

CONTABILITATEA ȘI GESTIUNEA INSTRUMENTELOR FINANCIARE

CUPRINS

Cuvânt înainte.....	9
CAPITOLUL 1	
DELIMITĂRI ȘI FUNDAMENTĂRI TEORETICE PRIVIND INSTRUMENTELE FINANCIARE.....	11
1.1. Delimitări teoretice privind instrumentele financiare	11
1.2. Definirea și particularitățile instrumentelor financiare primare	13
1.3. Acțiunile preferențiale între informație și decizie.....	20
1.4. Considerații privind instrumentele financiare derivate	22
1.5. Instrumente financiare derivate din perspectiva gestiunii opțiunilor specifice.....	24
CAPITOLUL 2	
EVALUAREA ȘI RAPORTAREA INSTRUMENTELOR FINANCIARE.....	33
2.1. Recunoașterea și derecunoașterea instrumentelor financiare prin prisma reglementărilor contabile internaționale.....	33
2.1.1. Considerații privind recunoașterea.....	33
2.1.2. Elemente specifice recunoașterii instrumentelor financiare derivate	36
2.1.3. Particularități privind derecunoașterea.....	38
2.2. Probleme definitorii privind evaluarea instrumentelor financiare	39
2.2.1. Definirea și utilitatea evaluării.....	39
2.2.2. Evaluări anterioare și ulterioare recunoașterii instrumentelor financiare	41
2.2.2.1. Evaluarea inițială	41
2.2.2.2. Evaluarea ulterioară.....	41
2.2.3. Practici contabile și controverse în materie de armonizare.....	44
2.3. Informația contabilă în condițiile deprecierei și riscului privind instrumentele financiare	51
2.3.1. Impactul deprecierei de valoare asupra instrumentelor financiare	51
2.3.2. Analiză critică a riscurilor proprii instrumentelor financiare	53
2.3.3. Considerații privind gestionarea riscului	56
2.3.4. Aspecte semnificative privind acoperirea riscurilor în viziune internațională	61
2.4. Studii critice privind raportarea anuală a instrumentelor financiare.....	64
2.4.1. Instrumentele financiare între datorii și capitaluri proprii.....	64
2.4.2. Exigențele comunicării de informații privind instrumentele financiare.....	66
2.4.3. Elemente esențiale privind valoarea justă	68
2.4.4. Referințe privind comunicarea de informații în plan internațional	70
CAPITOLUL 3	
INFORMAȚIA CONTABILĂ ȘI GESTIUNEA INVESTIȚIILOR FINANCIARE PE TERMEN SCURT.....	73
3.1. Oportunitatea informației contabile în cadrul pieței de capital	73

3.2. Exigențe privind informarea de natură contabilă a investitorilor internaționali.....	79
3.3. Calitatea informației contabile în context internațional.....	80
3.4. Posibilități de îmbunătățire a contabilității investițiilor financiare pe termen scurt	88
3.5. Activități specifice gestionării performante corespunzătoare investițiilor financiare pe termen scurt	99
3.5.1. Particularitățile investițiilor financiare pe termen scurt și influența lor asupra informației contabile.....	99
3.5.2. Considerente generale privind speculațiile bursiere	103
3.5.3. Investițiile de capital prin fondurile mutuale ca alternativă de gestionare.....	104
3.5.4. Piața de capital din perspectiva gestionării performante a investițiilor financiare	106
3.5.4.1. Piața de capital, prețul tranzacțiilor și informația contabilă	106
3.5.4.2. Indicii bursieri ca informații pentru gestionarea tranzacțiilor.....	117
3.5.4.3. Valorificarea informației contabile prin intermediul indicatorilor specifici tranzacțiilor bursiere	124
3.5.5. Politica de dividend între informația contabilă și cursul bursier.....	132
3.5.5.1. Influența informației privind dividendul asupra cursului bursier	132
3.5.5.2. Factori de influență ai politicii de dividend din perspectiva plasamentelor financiare.....	139
3.6. Studiu critic privind evoluția și gestionarea investițiilor financiare autohtone.....	142
3.6.1. Mutații și preocupări privind gestionarea investițiilor financiare	142
3.6.2. Oportunități privind oferta de investiții financiare	144
3.6.3. Perspectivile investițiilor financiare pe termen scurt	145
 CAPITOLUL 4	
INFORMAȚIA CONTABILĂ ȘI DECIZIA ECONOMICĂ PRIVIND IMOBILIZĂRILE FINANCIARE.....	149
4.1. Oportunitatea informației contabile în procesul decizional privind imobilizările financiare	149
4.2. Situațiile financiare anuale ca suport de informații pentru investitori.....	150
4.3. Factori ce influențează oferta de informații contabile corespunzătoare imobilizărilor financiare	159
4.4. Particularitățile informației contabile privind imobilizările financiare	165
4.5. Posibilități de optimizare a deciziei economice privind imobilizările financiare.....	171
4.5.1. Definirea și particularitățile imobilizărilor financiare.....	171
4.5.2. Aspecte generale privind plasamentele în imobilizări financiare.....	173
4.5.3. Criterii de fundamentare a deciziei de investiții în titluri financiare pe termen lung.....	176
4.5.3.1. Aspecte semnificative privind volatilitatea titlurilor financiare.....	176
4.5.3.2. Obligațiile entităților cotate privind informarea investitorilor.....	179
4.5.3.3. Rentabilitatea și riscul ca indicatori derivați de informare a investitorilor	183
4.5.3.4. Ratingul financiar și utilitatea acestuia în procesul investițional	186
4.5.3.5. Rolul agențiilor de rating în diminuarea riscului asociat tranzacțiilor cu titluri financiare	188

4.5.4. Beneficii și riscuri specifice plasamentului financiar internațional	193
4.6. Decizia economică între consolidarea conturilor și oferta de investiții	198
4.6.1. Succintă caracterizare a grupurilor de societăți	198
4.6.2. Particularitățile deciziei privind plasamentele financiare în cazul grupului de societăți	200

CAPITOLUL 5

ANALIZA GESTIUNII PORTOFOLIULUI DE TITLURI FINANCIARE	203
5.1. Definirea gestiunii portofoliului de titluri financiare	203
5.2. Portofoliul de titluri financiare între rentabilitate și risc	205
5.2.1. Considerații privind rentabilitatea și riscul investițional	205
5.2.2. Elemente definitorii privind componentele riscului	213
5.2.3. Studiu privind riscurile asociate investițiilor în acțiuni și obligațiuni	218
5.2.4. Diversificarea portofoliului ca modalitate de diminuare a riscului	223
5.2.5. Rolul comisiilor naționale privind gestionarea tranzacțiilor mobiliare	229
5.3. Elemente specifice analizei și aprecierii portofoliului de titluri financiare	236
5.4. Decizia de tranzacționare bursieră din perspectiva câștigului și a riscului	239
5.4.1. Succintă definire a tranzacțiilor bursiere	239
5.4.2. Elemente de analiză a tranzacțiilor de tip american cu titluri financiare primare	241
5.4.3. Elemente de analiză a tranzacțiilor de tip european cu titluri financiare primare	247
5.5. Strategii de gestionare și analiză a portofoliului de titluri financiare	250
5.6. Analiza și evaluarea performanței portofoliului de titluri financiare	253

CAPITOLUL 6

OPINIILE PRACTICIENILOR PRIVIND TRANZACȚIONAREA BURSIERĂ A TITLURILOR FINANCIARE	257
Anexa 1	274
Anexa 2	279

BIBLIOGRAFIE SELECTIVĂ	281
-------------------------------------	------------

CAPITOLUL 1

DELIMITĂRI ȘI FUNDAMENTĂRI TEORETICE PRIVIND INSTRUMENTELE FINANCIARE

1.1. Delimitări teoretice privind instrumentele financiare

Realitatea economică, aflată în continuă schimbare, conferă instrumentelor financiare valențe noi și neașteptate. În atare condiții de fapt apare ca firească întrebarea: Cum se poate explica acest lucru? Un posibil răspuns ar putea fi, credem, dat de popularitatea de care se „bucură” în prezent, aproape în toate mediile, instrumentele financiare.

De fapt, ce sunt instrumentele financiare? Pentru a răspunde, în mod fundamentat, vom face apel la definițiile reținute de referențialul contabil internațional în cadrul *IAS 32 „Instrumente financiare: prezentare”* (versiunea consolidată aplicabilă: iulie 2014). Potrivit acestuia, un **instrument financiar** reprezintă orice contract ce generează, simultan, un activ financiar pentru o entitate și o datorie financiară sau un instrument de capitaluri proprii în cazul alteia.

În continuare definim elementele la care am făcut trimitere pentru a delimita structura generală a instrumentelor financiare.

Un **activ financiar** se referă la elemente, precum:

- numerar;
- un instrument de capitaluri proprii al altei entități;
- un drept contractual de a primi numerar sau alt activ financiar de la altă entitate;
- un drept contractual de a schimba active financiare sau datorii financiare cu o altă entitate, în condiții ce sunt, potențial, favorabile;
- un contract care va fi sau poate fi decontat în propriile instrumente de capitaluri proprii ale entității și este un instrument nederivat pentru care aceasta este sau poate fi obligată să primească un număr variabil din propriile instrumente de capitaluri proprii ori un instrument derivat care va fi sau poate fi

decontat altfel decât prin schimbul unei sume fixe de numerar sau al unui alt activ financiar cu un număr fix din propriile instrumente de capitaluri proprii.

O **datorie financiară** reprezintă:

- obligație contractuală care privește livrarea de numerar ori de alt activ financiar unei alte entități;
- o obligație contractuală de a schimba active financiare sau datorii financiare cu o altă entitate, în condiții ce sunt, potențial, nefavorabile;
- un contract care va fi sau poate fi decontat în propriile instrumente de capitaluri proprii ale entității și este un instrument nederivat pentru care aceasta este sau poate fi obligată să livreze un număr variabil al propriilor instrumente de capitaluri proprii ori un instrument derivat care va fi sau poate fi decontat altfel decât prin schimbul unei sume fixe de numerar sau al unui alt activ financiar cu un număr fix din propriile instrumente de capitaluri proprii.

Un **instrument de capitaluri proprii** este reprezentat de orice contract ce reflectă o participație reziduală în activele unei entități după deducerea tuturor datoriilor sale.

Elementele amintite se prezintă grafic în figura de mai jos.

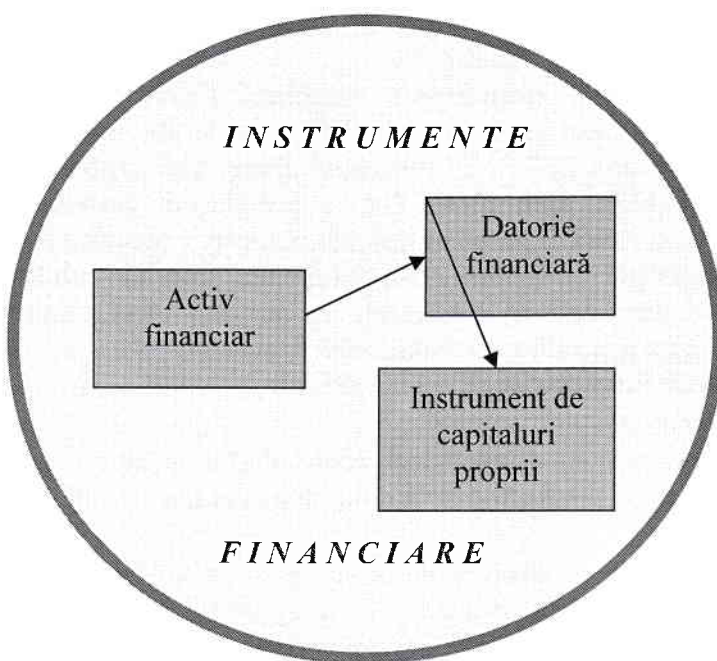


Figura 1. Elementele instrumentelor financiare

Cu argumente suficiente și fără a exagera, apreciem că aceste „dezmembrăminte”, la care ne-am referit, nu deteriorează unitatea, riscurile și importanța instrumentului financiar. În realitate, acestea nu sunt decât unghiuri din care apreciem același instrument financiar.

Dacă privim dincolo de aceste definiții, vom observa, spre exemplu, că în Directiva Parlamentului European și a Consiliului 2002/47/CE din 6 iunie 2002 privind acordurile de garanție financiară, modificată prin Directivele 2009/44/CE și 2014/59/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 6 mai 2009, respectiv 15 mai 2014, *instrumentele financiare* reprezintă „*acțiuni la societăți sau titluri de valoare asimilate acțiunilor la societăți și obligațiuni și alte forme de titluri de creanță dacă acestea sunt negociabile pe piața de capital și orice alte titluri tranzacționate în mod curent și care conferă dreptul de a dobândi astfel de acțiuni, obligațiuni sau alte titluri prin subscriere, achiziționare ori schimb sau care conduc la o regularizare în numerar (exclusiv instrumente de plată), inclusiv unități la organisme de plasament colectiv, instrumente de pe piața monetară și creanțe sau drepturi asupra sau privind oricare dintre cele menționate anterior*”.

Indiferent de modul de abordare a problematicii nu pot fi ignorate definițiile la care am făcut trimitere pentru a explica instrumentele financiare.

Nu în ultimul rând ne alăturăm opiniei ce susține că „*instrumentul financiar nu se abate de la semnificația general acceptată, ca reprezentând fie un mijloc, fie o modalitate de a acționa în vederea obținerii surselor financiare pentru dezvoltarea activității și respectiv de a investi*”¹.

1.2. Definirea și particularitățile instrumentelor financiare primare

Fie că ne plasăm în locul emitentului, al intermediarului financiar sau al investitorului, pentru a adopta decizia potrivită trebuie să înțelegem ce sunt și prin ce se caracterizează instrumentele financiare primare. Acestea fiind amintite, încercăm, în continuare, să prezentăm, în detaliu, informațiile considerate necesare.

Instrumentele financiare primare sunt titluri de proprietate sau de creanță care confirmă faptul că deținătorul lor este titularul unui drept de o anumită valoare. În practica internațională mai sunt cunoscute și sub denumirea de produse financiare „la disponibil”.

În structura lor distingem două categorii de titluri și anume: acțiunile și obligațiunile.

¹ Caciuc L., *Valorile mobiliare și instituțiile pieței de capital*, Editura Mirton, Timișoara, 2002, p. 85.

◆ **Acțiunile** sunt titluri de valoare negociabile, care constituie părți din capitalul social al unei entități și prezintă următoarele caracteristici:

- sunt fracțiuni egale ale capitalului social și au o anumită valoare nominală;
- reprezintă instrumente negociabile, adică pot fi înstrăinate sau achiziționate, fără îndeplinirea unor condiții de formă sau publicitate;
- au caracter indivizibil, în sensul că entitatea nu recunoaște pentru o acțiune decât un singur proprietar;
- generează venituri variabile.

Desigur, cunoașterea acestor caracteristici este necesară, dar nu și suficientă, dacă ar fi să alegem între o acțiune și alta. După opinia noastră, acest „deficit de cunoaștere” este oferit de criteriile în funcție de care sunt clasificate acțiunile.

Prin urmare, vom prezenta aceste criterii, ierarhizate potrivit importanței lor, astfel:

După **conținutul și întinderea drepturilor conferite** distingem:

- acțiuni comune sau ordinare;
- acțiuni preferențiale sau prioritare.

Acțiunile comune reprezintă fracțiuni egale ale capitalului social al unei entități, care conferă deținătorului lor următoarele drepturi: la vot, la dividende și reziduale.

Dreptul la vot este oferit de majoritatea acțiunilor comune. Există, însă și situații în care o entitate emite diferite tipuri de acțiuni comune, dintre care numai unele sunt deținătoare ale unui asemenea drept. Adesea, votul se desfășoară pe o bază statutară după regula generală, potrivit căreia o acțiune reprezintă un drept de vot. De la o astfel de regulă sunt posibile și excepții prevăzute prin actele constitutive ale entității, în cazul în care numărul acțiunilor emise este semnificativ, iar un vot este reprezentat de un pachet minim din acestea (spre exemplu 100, 1.000 etc.). În practică, votul amintit, numit deseori cumulativ, oferă acționarilor minoritari posibilitatea de a fi reprezentați în Consiliul de administrație al entității.

Dreptul la dividende se cuvine posesorilor de acțiuni comune, din profitul obținut de entitate, în funcție de cota deținută individual în capitalul social. Legat de acest drept prezintă importanță cunoașterea datelor cu privire la dividende, inclusiv o succintă descriere a lor, după cum urmează:

- data declarării** constituie momentul în care entitatea anunță faptul că va plăti dividende;
- data înregistrării** indică momentul când factorii de decizie au hotărât acordarea dividendelor;
- data plății** precizează când are loc efectiv operațiunea;

Respect pentru o dată și o dată
d) **data ex-dividendului** este situată înaintea celei de înregistrare, de regulă cu două zile lucrătoare.

Drepturi reziduale. Este importantă cunoașterea lor, întrucât atunci când o entitate se dizolvă, voluntar sau forțată de împrejurări, drepturile deținătorilor de acțiuni comune sunt satisfăcute ca ultimă prioritate.

Acțiunile preferențiale conferă deținătorilor prioritate la încasarea dividendelor și la despăgubire, în caz de lichidare, înaintea acțiunilor comune. Aceste titluri asigură plata unui dividend fix, care este anunțat în momentul lansării ofertei pe piață.

În funcție de modalitatea de emisiune a acțiunilor preferențiale, am constatat că dividendul poate fi exprimat fie în sumă absolută, respectiv o valoare fixă pentru fiecare acțiune, fie în sumă relativă și anume un procent din valoarea nominală a fiecărei acțiuni emise.

Se observă că, spre deosebire de acțiunile comune, în cazul celor preferențiale este importantă cunoașterea valorii nominale a emisiunii, întrucât, în funcție de aceasta, se determină cuantumul dividendului.

Importanța acestui criteriu rezidă din informațiile valoroase oferite, care reprezintă, adesea, suportul real al deciziilor adoptate. Cunoscând informațiile din precedent cel interesat are posibilitatea să evalueze între diferite alternative de investiții și să adopte decizia corespunzătoare intereselor sale prezente și viitoare.

După forma de prezentare întâlnim:

- acțiuni nominative;
- acțiuni la purtător.

Acțiunile nominative reprezintă titluri care sunt personalizate prin menționarea numelui posesorului și al căror transfer se poate realiza numai prin înscrierea tranzacției în registrul entității. În cazul acestora trebuie reținut că pot fi nominative administrate sau nominative pure. Dacă titlurile sunt nominative administrate, atunci necesită o înscriere simultană a lor în registrul entității și în evidența intermediarului financiar ales de deținător, căruia i se transmit ordinele de cumpărare și de vânzare. În schimb, cele nominative pure, se referă la acele titluri înregistrate numai în registrul entității, care le asigură gestionarea în mod gratuit.

Acțiunile la purtător sunt titluri a căror circulație este absolut liberă, iar posesorul lor este beneficiarul tuturor drepturilor și obligațiilor care decurg din deținere. Semnificativ este însă și faptul că unele state au interzis acțiunile la purtător, sens în care exemplificăm: Cehia din 1 ianuarie 2014 prin „Act no. 134/2013 Coli”; Marea Britanie din 25 martie 2015 prin adoptarea „Small Business, Enterprise and Employment Act”.

De altfel, interzicerea acestor titluri este reglementată prin Directiva (UE) 2015/849 a Parlamentului European și a Consiliului din 20 mai 2015 privind prevenirea utilizării sistemului financiar în scopul spălării banilor sau finanțării terorismului, de modificare a Regulamentului (UE) nr. 648/2012 al Parlamentului European și al Consiliului și de abrogare a Directivei 2005/60/CE a Parlamentului European și a Consiliului și a Directivei 2006/70/CE a Comisiei, modificată prin Directiva (UE) 2018/843 a Parlamentului European și a Consiliului din 30 mai 2018. În context reținem că, statele membre au drept termen limită data de 10 ianuarie 2020, pentru armonizarea legislației naționale cu aceste prevederi legislative de la nivel european.

Cât privește țara noastră menționăm că, transpunerea prevederilor europene s-a realizat prin Legea nr. 129/11 iulie 2019 pentru prevenirea și combaterea spălării banilor și finanțării terorismului, precum și pentru modificarea și completarea unor acte normative (publicată în M.Of. nr. 589/18 iulie 2019). În esență legea interzice emiterea de noi acțiuni la purtător și efectuarea de operațiuni cu acțiunile la purtător existente, iar în termen de 18 luni de la intrarea în vigoare a actului normativ (21 iulie 2019) acțiunile la purtător emise anterior vor fi convertite în acțiuni nominative, sub sancțiunea dizolvării societății.

Din examinarea acestui criteriu rezultă, credem, cu pregnanță deosebirile dintre titlurile financiare analizate, în funcție de care cel interesat decide.

◆ **Obligațiunile** reprezintă titluri de creanță care dau dreptul posesorului să primească anual un venit fix sub formă de dobândă, indiferent de rezultatele financiare ale entității.

Într-o altă accepțiune obligațiunile înseamnă „*titluri de creanță complexe în măsura în care cursul lor rezultă pe de o parte dintr-un calcul matematic și în al doilea rând din legea ofertei și a cererii*”².

Spre deosebire de acțiuni, obligațiunile prezintă, cu titlu de caracteristici, următoarele elemente:

- valoarea nominală, respectiv suma înscrisă pe obligațiune, în funcție de care se calculează dobânda ce trebuie achitată deținătorului;
- rata dobânzii care reprezintă remunerația datorată de entitate deținătorului, pentru a dispune de suma împrumutată pe o perioadă de timp determinată;
- scadența este data finală până la care suma împrumutată trebuie rambursată și titlurile existente în circulație răscumpărate;
- termenul de rambursare dat de intervalul de timp cuprins între emisiunea obligațiunii și răscumpărarea sa;

² Brezeanu P., Prăjișteanu B., *Gestiunea financiară a portofoliului*, Editura Economică, București, 2002, p. 119.

Respect pentru o economie responsabilă

- e) **amortizarea (rambursarea)** constă în restituirea sumei împrumutate și plata dobânzii aferente, care se realizează fie o singură dată la scadență, fie în rate anuale fixate în cuantumuri egale;
- f) **riscul de semnătură** pe care și-l asumă deținătorul de a nu fi plătit de entitate, conform clauzelor din prospectul de emisiune.

Pentru a descoperi atractivitatea obligațiunilor, în special de pe poziția celui ce investește, este necesar să cunoaștem formele sub care ele se materializează. O delimitare clară a lor ne obligă să le prezentăm în funcție de criteriile care se au în vedere pentru a fi clasificate, astfel:

După **modul de identificare a proprietarului** se întâlnesc:

- obligațiuni nominative, a căror principală caracteristică o constituie înscrierea numelui deținătorului;
- obligațiuni la purtător, atunci proprietatea și cuponul revin posesorului.

După **forma de emisiune** se disting:

- obligațiuni materializate, emise în formă materială, pe suport de hârtie;
- obligațiuni dematerializate, emise prin înscriere în cont, pe suport magnetic.

În funcție de tipul emitentului se delimitează:

- obligațiuni emise de stat;
- obligațiuni municipale;
- obligațiuni emise de sectorul particular.

Cunoașterea și luarea în considerare a criteriilor amintite sunt esențiale întrucât facilitează înțelegerea la un nivel corespunzător a delimitării între titlurile prezentate. Dintre acestea, în timp și-a dovedit utilitatea ultimul criteriu avut în vedere, fapt pentru care întreaga noastră atenție se concentrează în direcția amintită.

Obligațiunile emise de stat au perioade cuprinse, de regulă, între 10-30 ani, sunt negociabile, purtătoare de dobânzi și irevocabile. În cazul lor, este necesar să reținem că sunt „preferate” ale investitorilor datorită garanției guvernamentale, de care beneficiază în mod constant. Un exemplu edificator îl constituie Marea Britanie unde obligațiunile guvernamentale cunoscute sub denumirea de „Gilt-edged securities” sunt titluri cu gradul cel mai mare de siguranță, din partea guvernului, în sensul că pentru acestea nu există niciun pericol de neîndeplinire a obligațiilor asumate. Un alt exemplu, obligațiunile Guvernului din Italia, cunoscute sub denumirea de BPT (Buoni del Tesoro Poliannuali), cu scadența cuprinsă între 3 și 30 de ani.

Respect pe lângă acest context, nu putem **minimaliza** importanța ce trebuie acordată cel puțin pentru două categorii de **titluri de stat și anume**: bonuri de tezaur și bilete de trezorerie.

Bonurile de tezaur sunt **titluri emise pe termen** de la 1 la 10 ani, în vederea acoperirii deficitului bugetar. În ceea ce privește *biletele de trezorerie* se impune a fi reținut că se emit **pe termen scurt**, de regulă până la 1 an, pentru a acoperi „golurile de trezorerie”. Spre exemplu, în România, în anul 2018, titlurile de stat „Tezaur”, ediția „Centenar” destinate exclusiv populației, cu o valoare minimă de 1 leu, dobândă de 5%/an, cu o maturitate de cinci ani a emisiunii, respectiv cu scadența la 9 iulie 2023, a căror subscrieri realizate de un cumpărător s-au limitat la plafonul de 100.000 lei.

Obligațiunile municipale sunt titluri negociabile emise de entități administrativ-teritoriale în scopul finanțării unor programe și obiective social-economice regionale sau locale. La rândul lor, acestea sunt fie generale, fie cu venit.

Obligațiunile municipale generale reprezintă titluri care sunt garantate de veniturile emitentului. În caz de nerambursare a împrumutului, sumele plasate sunt recuperate prin colectarea de impozite și taxe sau alocarea de fonduri pe cale legislativă de către emitent. În schimb, ***obligațiunile municipale cu venit*** sunt rambursabile dintr-o sursă financiară specificată, cum ar fi: depozite constituite în astfel de scopuri, profiturile viitoare obținute din plasarea fondurilor împrumutate.

De asemenea, se cuvine să precizăm că „în majoritatea țărilor din lume, *obligațiunile municipale oferă investitorilor avantaje fiscale (scutirea de impozite)*”³.

Obligațiunile emise de sectorul particular îmbracă în prezent numeroase forme datorită inventivității de care au dat dovadă entitățile, în momentul în care fondurile de care dispuneau le erau insuficiente.

Dintre acestea amintim pe cele considerate mai importante.

Obligațiunile indexate sunt, prin definiție, titluri la care entitatea își asumă obligația de a reactualiza valoarea lor în funcție de un indice selectat de comun acord cu investitorul. Spre exemplu, acest indice poate fi fundamentat pe volume de producție.

Obligațiunile participative sunt titluri a căror dobândă și (sau) valoare de rambursare sunt indexate în funcție de rezultatele financiare ale entității, de dividendul plătit acționarilor ori de sumele destinate pentru rezerve.

Obligațiunile convertibile reprezintă titluri care, la expirarea termenului stabilit în contractul de emisiune, oferă investitorului posibilitatea să-și exercite

³ Prisacariu M. și colectiv, *Piețe de capital și tranzacții bursiere*, Editura Sedcom Libris, Iași, 2005, p. 36.

Opțiunea de conversie a lor în lichidități sau în acțiuni, conform unei limite și parități prestabilite.

Obligațiunile cu opțiune sau cu warrant sunt constituite dintr-un titlu, emis în condiții clasice, însoțit de un certificat warrant negociabil care permite deținătorului să obțină un nou titlu, ceea ce și sporește atractivitatea.

Obligațiunile garantate prin valori mobiliare sunt titluri a căror garanție o constituie amanetarea unor valori mobiliare aparținând uneia din filialele entității.

Obligațiunile garantate prin echipamente reprezintă titluri a căror garanție o constituie mijloacele fixe proprietate a entității.

Obligațiunile negarantate sunt cele emise pe baza onoarei și a bonității entității. Dacă conferă prioritate asupra activelor entității, în caz de neplată din partea acesteia, se numesc obligațiuni senior. În situația în care există și alți creditori cu drept prioritar, obligațiunea este denumită subordonată.

Obligațiunile perpetue reprezintă titluri care nu au dată de maturitate, sunt irevocabile și în contul cărora se achită permanent o dobândă constantă. Astfel de titluri nu dau dreptul celor ce le dețin să solicite entității răscumpărarea lor. În practică, mai sunt cunoscute sub denumirea de consol.

Obligațiunile subordonate sunt titluri ce pot fi condiționate, ca prioritate a despăgubirii, în cazul falimentului entității, fie unor credite bancare pe termen scurt, fie tuturor celorlalte datorii.

Obligațiunile retractabile sunt cele care dau dreptul investitorului de a vinde, înainte de scadență, obligațiunea emisă de entitate, la valoarea nominală.

Obligațiunile extensibile sunt titluri pe termen scurt care oferă investitorului posibilitatea de a le schimba în datorii pe termen lung, la aceeași valoare și până la o dată specificată, cu o rată a dobânzii determinată la momentul emisiunii originale.

Pentru a evita orice confuzie, investitorii trebuie să fie conștienți de faptul că există obligațiuni tranzacționate numai pe piețele unor țări. Exemplificăm în acest sens, țările: Polonia, Franța, Belgia, Irlanda, unde întâlnim **obligațiunile verzi**. Aceste obligațiuni sunt emise de entități din diverse sectoare de activitate (energetic, imobiliar, financiar), dar și de autorități municipale și naționale și se disting prin faptul că destinația fondurilor atrase, prin lansarea de emisiuni, trebuie utilizate exclusiv pentru finanțarea sau refinanțarea proiectelor cu beneficii clare asupra mediului înconjurător, a căror scadență este legată indisolubil de scopul urmărit. În plan concret, printre proiectele eligibile, care pot fi finanțate prin emisiuni de obligațiuni verzi sunt cele care se referă la: energia regenerabilă; eficiența energetică; prevenirea și combaterea poluării; produse, tehnologii și procese de producție, transport ecologic; conservarea biodiversității ecosistemelor terestre și acvatice.

Pe de altă parte, se justifică a fi menționat faptul că, atât criteriile de clasificare ale acțiunilor, cât și cele ale obligațiunilor la care ne-am referit își