

GHID DE TRANZACTIONARE A OBLIGATIUNILOR

Cuprins:

I. Definitie si clasificari.....	2
1. Definitie si caracteristici generale	2
2. Clasificari.....	4
II. Tranzactionarea obligatiunilor.....	5
1. Codificarea obligatiunilor	5
2. Deschiderea unui cont	5
3. Tranzactionarea.....	5
III. Evaluarea obligatiunilor	7
1. Plata cuponului	8
IV. Riscuri aferente investitiilor in obligatiuni.....	8
V. Avantajele si dezavantajele investitiei in obligatiuni.....	9

I. Definitie si clasificari

Actiunile si obligatiunile sunt cele mai cunoscute instrumente financiare prezente pe pietele bursiere. Numite si valori mobiliare primare, actiunile si obligatiunile stau la baza majoritatii instrumentelor financiare construite si tranzactionate de-a lungul timpului pe bursele dezvoltate.

In Romania piata de capital s-a dezvoltat in ultimii ani, insa bursa autohtona a cunoscut o dezvoltare bazata pe actiuni, valoarea obligatiunilor tranzactionate ramanand relativ scazuta. Motivele dezvoltarii mai lente a pietei titlurilor cu venit fix pot fi legate de lipsa tranzactionarii obligatiunilor de stat la bursa (pana in 2008), de numarul redus de emisiuni si nu in ultimul rand, de evolutia crescatoare a indicilor bursieri (in anii de crestere a pietelor de capital internationale). In anul 2008, obligatiunile emise de statul roman au inceput sa fie tranzactionate pe bursa, iar contextul de piata s-a schimbat simtitor, indicii principali ai BVB consemnand scaderi insemnate. In aceste conditii, lichiditatea pietei instrumentelor cu venit fix (a obligatiunilor) a crescut simtitor, interesul investitorilor fiind din ce in ce mai ridicat pentru acestea.

Din aceste considerente in prezentarea de fata trecem in revista principalele coordonate ale obligatiunilor, modul in care aceste instrumente se tranzactioneaza si cum putem sa le evaluam, avantajele si dezavantajele investitei in aceste titluri, precum si riscurile aferente.

1. Definitie si caracteristici generale

Obligatiunile sunt valori mobiliare emise de catre o persoana juridica pe termen mediu si lung (peste un an). Posesorii de obligatiuni sunt indreptatiti, in schimbul sumelor imprumutate, sa incaseze o dobanda la anumite intervale de timp. Mai exact, daca emitentul (persoana juridica, autoritate locala sau statul) are nevoie de fonduri pentru finantarea unei investitii sau a dezvoltarii activitatii curente, acesta poate initia o **emisiune de obligatiuni**. Astfel, institutia emitenta nu va fi datoare unui singur creditor, ci mai multor investitori care cumpara astfel de titluri financiare cu venit fix. Spre deosebire de actiuni, care reprezinta o parte din capitalul social al

unui emitent, obligatiunile sunt **fractii dintr-un imprumut**. Detinatorii de obligatiuni au calitatea de creditor si nu de coproprietari, asa cum sunt detinatorii de actiuni. De asemenea, obligatiunile au o durata de viata limitata si nu confera drepturi de vot, in timp ce actiunile dau drept de vot in cadrul companiei si sunt emise pe o perioada de timp nelimitata.

Persoana juridica care emite obligatiunile isi ia un angajament ferm fata de toti creditorii reprezentati de detinatorii obligatiunilor. Acest angajament ferm se refera la modalitatea de returnare a fondurilor banesti imprumutate, in anumite conditii de dobanda si timp. Toate elementele esentiale ale unei emisiuni de obligatiuni sunt descrise amanuntit in **prospectul de oferta**, documentul care sta la baza emisiunii de obligatiuni si luarii deciziei de investitii in astfel de instrumente financiare.

In prospectul de emisiune pot fi gasite toate caracteristicile emisiunii de obligatiuni, impreuna cu informatii detaliate despre emitent. Valoarea totala imprumutata este fractionata intr-un numar de parti egale, fiind pus in vanzare un anumit numar de obligatiuni. **Valoarea nominala** a unei obligatiuni numita de multe ori si **principal** este o valoare conventionala stabilita la momentul emisiunii si reprezinta raportul intre valoarea totala a imprumutului si numarul total de obligatiuni emise. De exemplu, emisiunea de obligatiuni a Bancii Comerciale Romane cu scadenta in 2009 avea o valoare totala de 242.827.800 lei si era formata din 2.428.278 obligatiuni, fiecare obligatiune avand o valoare nominala egala cu 100 lei.

In schimbul sumei de bani pe care investitorii o imprumuta emitentilor de obligatiuni (prin cumpararea obligatiunilor emise), acestia primesc o **dobanda** anualizata exprimata procentual. Acesata poate fi o rata de dobanda fixa, pentru toata perioada de viata a obligatiunilor, sau variabila, in functie de ratele medii de dobanda de pe pietele interbancare locale sau internationale (ROBOR, LIBOR, EURIBOR). Rata de dobanda stabilita de catre emitent la momentul emisiunii si aplicata la valoarea nominala a obligatiunii permite calcularea cuponului de dobanda care revine obligatarilor. De exemplu, daca rata anuala a dobanzii stabilita este de 10%, valoarea nominala a obligatiunilor este de 100 lei, investitorul are in portofoliu o obligatiune, iar emisiunea este in moneda nationala, cuponul anual de dobanda va fi de: $100\text{lei} \times 10\% \times 1 \text{ obligatiune} = 10\text{lei}$. **Cuponul de dobanda** este in acest caz suma efectiva pe care o primeste investitorul la fiecare data de plata a dobanzii.

In prospectul de emisiune se gasesc si informatii referitoare la: **data emisiunii**, care reprezinta data la care obligatiunile sunt puse la vanzare; **datele de plata a dobanzii**, adica datele la care emitentul se obliga sa plateasca dobanda si care sunt stabilite la intervale de timp anuale, semestriale, etc. Data maturitatii sau **data scadentei**, reprezinta ultima zi a duratei de viata a acestor valori mobiliare si coincide cu data la care toate obligatiile emitentului descrise in prospect se sting prin restituirea intregii sume imprumutate. **Modalitatile de restituire** a imprumutului obligatar pot fi: rambursarea intregului imprumut la scadenta sau rambursarea unor transe anuale.

2. Clasificari

Exista o gama foarte variata de obligatiuni. Intalnim obligatiuni garantate sau negarantate; convertibile sau neconvertibile in actiuni; obligatiuni cu dobanda si obligatiuni zero cupon (emise cu discount sub valoarea nominala si care nu platesc cupon de dobanda; investitorul castiga primind valoarea nominala integrala la scadenta, dupa ce a platit o suma mai mica decat aceasta la cumpararea obligatiunilor). In functie de emitentul obligatiunilor, acestea pot fi corporative, municipale sau de stat. Titlurile emise de stat si tranzactionate la BVB sunt cele cu scadenta peste un an (numite obligatiuni de stat); titlurile de stat cu scadenta sub un an se tranzactioneaza exclusiv pe piata monetara.

II. Tranzactionarea obligatiunilor

1. Codificarea obligatiunilor

O informatie foarte importanta pentru investitorii in obligatiuni este **modalitatea de codificare a emisiunilor**. Fiecare emisiune de obligatiuni are un cod (numit si simbol) sub care se tranzactioneaza si care intotdeauna prezinta urmatoarele informatii: simbolul emitentului si anul scadentei. De exemplu, daca simbolul emisiunii este IBRD09, vom sti ca este vorba de emisiunea realizata de Banca Mondiala (simbol IBRD) cu scadenta in anul 2009.

2. Deschiderea unui cont

Daca obligatiunile au fost emise prin oferta publica, atunci avestea sunt **listate pe o piata administrata de BVB**. In cazul in care un investitor cumpara obligatiuni in oferta (la momentul emisiunii), acesta are posibilitatea tranzactionarii titlurilor la bursa, dupa listare. Pentru a putea tranzactiona obligatiunile detinute, orice investitor care nu are deschis un cont de investitii va trebui sa se adreseze unei societati de brokeraj.

Intercapital Invest ofera tuturor investitorilor interesati posibilitatea deschiderii unui cont de tranzactionare. Deschiderea unui cont este foarte simpla, procedura fiind similara cu cea pentru deschiderea unui cont de actiuni. Aveti nevoie numai de un document de identitate (buletin sau pasaport pentru persoanele nerezidente). Deschiderea de cont presupune semnarea unui contract de investitii in care va fi stipulat comisionul percept de Intercapital Invest pentru astfel de tranzactii.

3. Tranzactionarea

Bursa de Valori Bucuresti administreaza doua segmente pe care se pot tranzactiona intrumente financiare cu venit fix – una este piata obligatiunilor municipale si a celor corporative, iar cea de-a doua este cea a obligatiunilor de stat. Diferenta dintre cele

doua este data de decontare. Daca in cazul obligatiunilor municipale si a celor corporative decontarea se face in a 3-a zi lucratoare (T+3) de la data tranzactiei, asemeni actiunilor, in cazul obligatiunilor de stat decontarea se face in a 2-a zi lucratoare (T+2). Decontarea este procesul prin care are loc schimbul de valori mobiliare si bani intre vanzator si cumparator; prin urmare, un cumparator de obligatiuni de stat intra in posesia efectiva a acestora in doua zile lucratoare de la data tranzactiei, iar un cumparator de obligatiuni municipale si corporative in trei zile lucratoare.

Instrumentele financiare cu venit fix se tranzactioneaza diferit fata de actiuni. Mai precis, daca in cazul acestora din urma pretul la care cererea se intalneste cu oferta este exprimat in valoare absoluta, adica in lei pe actiune, pretul la care se efectueaza tranzactiile cu obligatiuni este exprimat procentual (ca pondere din valoarea nominala). Pentru o mai buna intelegere a mecanismului vom incepe cu un exemplu.

Presupunem ca in data de 15.01.2009 un investitor intentiona sa cumpere obligatiuni emise de municipiul Bacau cu scadenta in anul 2026, si valoare nominala 100 lei. La acea data vom presupune ca preturile la bursa erau urmatoarele:

Bid Vol	Bid	Ask	Ask Vol
10	100,0000	100,4000	10.000
10.000	99,9000		

Daca un investitor intentiona sa cumpere 10 obligatiuni, platind vanzatorului pretul de 100,4%, atunci valoarea tranzactiei ar fi fost de **10*100,4%*100 lei = 1004 lei**. ("Bid" exprima preturile de cumparare de la bursa, iar "Ask" preturile de vanzare).

Suma de 1004 lei nu reprezinta valoarea integrala a tranzactiei. La aceasta suma se adauga si dobanda acumulata. Principiul este ca legat de faptul ca vanzatorul obligatiunilor este indreptatit sa primeasca dobanda acumulata de la data ultimei plati de dobanda de catre emitent pana la data vanzarii. Aceasta este platita de cumparator, in mod automat, la data efectuarii tranzactiei. Cumparatorul nu iese in pierdere datorita platii acestei dobanzi acumulate, intrucat la data urmatoarei plati

de dobanda de catre emitent, el va primi cuponul integral, inclusiv pentru perioada in care nu a detinut obligatiunile.

Prin urmare, pretul afisat in sistemul bursei este un pret net (numit si clean price); tranzactia se realizeaza la un pret ce include automat si dobanda acumulata, acesta fiind un pret brut (numit si dirty price).

Ca mod de calcul, pretul efectiv la care se realizeaza tranzactiile (dirty price) este urmatorul: DP (Dirty Price) = CP (Clean price) + AI (Dobanda acumulata). In exemplul de mai sus, $CP=100,4\%(CP)+4,39\%(AI)=104,79\%$.

In concluzie, daca o obligatiune se tranzactioneaza la o data diferita de prima zi de dupa data de referinta pentru plata unui cupon, atunci pentru un cumparator costul efectiv al unei tranzactii (pretul dirty) este format din cotaia din piata (pretul clean) si dobanda acumulata.

Pretul dirty, pretul clean si dobanda acumulata sunt disponibile in sistemul de tranzactionare al Bursei de Valori Bucuresti (BVB) si pot fi solicitate de catre orice client brokerului sau.

III. Evaluarea obligatiunilor

Valoarea unei obligatiuni este reprezentata de valoarea actualizata (prezenta) a fluxurilor de numerar viitoare generate de obligatiune, adica de platile de cupoane si de rambursarea principalului la scadenta.

Randamentul obligatiunii sau YTM-ul (Yield to Maturity) este o rata anualizata care egalizeaza valoarea actualizata a fluxurilor viitoare cu pretul obligatiunii. Acest indicator exprima castigul investitorilor din obligatiune. In cazul in care obligatiunea se tranzactioneaza la un pret diferit de 100%, atunci randamentul acesteia nu mai este cel nominal, inclus in prospectul de emisiune.

Brokerul Dumneavoastra va va oferi toate informatiile necesare legate de preturile din piata si nivelul YTM la un anumit moment.

1. Plata cuponului

In situatia in care ati cumparat obligatiuni de la BVB, este important sa va adresati agentului de plata al emisiunii pentru a-l informa care este contul bancar in care doriti sa fie platite sumele de bani care vi se cuvin. Daca nu, acestea vor fi trimise prin mandat postal la adresa Dumneavoastra de domiciliu. Agentul de plata este mentionat in prospectul de emisiune al ofertei de obligatiuni.

IV. Riscuri aferente investitiilor in obligatiuni

Obligatiunile fac parte din categoria instrumentelor financiare cu riscuri mai reduse, ele fiind considerate de multe ori cele mai sigure plasamente (cum este cazul obligatiunilor emise de catre stat). Exista insa anumite riscuri care nu pot fi evitate si de care un eventual investitor trebuie sa tina cont. Cel mai important este **riscul de dobanda**. Intre evolutia ratelor de dobanda si pretul unei obligatiuni exista o relatie inversa: un investitor in obligatiuni nu va dori sa achizitioneze o obligatiune la un pret egal cu valoarea nominala, daca ratele de dobanda in piata vor fi mai mari decat rata cuponului oferita de obligatiunea respectiva, asa cum un investitor nu va accepta sa vanda o obligatiune la valoarea nominala, in conditiile in care ratele de dobanda de pe piata in momentul acela sunt mai mici comparativ cu rata cuponului oferita de obligatiunea respectiva.

Aceasta inseamna ca preturile obligatiunilor evolueaza in sens invers ratelor de dobanda din piata (atunci cand dobanzile de pe piata bancara si financiara cresc, preturile obligatiunilor scad la bursa, si invers). Evolutia viitoare a dobanzilor nu poate fi estimata cu precizie, tot asa cum preturile viitoare ale actiunilor nu pot fi estimate in mod foarte precis.

Un alt risc la care este expus un investitor in obligatiuni este **riscul de lichiditate**. Pe pietele de capital mai putin mature, cum este cazul pietei autohtone, exista un risc de lichiditate care reprezinta posibilitatea de a nu gasi contraparte pentru o tranzactie intr-un anumit moment. **Riscul de nerambursare** a sumei imprumutate

poate aparea in momentul in care emitentul ajunge in incapacitate de plata. Acest risc este acoperit in cazul obligatiunilor garantate.

V. Avantajele si dezavantajele investitiei in obligatiuni

Principale ratiuni pentru care investitorii cumpara obligatiuni sunt legate de risc, investitiile in obligatiuni fiind mult mai putin riscante decat cele in actiuni. Investitiile in actiuni depind de rezultatele financiare ale emitentilor, de contextul de piata sau de contextul macroeconomic, fiind considerate investitii cu venit variabil. In schimb, obligatiunile asigura un venit fix pe perioada de viata.

In perioade de crestere economica in care emitentii listati au rezultate financiare in crestere, trendul de piata este unul ascendent, iar ratele de dobanda sunt mici, investitorii aleg ca modalitate preponderanta de investire a economiilor actiunile, acestea putand aduce randamente superioare. In perioade de instabilitate, dominate de incertitudine economica, investitia in actiuni devine una mult mai riscanta decat in trecut. Pentru conservarea capitalului, investitorii se orienteaza catre instrumentele care ofera un venit fix, chiar daca acesta poate fi de multe ori mult mai mic decat cel oferit de actiuni.

Dezavantajele investitiei in instrumente financiare cu venit fix pe piata de capital autohtona sunt legate de fluctuatia ratelor dobanzii si de lichiditate redusa in anumite perioade. Avantajul major al investitiei in obligatiuni este conservarea capitalului si fructificarea lui la rate de dobanda fixe in perioade de declin economic, cand investitiile in actiuni devin mai riscante.

INTERCAPITAL INVEST SA

SOCIETATE DE SERVICII DE INVESTITII FINANCIARE

Bd. Aviatorilor 33, Etaj 1, Sector 1, Bucuresti

222 8731, 222 8744

www.intercapital.ro

VIZITATI SITE-URILE NOASTRE

www.intercapital.ro | www.ktrade.ro | www.kmarket.ro | www.marketmaker.ro

Acest ghid este realizat de Intercapital Invest SA (<http://www.intercapital.ro>), societate de servicii de investitii financiare membra a Burselor de Valori Bucuresti. Preluarea informatiilor din acest raport este permisa cu conditia obligatorie a prezentarii Intercapital Invest drept sursa a informatiilor preluate. Pentru informatii suplimentare despre Intercapital Invest, serviciile oferite sau piata de capital din Romania vizitati www.intercapital.ro.

Informatiile cuprinse in acest ghid exprima anumite opinii legate de o clasa de valori mobiliare. Decizia finala de cumparare sau vanzare a acestora trebuie luata in mod independent de catre fiecare investitor in parte, pe baza unui numar cat mai mare de opinii si analize. Intercapital Invest si angajatii sai pot detine valori mobiliare prezentate in acest raport si/sau avea raporturi contractuale cu emitentii prezentati in raport. Este recomandabil ca o decizie de investire sa fie luata dupa consultarea mai multor surse de informare diferite. Investitorii sunt anuntati ca orice strategie, grafic, metodologie sau model sunt mai degraba forme de estimare si nu pot garanta un profit cert. Investitia in valori mobiliare este caracterizata prin riscuri, inclusiv riscul unor pierderi pentru investitori. Faptele, informatiile, graficele si datele prezentate au fost obtinute din surse considerate de incredere, dar corectitudinea si completitudinea lor nu poate fi garantata. Intercapital Invest SA si realizatorii acestui raport nu isi asuma nici un fel de obligatie pentru eventuale pierderi suferite in urma folosirii acestor informatii. Intercapital Invest si angajatii sai nu sunt raspunzatori pentru veridicitatea si calitatea informatiilor obtinute din surse publice sau direct de la emitenti, sau pentru efectele netransmiterii de catre emitenti a informatiilor solicitate acestora.

Autoritatea cu atributii de supraveghere a Intercapital Invest este Comisia Nationala a Valorilor Mobiliare. Daca prezentul raport include recomandari, acestea se refera la investitii in actiuni pe termen de minim 12 luni, si semnifica o crestere de pret de minim 15% (pentru recomandari de cumparare), o scadere de minim 15% (pentru recomandari de vanzare) sau o evolutie intre -15% si +15% fata de pretul actual (pentru recomandari de pastrare). Informatiile cerute de Regulamentul CNVM numarul 15/2006 sunt disponibile pe site-ul web al Intercapital Invest, www.intercapital.ro. Adresa exacta este <http://www.intercapital.ro/recomandari.php>. Istoricele rapoartelor publicate si a recomandarilor formulate de Intercapital Invest se gasesc pe site-ul www.intercapital.ro, in sistemul Intercapital Start.