

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.

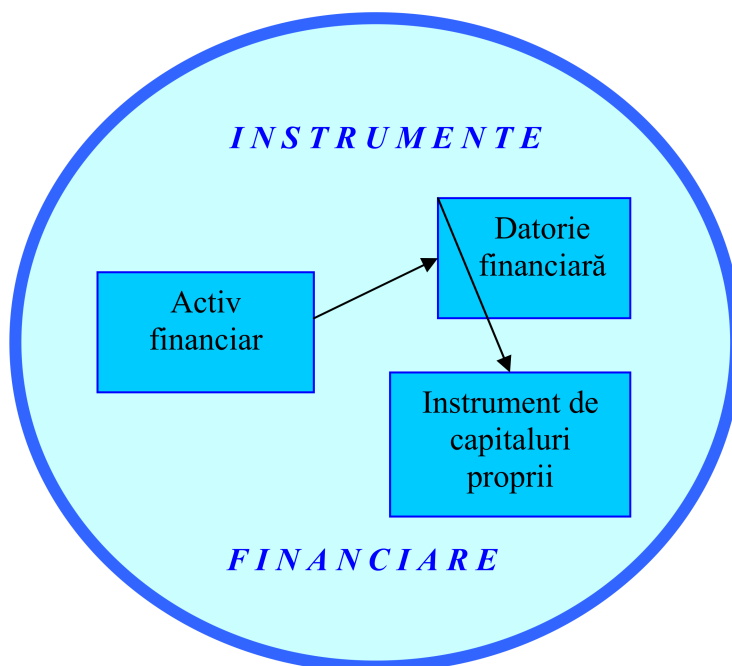


Figura 1. *Elementele instrumentelor financiare*

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:

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

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

- 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 quantumul 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:

- a) valoarea nominală, respectiv suma înscrisă pe obligațiune, în funcție de care se calculează dobânda ce trebuie achitată deținătorului;
- b) rata dobânzii care reprezintă remunerația datorată de entitate deținătorului, pentru a dispune de suma împrumutată pe o perioadă de timp determinată;
- c) scadența este data finală până la care suma împrumutată trebuie rambursată și titlurile existente în circulație răscumpărate;
- d) 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.

- 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.