, piața va decide măsura în care au fost realizate aceste obiective.

FACTORII CALITATIVI ȘI CANTITATIVI AI ANALIZEI FUNDAMENTALE

Fundamentele unei întreprinderi pot fi de natură calitativă sau cantitativă. Factorii cantitativi sunt ușor de cuantificat și de măsurat. Acestea sunt în esență datele „brute”, pe care întreprinderea le comunică publicului și indicatorii care pot fi calculați în baza acestora. Sunt valori cantitative, de exemplu, cifrele de venit, elementele bilanțului firme, contul de venit și pierderea, situația cash flow-ului, etc. ... Pe lângă acestea, analiza fundamentală utilizează mulți alți indicatori care se pot încadra în categoria factorilor cantitativi, precum rezultatul pe acțiune (EPS), rata P/E care compară cursul bursier al acțiunii cu profitul sau rata ROE (return on equity) care exprimă rentabilitatea capitalului propriu. Așadar, per ansamblu, fundamentele cantitative sunt menite să arate situația financiară și rentabilitatea companiei.

Factorii calitativi sunt mai greu de exprimat în limbajul cifrelor, aici se încadrează, de exemplu, planul de afaceri sau managementul unei întreprinderi. La evaluarea acestor elemente subiectivitatea poate juca un rol mai mare, întrucât doi analiști pot evalua diferit competența managementului.

Numeroase metode pot fi folosite pentru determinarea valorii reale, însă cum putem decide dacă este indicat să cumpărăm o acțiune, după ce am determinat valoarea reală? Care este nivelul randamentului care justifică investirea într-o anumită acțiune?

CALCULAREA VALORII CURENTE

Pentru a obține un răspuns la întrebarea de mai sus, trebuie să apelăm la calcularea valorii curente. **Valoarea curentă arată cât valorează azi, în momentul calculului, un flux monetar viitor.** Pentru a obține această valoare, înainte de toate **avem nevoie de suma fluxului monetar viitor**, fie obținută prin plata dividendelor, fie din câștigul obținut din cursul bursier. Dacă luăm drept bază o investiție potențială de acțiuni, putem utiliza analiza fundamentală pentru a determina valoarea fluxului monetar viitor al acesteia. Dacă am stabilit că acțiunea vizată, care poate fi cumpărată în prezent pe piață la prețul de 100 de forinți, va valora 126 de forinți în viitor, atunci **valoarea viitoare (FV)** a unei acțiuni este de 126 de forinți. **Factorul timp** este, de asemenea, un factor important; în acest exemplu facem calculul pe o perioadă de doi ani. La urmă, avem nevoie și de un **factor de discount**, prin care se reduce prețul viitor de 126 de forinți al acțiunii la valoarea de azi. Acesta este randamentul alternativ al investiției, pe care îl putem compara cu investiția în acțiuni pe care o avem în vedere. În principiu, în acest caz poate fi indicată luarea în considerare a randamentului fără risc care poate fi obținut actualmente ca factor de discount, deoarece acesta este randamentul pe care l-am obține oricum, dacă dorim să ne plasăm banii pentru a-i înmulți. În exemplul nostru, să fie randamentul fără riscuri 8 procente pe an, dobânda fiind percepută anual (în mediul randamentelor din 2019 acesta ar fi un randament fără riscuri extrem de atractiv). Formula de calcul a valorii curente este alcătuită din aceste trei elemente și arată așa:

$$PV = \frac{FV}{(1+r)^t}$$

Potrivit exemplului de mai sus, în limbajul cifrelor înseamnă că:

$$PV = \frac{126}{(1+0,08)^2}$$

Valoarea curentă a sumei viitoare de 126 de forinți a unei acțiuni este de 108,02 forinți. La un curs bursier de 100 de forinți, doar în baza calculării valorii curente, investiția noastră pe o perioadă de doi ani poate fi evaluată drept pozitivă. Așadar, o investiție pe doi ani într-o obligațiune de stat cu un randament fără riscuri ne-ar asigura un randament de 16,65 procente în total față de randamentul acțiunii de 26 de procente. Diferența strânsă de 10 procente dintre cele două include și prima de risc a acțiunii (equity risk premium), pe care îl anticipăm deoarece am ales o investiție mult mai riscantă decât obligațiunea de stat.

Bineînțeles, calcularea valorii curente se poate complica, de exemplu, dacă discountăm cu un produs cu o dobândă variabilă, însă cunoașterea modalității fundamentale de aplicare a metodei, detaliată mai sus, este esențială dacă dorim să evaluăm o posibilă investiție.

NOȚIUNI FUNDAMENTALE

REZULTATUL

În virtutea obligației de informare, companiile listate la bursă au obligația de a publica periodic rezultatul activității lor. Pe piețe principale acest lucru înseamnă că aceste companii raportează trimestrial acționarilor săi, respectiv publicului interesat, rezultatele obținute. **Aici iese la iveală ce a putut realiza compania în perioada de referință, în ce măsură s-a dezvoltat, respectiv dacă a fost în măsură să realizeze profit, un rezultat.**

Rapoartele publicate trimestrial sunt adesea urmate de reacții puternice în cursul bursier al valorilor mobiliare vizate. Punctul de referință este în principal așteptările analiștilor, predicția managementului, respectiv performanța companiei din perioadele precedente. Dacă o companie prezintă cifre mai favorabile decât acestea într-un sezon de raportare, se poate preconiza o majorare în cursul bursier, deoarece a avut o performanță mai bună decât cea anticipată. În consecință, o performanță inferioară celei anticipate poate genera, de asemenea, reacții, însă în direcție negativă.

Rezultatul unei companii poate fi exprimat în multe feluri **În cazul ratei EPS (Earnings per Share), rezultatul impozitat este împărțit la numărul acțiunilor de pe piață, iar astfel reiese care este rezultatul pe acțiune,** cu alte cuvinte, cât a fost profitul realizat pe o acțiune. EPS nu ia în considerare propriile acțiuni ale companiei, prin urmare, dacă o companie începe să-și răscumpere acțiunile, poate majora artificial această valoare. Mulți indicatori utilizați în analiza fundamentală se bazează pe rezultat (de ex. rata P/E), aceștia vor fi discutați mai târziu.

CREȘTERE VS. PLATA DIVIDENDELOR

Dacă un investitor cumpără acțiuni, o face sperând la un câștig, și nu oarecare, la un câștig care depășește randamentul fără riscuri, având în vedere că investește într-un produs ce prezintă riscuri. **În cazul acțiunilor, acest câștig poate fi realizat în două moduri.** Pe de o parte, **sub forma dividendelor** plătite acționarilor, și pe de altă parte, **sub forma câștigului obținut din cursul bursier** în urma majorării cursului acțiunilor.

O companie devine efectiv o investiție clasică plătitoare de dividende într-o etapă mai matură a vieții sale, când potențialul său de creștere este mai moderat, însă are o capacitate relativ stabilă de generare a numerarului, astfel poate plăti acționarilor săi mijloacele bănești libere obținute ca rezultat al activității sale. Cursul bursier al acestor acțiuni se caracterizează în mare de o volatilitate mai mică, nu au oscilații mari, prin urmare riscul care se ascunde în mișcarea prețului lor este mai moderat. În cazul unui portofoliu bazat pe plata dividendelor, este mult mai important să cumpărăm valori mobiliare ale unor emitenți care au o capacitate stabilită de generare a numerarului chiar și în perioade de recesie. Un avantaj al unui portofoliu plătitor de dividende bine structurat este faptul că ne asigură periodic un flux de numerar previzibil.

Este nevoie de o abordare diferită dacă dorim să ne umplem portofoliul cu acțiuni care încă au un potențial considerabil de creștere, care încă se află într-o etapă incipientă a vieții lor. De regulă, aceste companii nu plătesc dividende, sau dacă o fac, au un randament neglijabil de dividende. Numerarul liber obținut (dacă există) este reintrodus în activitate în vederea continuării expansiunii, și cresc în mod organic sau prin achiziții. Acțiunile pe bază de creștere nu reprezintă un flux de numerar constant, previzibil pentru noi, însă ne atrag în schimb cu un randament mai mare sub forma câștigului obținut din cursul lor.

Se poate întâmpla ca o companie care nu are un potențial de creștere să rețină, de asemenea, plata dividendelor. Acesta nu este un fenomen atractiv pentru investitori, iar managementul are nevoie de un motiv temeinic dacă vrea doar să „stea pe bani” și nu dorește să reintroducă în companie numerarul liber generat de activitate în scopul expansiunii, sau să-l plătească sub forma dividendelor.

CASH FLOW

Situația cash flow-ului este un element deosebit de important al raportului unei companii. Conform definiției, **cash flow-ul este fluxul net al activelor monetare și al activelor echivalente numerarului în cursul activității unei firme.** Dacă cash flow-ul rămâne pozitiv pe o perioadă mai lungă de timp, acest lucru arată investitorilor că firma poate produce valori.

O companie are un cash flow din exploatare, cash flow din investire și cash flow din finanțare. Cash flow-ul din exploatare este fluxul de numerar generat de activitatea întreprinderii. Acesta arată cât de eficient poate genera bani activitatea principală a întreprinderii, tocmai de aceea în majoritatea cazurilor situația cash flow-ului este cea mai critică parte pentru un analist. Cash flow-ul din exploatare al unei companii cu o bună funcționare reflectă o imagine liniștitoare dacă nu conține oscilații semnificative, ci este o mărturie a unei performanțe de natura unei tendințe, care are o bază solidă.

Cash flow-ul din investire oferă informații referitoare la activele investite de companie. Spre deosebire de cash flow-ul din exploatare, fluctuarea valorilor nu este neapărat un motiv de îngrijorare în această categorie; mai mult de atât, un cash flow de investiții negativ poate fi, de asemenea, justificat, dacă perioada respectivă se caracterizează printr-o activitate intensă de achiziții.

A treia categorie importantă a situației cash flow-ului este cash flow-ul din finanțare, care oferă o perspectivă asupra structurii de capital a companiei. De exemplu, un cash flow din finanțare care reprezintă o intrare este fluxul de numerar obținut prin emisiunea acțiunilor și a obligațiunilor sau sumele încasate din împrumuturi. În schimb, dividendele plătite, dobânzile plătite deținătorilor de obligațiuni sau plata ratelor de rambursare a creditelor sunt trecute cu minus.

INDICATORI

Indicatorii utilizați în analiza fundamentală ajută atât analistul, cât și cititorul analizei, să determine modul în care piața stabilește prețul acțiunii unei companii. Diferitele tipuri de indicatori pot evidenția diferite domenii ale performanței companiei evaluate, fie vorba de rezultatul obținut, de venit sau de rentabilitatea raportată la capitalul propriu, însă putem compara și prețul cu valoarea tuturor activelor specificate în registrul companiei.

Care sunt indicatorii pe care ne bazăm sau pe care punem un accent mai mare depinde de industria, sectorul în care își desfășoară activitatea compania. Pe lângă acestea, este important să luăm în considerare, de asemenea, în ce fază de dezvoltare se află compania vizată. În cazul unei companii mai tinere, aflată în etapa de creștere, este indicat să folosim alți indicatori decât cei utilizați în cazul unei firme mature, cu un flux monetar stabil și o rentabilitate adecvată.

RATA P/E

Indicatorul cel mai des utilizat este rata P/E, fiind un punct de referință excelent în toate ramurile industriale, poate fi aplicat universal. **Prin rata P/E comparăm cursul de piață curent al întreprinderii la rezultatul pe o acțiune**, așadar, încercăm să aflăm prețul acțiunii pe care îl stabilește piața în raport cu rezultatul obținut. **Cu cât este mai mare acest număr, cu atât mai optimistă este piața cu privire la viitorul companiei.** În acest sens, companiile cu un potențial ridicat de creștere au o rată P/E mare, de exemplu, companiile tehnologice aflate în curs de dezvoltare tind să aibă o rată P/E mare, deoarece piața stabilește prețul așteptărilor legate de viitorul lor.

Există două tipuri principale ale ratei P/E. În principiu, indicatorul compară prețul la rezultatul obținut în trecut, însă exact în cazul companiilor menționate mai sus, aflate în curs de dezvoltare, se calculează adesea și **rata P/E anticipată**. Aici **nu ne raportăm la rezultatul din trecut al companiei, ci de un rezultat anticipat calculat de management și de analiști**. De aceea, este posibil ca o companie să încheie exercițiul financiar precedent cu pierderi, însă să aibă o rată P/E anticipată pozitivă, dacă predicțiile arată un profit pentru următorul exercițiu financiar.

În a doua jumătate a anului 2019, rata P/E medie a membrilor din indicele S&P 500 care cuprinde cele mai mari 500 de companii americane a fost 22,37. Aceasta este o rată moderat ridicată, însă nici nu se compară cu valoarea ratei medii P/E de 123 din 2009.

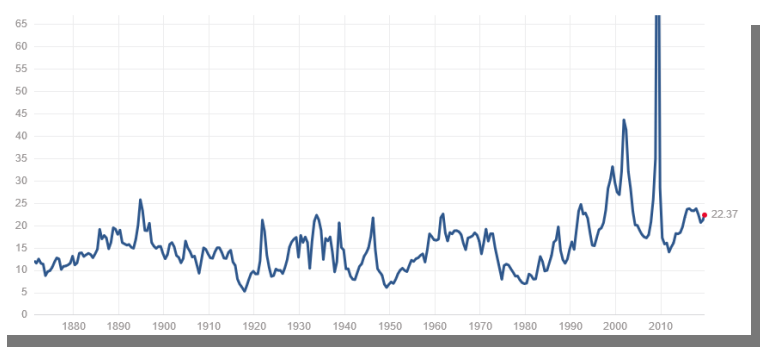


Figura 30.: Rata P/E medie a companiilor care alcătuiesc indicele S&P 500. Sursa: www.multpl.com

RATA P/S

În timp ce pentru rata P/E am comparat cursul bursier al acțiunii cu rezultatul companiei, **în cazul ratei P/S putem determina prețul raportat la cifra de afaceri**. Așadar, valoarea ratei P/S este calculată prin **împărțirea cursului bursier al acțiunii cu cifra de afaceri pe o acțiune**. De obicei, analiștii iau în calcul ultimele douăsprezece luni sau, în cazuri mai rare, cifra de afaceri din exercițiul financiar precedent. La fel ca în cazul ratei P/E, și aici poate fi calculată o valoare anticipată, pentru care trebuie luate în considerare cifra de afaceri calculate pe baza predicțiilor.

Rata P/S este un indicator util pentru companiile care încă nu pot genera un rezultat, însă doresc să raporteze la ceva prețul acțiunilor. Bineînțeles, nimic nu garantează că întreprinderea va putea realiza un profit oricând pe viitor. Pe lângă acestea, în cazul ratei P/S, trebuie să facem o distincție între întreprinderile care își desfășoară activitatea în diferite industrii, deoarece un producător de automobile nu va realiza un profit la fel de eficient precum, de exemplu, un furnizor de servicii de streaming. De asemenea, trebuie să observăm dacă nu se poate aplica rata P/S pentru unele dintre companiile care aparțin pe hârtie unei ramuri industriale, un exemplu bun fiind Tesla. De regulă, producătorii americani de automobile au o rată P/S care fluctuează în jurul valorii unu, în timp ce în septembrie 2019 Tesla s-a apropiat de doi. Prin urmare, concluzia corectă nu este neapărat că Tesla are prețuri mari, de cinci ori, de zece ori mai mare față de competitorii săi, ci că piața nu stabilește prețul acestei companii ca producător de automobile, ci mai degrabă ca o companie tehnologică. Pe lângă acestea, bineînțeles, în 2019 Tesla se află într-o etapă de dezvoltare complet diferită de cea a companiei Ford sau General Motors.

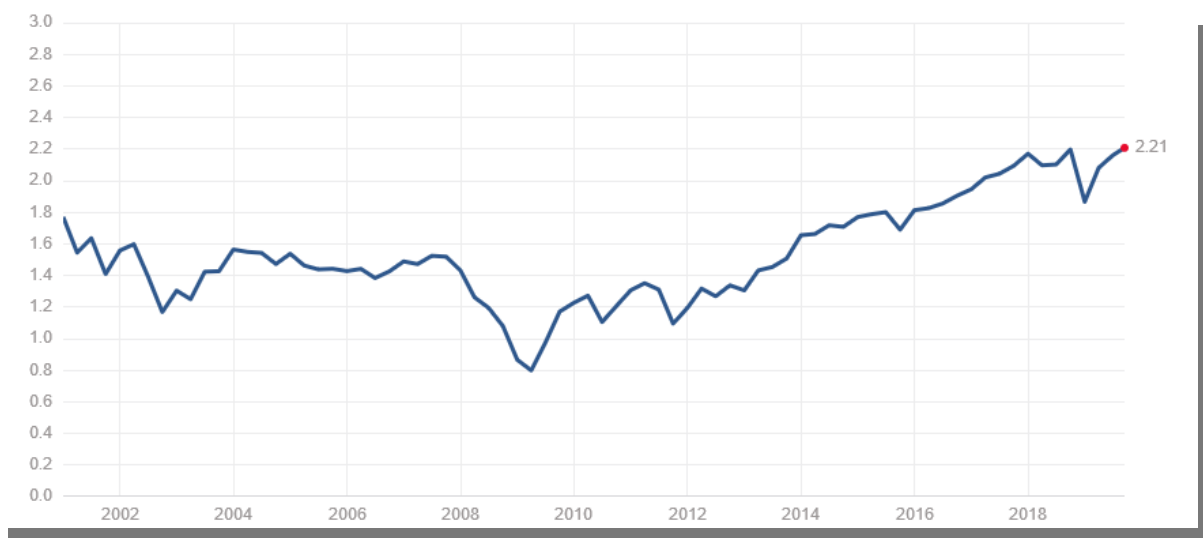


Figura 31.: Rata P/S medie a companiilor care alcătuiesc indicele S&P 500. Sursa: www.multip.com

EBITDA ȘI EV/EBITDA

Prin EBITDA se măsoară profitabilitatea unei companii. Denumirea corespunde acronimului englez Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization. **Așadar, EBITDA este rezultatul companiei înainte de deducerea dobânzilor plătite, a**

impozitului plătit, respectiv înainte să luăm în considerare deprecierea. Prin urmare, prin intermediul său putem afla cât de eficient poate compania să genereze un profit din activitatea sa. Poate fi extrem de utilă în special la compararea profitabilității mai multor companii dintr-o industrie, cu o structură diferită de capital. Nu poate oferi, însă, o imagine de ansamblu a situației financiare a companiei, deoarece nu arată dacă compania se confruntă cu datorii masive, care îi pot amenința solvabilitatea. Așadar, pe scurt, EBITDA este utilă în special în determinarea profitabilității, însă nu ia în calcul riscuri importante, de aceea este indicată utilizarea mai multor indicatori de măsurare a profitabilității.

Cu ajutorul valorii EBITDA putem utiliza un alt indicator popular, EV/EBITDA. Primul element al indicatorului este Enterprise Value, adică valoarea companiei. **Valoarea companiei este întreaga sa capitalizare pe piață, cu obligațiile pe termen scurt și pe termen lung, însă fără activele monetare lichide.** Utilitatea practică a valorii companiei apare, de exemplu, la achiziția unei companii, când poate fi utilizată pentru determinarea prețului de achiziție.

Din cele două valori se calculează indicatorul EV/EBITDA, care măsoară tot rentabilitatea, la fel ca rata P/E. O diferență importantă, însă, este faptul că prima nu ia în considerare investițiile de capital (Capex). Tocmai de aceea, în cazul companiilor unde valoarea Capex constituie un element important în activitatea sa, doar utilizarea indicatorului EV/EBITDA poate induce în eroare (de ex. companiile de telecomunicații). Prin urmare, este indicat să luăm în considerare ratele P/E și EV/EBITDA împreună. Dacă ambele au o valoare mai mică decât valoarea reală calculată, putem fi mai siguri că acțiunea respectivă are un preț redus, deci este o investiție bună.

FREE CASH FLOW ȘI RATA P/FCF

Free cash flow-ul unei companii este numerarul care rămâne liber pentru utilizare, dacă scădem din valoarea cash flow-ului din exploatare valoarea investițiilor de capital. Adesea, free cash flow-ul reflectă o imagine mai exactă a profitabilității unei companii, decât rezultatul impozitat. În cazul companiilor care necesită un capital mai mic, rezultatul impozitat și free cash flow-ul vor avea o valoare similară, diferența nu va fi atât mare aici. **Spre deosebire, în cazul firmelor cu o nevoie mai mare de capital,** unde sunt necesare investiții de mai multe sute de milioane de dolari, **free cash flow-ul diferă adesea în măsură semnificativă de rezultatul impozitat,** fiind mult mai mic.

Pe lângă acestea, free cash flow-ul este, de asemenea, influențat în mare măsură de etapa de dezvoltare în care se află compania respectivă. Dacă accentul încă este pus pe creștere, nu vom găsi un free cash flow într-o creștere consistentă, întrucât firma reintroduce în companie toți banii disponibili. Companiile aflate într-un stadiu mai matur sunt mai predispuse să genereze un free cash flow, iar din acesta pot plăti constant dividende. Acestea sunt principalele două metode de utilizare a excesului de numerar. În general, investitorii așteaptă de la conducerea unei întreprinderi ori să plătească dividende din free cash flow-ul generat, ori să-l aloce obiectelor de dezvoltare, respectiv o combinație a acestor metode.

În analiza fundamentală, putem compara la prețul acțiunii și free cash flow-ul, acesta fiind indicatorul P/FCF. Pentru a obține această valoare, trebuie să împărțim

prețul acțiunii la free cash flow-ul pe o acțiune. La fel ca în cazul ratei P/E sau EV/EBITDA, valorile reduse reprezintă și aici prețuri de discount.

INDICATORII ROE ȘI ROA

ROE (return on equity) este rentabilitatea raportată la capitalul propriu, deci ne arată câștigul pe care îl poate genera compania în raport cu capitalul propriu, cât de eficient își poate utiliza capitalul propriu pentru generarea randamentului. Pentru a obține această valoare, se împarte rezultatul impozitat al companiei la capitalul propriu. Capitalul propriu este alcătuit din activele companiile, din care se scade valoarea obligațiilor.

Rentabilitatea anticipată a unei companii în raport cu capitalul său, sau ce valoare este una remarcabilă, depinde în primul rând de industria în care își desfășoară activitatea compania. De exemplu, băncile regionale au de regulă o rentabilitate de 10 procente în raport cu capitalul propriu, în sectorul utilităților publice întâlnim de obicei o medie sub 10 procente, iar companiile tehnologice pot avea un ROE de până la 20 de procente sau chiar mai mare.

Evident, nu este indicat să utilizăm rentabilitatea capitalului propriu, dacă compania a înregistrat pierderi sau capitalul său propriu are o valoare negativă. Este important să analizăm, de asemenea, motivul pentru care rata ROE crește brusc după două exerciții financiare consecutive. Rentabilitatea capitalului propriu crește, pe de o parte, dacă crește rezultatul impozitat al companiei, însă putem obține o valoare mai mare și dacă scade capitalul propriu, de exemplu, luând un credit foarte mare. În cazul din urmă, nu este neapărat o tendință pozitivă, este indicat să avem rezerve față de o valoare ROE care crește astfel. Poate induce în eroare, de asemenea, o valoare ROE mare dacă compania nu a putut realiza un profit un mod consistent. Pierderile înregistrate de la trimestru la trimestru sunt înscrise în registrele companiei ca pierderi cumulate, reducând astfel capitalul propriu. Dacă compania devine din nou profitabilă ulterior, pierderile cumulate din registrele companiei majorează valoarea ratei ROE, care îi poate induce în eroare pe cei care o evaluează ocazional.

Rata ROA (Return on Assets) funcționează pe un principiu similar, însă o diferență importantă prin care se distinge de indicatorul ROE este faptul că compară rezultatul impozitat al companiei la totalul activelor, fără a elimina din ecuație obligațiile. Astfel, per ansamblu, oferă o imagine fidelă a eficienței cu care totalul activelor disponibile este folosit pentru a realiza profit. Având în vedere că ROA ia în considerare fondurile introduse în companie (de ex. credit), cu cât este mai mare levierul financiar al companiei și cu cât cresc obligațiile, cu atât mai mare va fi rata ROE în comparație cu rata ROA.

RATA P/BV

În cazul ratei P/S – care arată prețul în funcție de cifra de afaceri realizată – am întâlnit deja un indicator care poate fi utilizat dacă compania nu poate genera un profit. Și **rata**

P/BV este un astfel de indicator, arătând valoarea contabilă a unei acțiuni, adică prețul stabilit de piață față de capitalul propriu.

La fel ca în cazul celorlalți indicatori, și aici este adevărat faptul că valorile P/BV sunt considerate a fi ideale atunci când diferă în funcție de ramura industrială, însă în general se poate spune că dacă valoarea ratei P/BV a unei acțiuni este sub 1, așadar, dacă piața este dispusă să plătească un preț mai mic decât valoarea contabilă, compania ar putea fi luată în considerare ca o potențială investiție.

Dacă luăm în considerare prețul calculat în baza valorii contabile, trebuie să aflăm dacă au intervenit modificări semnificative în capitalul propriu dintr-un anumit motiv. O astfel de modificare poate fi, de exemplu, o achiziție efectuată recent, o amortizare într-o sumă mare sau răscumpărarea de acțiuni, întrucât toate aceste evenimente pot distorsiona valoarea ratei P/BV față de cea din trecut. O altă potențială capcană a acestui indicator se manifestă atunci când dorim să comparăm companii din diferite țări, unde normele contabile care vizează rapoartele financiare pot varia (în 2019, de exemplu, rapoartele financiare s-au întocmit în conformitate cu sistemul normativ IFRS, în timp ce în USA s-au întocmit conform sistemului normativ GAAP). Este indicat să cunoaștem aceste diferențe, dacă utilizăm rata P/BV.



Figura 32.: Rata P/BV medie a companiilor care alcătuiesc indicele S&P 500. Sursa: www.multpl.com

EVALUAREA COMPANIEI

Cunoaștem pietrele de temelie ale succesului unei companii, indicatorii care compară prețurile, respectiv știm că fluxul de numerar obținut în viitor din investițiile noastre trebuie scontat la prețul curent. Având aceste cunoștințe, putem încerca să evaluăm compania prin diferite metode. De obicei, diferitele metode de evaluare pun în prim plan ori valoarea activelor, ori capacitatea companiei de a genera profituri, însă putem aplica și metode care le îmbină.

EVALUAREA PE BAZA BILANȚULUI CONTABIL

Evaluarea se poate face în baza bilanțului. Putem determina valoarea unei companii doar **pe baza valorii sale contabile**, așadar luând în considerare doar capitalul propriu. Ne poate fi de ajutor indicatorul P/BV discutat deja, dacă suntem curioși doar cu privire la valoarea conform bilanțului, pe care dorim să o proiectăm asupra unei acțiuni. O acțiune care se tranzacționează mult sub prețul activelor (așadar un P/BV mai mic de 1) ne poate trezi interesul, deoarece activele înregistrate în registrele companiei valorează mai mult decât este dispusă să plătească pentru ele.

Există încă o metodă de a determina valoarea companiei pe baza bilanțului, calculând **valoarea de lichidare**. În esență, aici vrem să aflăm care este prețul la care poate fi lichidată compania și la care își poate valorifica activele, luând în considerare și costurile lichidării. Această metodă se utilizează în principal în cazul lichidării companiilor.

În cele din urmă, putem calcula **valoarea de reproducție** pentru a determina valoarea companiei. În acest caz încercăm să exprimăm în cifre cât ne-ar costa să reproducem o companie precum cea a cărei valoare vrem să o determinăm. În acest scop, trebuie să cuantificăm valoarea cotei de piață a companiei, resurselor sale umane, activelor, investițiilor sale, etc. ...

Metodele de evaluare pe baza bilanțului se bazează în primul rând pe criterii contabile, așadar nu determină sub nicio formă performanța viitoare.

EVALUAREA PE BAZA INDICATORILOR

Dacă dorim să determinăm valoarea companiei pe baza indicatorilor despre care am învățat, dacă este ieftină sau scumpă, înainte de toate **trebuie să găsim o companie similară**. După cum amintit de atâtea ori în cazul indicatorilor, este indicat să căutăm companiile pe care dorim să le comparăm, în aceleași sectoare, respectiv industrii. Dacă am găsit competitorii principali, trebuie să stabilim **diferențele pe care trebuie să le luăm în considerare**. O astfel de diferență poate fi, și poate afecta, de asemenea, interpretarea indicatorilor, **structura diferită de capital sau dimensiunea companiilor, capitalizarea pe piață**. În final, din rândul **indicatorilor disponibili trebuie să-i alegem pe cei potriviți pentru sectorul respectiv și pentru compania evaluată**.

Dacă am aplicat corespunzător aceste filtre și ajungem la concluzia că, pe baza celor mai relevanți indicatori în sectorul respectiv, piața stabilește un preț mai mic decât cel al

competitorilor săi pentru acțiunea vizată, atunci există o probabilitate mai mare ca valoarea mobilă evaluată să ascundă un potențial de majorare a valorii.

Evaluarea pe baza indicatorilor poate implica deja așteptările investitorilor legate de viitor, dacă lucrăm cu rate anticipate.

EVALUAREA PE BAZA CAPACITĂȚII DE GENERARE A PROFITULUI

La determinarea prețului pe baza capacității de generare a profitului, ne orientăm în funcție de așteptările pieței privind compania, în primul rând în funcție de rezultatul impozitat generat în cursul unui exercițiu financiar. În esență, această capacitate permite companiei să dispună de un numerar liber, pe care îl poate utiliza pentru a crește sau pe care îl poate plăti acționarilor săi sub forma dividendelor. Randamentul asigurat de capacitatea de generare a profitului trebuie comparată cu riscurile sectorului care pot afecta compania. La determinarea valorii companiei pe baza capacității de generare a profitului, toate acestea pot fi exprimate cu ajutorul metodei cel mai frecvent utilizată, **modelul de cash flow discountat**, care ia ca bază de calcul numerarul liber anticipat al companiei, care poate fi utilizat (pentru investiții, etc.) și îl discontează la valoare din prezent (valoarea curentă).

GÂNDURI DE ÎNCHEIERE PRIVIND ANALIZA FUNDAMENTALĂ

Cel mai mare dezavantaj al analizei fundamentale, în comparație cu analiza tehnică, este faptul că are o curbă de învățare mai mare, adesea, interpretarea analizei fără o pregătire corespunzătoare reprezintă, de asemenea, o provocare. Cu toate acestea, dacă o utilizăm corect, putem afla punctele critice ale finanțelor companiei, pe care trebuie neapărat să le luăm în considerare, dacă căutăm valori pe piața acțiunilor.

Prin urmare, utilizarea sa la investițiile pe bază de valori este absolut esențială. Din fericire, mulțumită posibilităților oferite de internet, în ziua de azi avem acces gratuit la analizele publicate de organizațiile analiste. Însă, dacă sunt consumatori ai analizei fundamentale, trebuie să luăm în considerare faptul că analiza are și elemente subiective. Un analist poate fi părtinitor pentru o anumită direcție din numeroase motive, dar dacă nu este părtinitor, tot are elemente unde poate fi interveni inevitabil subiectivitatea.

Avem cea mai bună șansă de a obține cel mai bun rezultat în cadrul prezenței noastre pe piața de acțiuni, dacă utilizăm atât analiza fundamentală, cât și analiza tehnică. Pe graficul unui curs bursier adesea apar mai repede lacunele, fisurile din fundamente, decât ar fi identificate de analiști, iar totodată, în situații extreme de piață, ne putem baza mai degrabă pe o analiză fundamentală și putem identifica investiții care ne pot asigura câștiguri și în condiții negative.