

TITLURI DE VALOARE

Prezentarea de față are în vedere prevederile legale în vigoare la data de 31.03.2004

Legislație aplicabilă în domeniu

- Legea nr. 81/1999 - Legea datoriei publice, publicată în M.Of. nr. 215/17.05.1999
- Ordinul nr. 875/2001 pentru aprobarea Regulamentului privind operațiunile cu titluri de stat emise în formă dematerializată, publicat în M.Of. nr. 450/08.08.2001, cu modificările și completările ulterioare
- Legea nr. 31/1990 privind societățile comerciale, republicată în M.Of. nr. 33/29.01.1998, cu modificările și completările ulterioare
- Ordinul nr. 1.631/1999 privind aprobarea Normelor metodologice de aplicare a Legii datoriei publice nr. 81/1999, publicat în M.Of. nr. 61/11.02.2000, cu modificările și completările ulterioare

În prezenta secțiune vor fi analizate prevederile legale referitoare la:

- titlurile de stat;
- acțiuni;
- obligațiuni.

I. Titluri de stat

Potrivit Legii nr. 81/1999 privind datoria publică, titlurile de stat reprezintă înscrisurile care atestă datoria publică sub formă de bonuri, certificate de trezorerie sau alte instrumente financiare, constituind împrumuturile statului în monedă națională sau în valută, pe termen scurt, mediu și lung. Acestea pot fi emise în formă materializată sau dematerializată, nominative sau la purtător, și pot fi negociabile sau nenegociabile.

Titlurile de stat sunt emise de Ministerul Finanțelor Publice, atât în mod direct, cât și prin intermediul instituțiilor financiare specializate care dobândesc calitatea de agent al statului. Titlurile de stat se emit pe baza unui

calendar previzional anual, semestrial, trimestrial, lunar sau ori de câte ori este cazul, stabilit de comun acord cu Banca Națională a României, și au ca scop finanțarea și refinanțarea obligațiilor financiare ale statului.

Scadenta titlurilor de stat

Titlurile de stat exprimate în monedă națională pot fi emise pe termen scurt, mediu sau lung.

Titlurile de stat pe termen scurt sunt bonurile de tezaur (valori mobiliare emise pe perioade de la unu la zece ani) și certificatele de trezorerie, fie purtătoare de dobândă, fie cu discount (titluri de valoare emise de către stat în scopul atragerii economiilor în monedă națională de la populație), precum și alte instrumente ce pot fi create de emitent în condițiile legii.

Titlurile de stat pe termen mediu sau lung sunt obligațiunile de stat cu o scadență de peste un an și maximum 5 ani de la emisiune, respectiv de peste 5 ani de la emisiune, fie purtătoare de dobândă, fie cu discount, emise conform clauzelor împrumutului de stat.

Obligațiunile de stat sunt emise de trezorerie, au scadențe între zece și treizeci de ani și sunt purtătoare de dobânzi. Spre deosebire de bonurile de tezaur care sunt emise pentru a acoperi deficitul bugetar, obligațiunile de stat sunt împrumuturi care au o destinație cunoscută, concretă, singulară.

Circulația titlurilor de stat

Titlurile de stat vor fi oferite spre vânzare; termenii și condițiile de emisiune ale unei anumite serii de titluri de stat sunt prezentate în **prospectul de emisiune**, care este aprobat prin ordin al ministrului finanțelor publice și va cuprinde între altele: denumirea titlurilor de stat care urmează a fi emise; seria titlurilor de stat; data emisiunii (data decontării); modalitate și data decontării; rata dobânzii sau prețul (dacă este cazul) etc...

Legea interzice orice acorduri sau practici concertate ale participanților la piața titlurilor de stat, care au ca obiect sau ar putea avea ca efect distorsiuni ale concurenței pe piață, în special cele privind: randamentul și prețul titlurilor de stat; volumul titlurilor de stat oferite sau cerute; structura portofoliului de titluri de stat ale fiecărui participant la piață și strategia de gestiune a portofoliului; implicarea în tranzacții care ar putea constitui acte de concurență neloială față de alți participanți la piață.

Plata titlurilor de stat

Valoarea titlurilor de stat se rambursează în conformitate cu condițiile de emisiune și cu prevederile Legii nr. 81/1999; la data rambursării obligațiile statului se sting.

Plasamentul în titluri de valoare emise de către stat este considerat fără risc, deoarece răscumpărarea lor de către emitent este sigură.

1. Piața primară a titlurilor de stat

Piața primară a titlurilor de stat reprezintă totalitatea operațiunilor legate de plasarea emisiunilor, respectiv vânzarea pentru prima dată a titlurilor de stat. Cumpărarea titlurilor de stat de pe piața primară se realizează numai prin intermediarii autorizați ai pieței primare.

Participanții la piața primară a titlurilor de stat pot fi bănci, instituții financiare și de credit, autorizate să funcționeze pe teritoriul României în conformitate cu prevederile legii și sunt selectați de Banca Națională a României. Banca Națională a României poate accepta ca participanți la piața primară a titlurilor de stat, în afara intermediarilor pieței primare, și alte persoane juridice și fizice.

Activitatea de vânzare a titlurilor de stat pe piața primară este organizată și condusă de agentul desemnat de Ministerul Finanțelor Publice. Vânzarea titlurilor de stat se realizează prin una dintre următoarele modalități: a) subscripție publică; b) licitație.

2. Piața secundară a titlurilor de stat

Piața secundară a titlurilor de stat reprezintă totalitatea operațiunilor de vânzare, de cumpărare și alte operațiuni cu titluri de stat aflate în circulație, libere de sarcini.

Operațiunile pe piața secundară a titlurilor de stat se vor efectua în interiorul termenului de scadență, dar numai până la data înregistrării curente.

Titlurile de stat corespunzătoare unei emisiuni vor fi tranzacționate pe o singură piață secundară, respectiv pe piața supravegheată de Banca Națională a României sau la Bursa de Valori București. Prin prospectul de emisiune Ministerul Finanțelor Publice va desemna piața secundară pe care respectivele serii de titluri de stat vor fi tranzacționate.

Participanții pe piața secundară a titlurilor de stat sunt intermediarii pieței primare, intermediarii pieței secundare, persoanele juridice și

persoanele fizice care pot, conform legii, să desfășoare operațiuni cu titluri de stat. Intermediari ai pieței secundare a titlurilor de stat pot fi bănci și societăți de valori mobiliare, autorizate să funcționeze pe teritoriul României, în conformitate cu prevederile legii.

Tranzacții pe piața secundară a titlurilor de stat

În funcție de data decontării tranzacțiile pe piața secundară a titlurilor de stat pot fi:

- a) astăzi (today) - tranzacții ce au decontarea în data încheierii tranzacției;
- b) mâine (tomorrow) - tranzacții ce au decontarea în prima zi lucrătoare ulterioară datei încheierii tranzacției;
- c) la vedere (spot) - tranzacții ce au decontarea la două zile lucrătoare de la data încheierii tranzacției;
- d) la termen (forward) - tranzacții ce au decontarea în altă zi lucrătoare ulterioară decontării la vedere.

Tranzacțiile cu titluri de stat sunt efectuate pe principiul "livrare contra plată" (delivery versus payment) astfel:

- cumpărarea de titluri de stat se va deconta prin creditarea contului de titluri de stat concomitent cu debitarea contului curent de disponibilități;
- vânzarea de titluri de stat se va deconta prin debitarea contului de titluri de stat concomitent cu creditarea contului curent de disponibilități.

II. Acțiunile

Potrivit Legii nr. 31/1990 privind societățile comerciale, republicată, acțiunile sunt titluri reprezentative ale contribuției asociaților, constituind fracțiuni din capitalul social, care conferă posesorilor calitatea de acționar.

1. Drepturile și obligațiile acționarului

a) Drepturi patrimoniale.

Dreptul la dividende este principalul drept patrimonial al acționarului în virtutea căruia primește o parte din profit. Dreptul la dividende se naște în ziua când A.G.A decide distribuirea acestora, sau, după caz, la termenul stabilit prin legile speciale, dar nu mai târziu de 8 luni de la data aprobării situației financiare anuale aferente exercițiului financiar încheiat. În caz contrar, societatea comercială va plăti o penalitate aferentă perioadei de întârziere, la nivelul dobânzii legale.

b) Drepturi nepatrimoniale

Dreptul de a participa la adunarea generală a acționarilor îl au toți acționarii cu acțiuni comune. Ei pot participa la adunare direct sau prin reprezentare.

Dreptul de vot aparține acționarilor cu acțiuni comune. Fiecare acțiune plătită dă dreptul la un vot în adunarea generală. Prin act constitutiv numărul voturilor unui acționar cu mai multe acțiuni poate fi limitat.

Dreptul de informare permite acționarilor să se informeze asupra desfășurării activității societății. Administratorii sunt obligați să pună la dispoziția acționarilor registrele societății și să elibereze, la cerere, copii de pe acestea.

Acționarii au și anumite obligații, în principal - plata vărsămintelor datorate. Dacă ei nu au executat această obligație la termenul prevăzut, societatea îi va invita să o execute printr-o somație colectivă, publicată de două ori, la un interval de 15 zile, în Monitorul Oficial și într-un ziar de largă răspândire. Dacă nici după somație, acționarii nu-și execută obligația, consiliul de administrație va putea decide fie urmărirea acționarilor pentru vărsămintele restante, fie anularea acțiunilor nominative în cauză.

III. Obligațiunile – noțiune

Obligațiunile sunt instrumente de credit, pe termen lung și mediu, emise de societăți comerciale sau de organisme ale administrației de stat centrale și locale. Ele dau dreptul de a încasa o dobândă și de a recupera suma investită dintr-o dată la scadență sau în tranșe pe durata de viață. Investitori în obligațiuni pot fi persoanele fizice și juridice din țară și din străinătate, care dețin capitaluri bănești. Cumpărând o obligațiune de la o instituție emitentă se cedează acelei instituții dreptul de folosire a acelor bani pentru o perioadă stabilită. În schimb emitentul va da un certificat prin care se angajează să înapoieze valoarea împrumutată plus o dobândă.

1. Tipuri de obligațiuni pe piața internațională a obligațiunilor

Pe piața internațională a obligațiunilor, pe lângă obligațiunile clasice au apărut și tipuri noi:

- *obligațiuni cu bonuri de subscriere (warrant)*. Acestea sunt obligațiuni clasice cu un drept de subscripție, negociabil, care permite să se

- achiziționeze ulterior, la un preț fixat dinainte, acțiuni ale societății emitente;
- *obligațiunile cu cupon zero* – acestea nu presupun plăți de dobândă către investitori, câștigul fiind dat în acest caz de diferența dintre prețul de emisiune (mai mic) și valoarea nominală la care emitentul răscumpără obligațiunile ulterior de la emitent sau de prima de răscumpărare acordată de emitent.
 - *obligațiuni de participatie*, în cadrul cărora rata dobânzii și prețul de rambursare sunt fixate la un nivel minim în momentul emisiunii, dar acestea pot fi majorate în conformitate cu rezultatele financiare obținute de debitor.
 - *obligațiuni convertibile în acțiuni* care dau dreptul deținătorului, ca în termenul fixat prin contractul de emisiune, să-și exprime opțiunea de convertire a titlurilor în acțiuni. Creditorul devine acționar la compania finanțată.
 - *obligațiuni indexate*. Emitentul își asumă obligația de a actualiza valoarea acestor titluri în funcție de un indice, de comun acord cu investitorul. Indexarea se aplică asupra dobânzii, asupra prețului de rambursare, asupra ambelor elemente.
 - *obligațiuni cu dobândă variabilă*. Emitentul se obligă să modifice rata dobânzii pe durata de viață a obligațiunii, pentru a asigura o fructificare în conformitate cu condițiile pieței. Sunt emise de regulă în dolari, emisiunea de asemenea titluri fiind puternică în perioade caracterizate printr-o mare volatilitate a ratelor de dobândă.
 - *obligațiuni speciale cu cupon ce poate fi reinvestit - OSCAR*. Acestea permit deținătorului să aleagă între a primi cupon de dobândă în numerar sau a primi obligațiuni identice cu cele inițiale.

1. Elementele intrinseci ale unei obligațiuni

1.1 Valoarea împrumutului

Valoarea împrumutului (valoarea nominală sau principal) este valoarea pe care emitentul este de acord să o restituie la scadența obligațiunii.

1.2 Rata dobânzii

Obligațiunile sunt emise cu o rată specificată a cuponului sau o rată nominală care este determinată de condițiile pieței la momentul ofertei primare a obligațiunii.

Sunt obligațiuni cu rată fixă a dobânzii și obligațiuni cu rată fluctuantă a dobânzii.

1.3 Programul plății dobânzilor

Pe durata de existență a obligațiunii, dobânda este plătită de obicei la intervale de 3 luni, 6 luni sau 1 an. Plata dobânzii aferentă acestor intervale se numește cupon.

1.4 Termenul până la scadență

Scadența unei obligațiuni mai poartă și denumirea de maturitate. De obicei obligațiunile au termenul de scadență mai mare de 1 an.

1.5 Clauza de răscumpărare

Dacă prospectul cuprinde o astfel de clauză, emitentul are dreptul să răscumpere obligațiunile înainte de scadență și să le achite la un preț predeterminat. Această clauză este folosită de emitenții de obligațiuni pentru a se proteja de plata unei dobânzi mai mari decât ar fi avantajos pentru banii luați cu împrumut.

1.6. Randamentul

Sunt trei tipuri principale de randament: a) randamentul cuponului; b) randamentul curent; c) randamentul până la scadență.

2. Tranzacționarea obligațiunilor

Obligațiunile pot fi tranzacționate la Bursa de Valori (BVB). Când sunt astfel tranzacționate, ele pot fi cumpărate și vândute între investitori, atât individuali, cât și instituționali. Prețul cu care se vinde și se cumpără o obligațiune este exprimat ca procent din valoarea nominală.

În comparație cu acțiunile, obligațiunile au un risc mai mic deoarece ele presupun un venit fix. În ceea ce privește riscul de dobândă, pentru obligațiunile emise cu o rată variabilă de dobândă riscul pentru emitent este acela creștere a dobânzilor pe piață, fapt ce va duce la o scumpire a creditului. Evaluarea riscului de dobândă se face cu ajutorul unui complex de indicatori care măsoară gradul de expunere al acestor instrumente financiare la modificările de rată a dobânzii: maturitatea, sensibilitatea și durata.

Între tranzacționarea acțiunilor și tranzacționarea obligațiunilor există deosebiri majore, mai ales în ceea ce privește modul de exprimare a prețului. În cazul obligațiunilor, prețul nu se exprimă ca valoare absolută, în lei, ci ca procent din valoarea nominală a obligațiunii.

Prețul net al vânzării obligațiunilor care este și cel afișat în sistemul de tranzacționare nu este însă prețul pe care cumpărătorul îl va plăti vânzătorului. Prețului net i se adaugă în mod automat dobânda scursă de la data ultimei plăți de dobândă de către emitent (sau de la data lansării emisiunii) până la data curentă.

În practică, la tranzacțiile cu obligațiuni prin BVB trebuie ținut cont și de perioada de decontare a tranzacțiilor care este de trei zile lucrătoare.