



**Ghidul investitorului
în titluri de stat românești
emise pe piața interbancară internă**

Ediția III
Iunie 2019

Declarație de neasumare a răspunderii

Această broșură acoperă principalele aspecte cu privire la mecanismul de cumpărare, vânzare și deținere a titlurilor de stat emise de statul român, prin Ministerul Finanțelor Publice pe piața internă. Informațiile și îndrumările din cuprinsul acestei broșuri sunt menite să contribuie la o mai bună înțelegere a modului de funcționare a pieței titlurilor de stat și are un rol pur orientativ.

Broșura nu prezintă o abordare cuprinzătoare a aspectelor legale sau de practică legate de titlurile de stat românești și de asemenea nu poate lua în considerare circumstanțele legate de fiecare investitor. De aceea, pentru a avea în integralitate imaginea de ansamblu a investițiilor în titluri de stat, se recomandă investitorilor să apeleze la consiliere profesionistă.

Titlurile de stat sunt instrumente de datorie publică tranzacționabile și astfel sunt supuse volatilității piețelor financiare, valoarea lor putând crește sau scădea în funcție de raportul dintre cerere și ofertă, generând profit sau pierdere în funcție de poziția individuală a fiecărui investitor.

Având în vedere că acest ghid reflectă situația actuală la momentul redactării, el trebuie privit ca „instrument viu”, care poate fi îmbunătățit pe baze continue, iar conținutul său poate fi modificat fără nicio notificare.



1. Ce sunt titlurile de stat?

Titlurile de stat reprezintă instrumente financiare care atestă datoria publică, sub formă de bonuri, certificate de trezorerie, obligațiuni sau alte instrumente financiare constituind împrumuturi ale statului în monedă națională ori în valută, pe termen scurt, mediu și lung. Acestea sunt emise în prezent în formă dematerializată (dreptul de proprietate se evidențiază într-un cont de titluri deschis în evidențele intermediarului autorizat) și se identifică printr-un cod unic (codul ISIN - International Securities Identification Number) care se emite pentru fiecare emisiune în parte de către Depozitarul Central, instituție care furnizează servicii de depozitare, registru, compensare și decontare a tranzacțiilor cu valori mobiliare.

2. Ce se finanțează prin emisiunea de titluri de stat?

Ministerul Finanțelor Publice emite lunar titluri de stat sub forma certificatelor de trezorerie și a obligațiunilor de stat în scopul finanțării deficitului bugetar și refinanțării datoriei publice.

Titlurile de stat sunt emise de Ministerul Finanțelor Publice în baza Ordonanței de urgență a Guvernului nr. 64/2007 privind datoria publică, aprobată prin Legea nr. 109/2008, și a normelor metodologice de aplicare aprobate prin Hotărârea de Guvern nr. 1470/2007, conform unui calendar anual estimat, anunțat de regulă în luna decembrie a fiecărui an pentru anul următor. Calendarul este detaliat prin anunțuri trimestriale și prospecte de emisiuni lunare.

3. Care sunt avantajele investiției în titluri de stat?

Siguranța capitalului investit - titlurile de stat sunt considerate instrumente financiare de investire cu un grad de risc redus, acestea fiind garantate integral de către statul român atât din punct de vedere al capitalului, cât și al dobânzii aferente..

Facilități fiscale - în conformitate cu prevederile art. 93, alin (1), lit.a din Legea nr. 227/2015 privind Codul fiscal „Nu sunt venituri impozabile veniturile realizate din deținerea și transferul instrumentelor financiare care atestă datoria publică a statului, precum și a unităților administrativ – teritoriale, inclusiv din operațiunile de tip repo și reverse/repo cu aceste instrumente, indiferent de piața/locul de tranzacționare unde are loc operațiunea ”.

Controlul maturităților portofoliului deținut - titlurile de stat oferă posibilitatea investitorilor de a efectua plasamente cu maturități cuprinse între 6 luni și 15 ani

Lichiditate ridicată - în situația în care investitorul are nevoie de lichidități, acestea pot fi obținute prin vânzarea titlurilor de stat pe piața secundară prin intermediul instituțiilor de credit dar și prin intermediarii ce au acces la piața reglementată la vedere administrată de Bursa de Valori București.

4. Ce reprezintă un prospect de emisiune a titlurilor de stat?

Prospectul de emisiune este documentul emis lunar și aprobat prin ordin al ministrului finanțelor publice, prin care sunt evidențiate caracteristicile titlurilor de stat, care urmează să fie lansate în luna următoare, respectiv:

- denumirea, data emisiunii și valoarea titlurilor de stat oferite;
- tipul instrumentului - cu discount sau purtător de dobândă;
- rata dobânzii, metoda de calcul și datele la care se plătește dobânda,
- data scadenței;
- metoda de adjudecare a licitațiilor, care este metoda prețului multiplu - aceasta presupune alocarea titlurilor de stat pentru ofertele adjudecate la prețul sau rata dobânzii/rata discountului pe care fiecare dintre dealerii primari a oferit-o, până la adjudecarea emisiunii.

Prospectul de emisiune se publică în Monitorul Oficial al României și pe website-ul Ministerului Finanțelor Publice, Secțiunea Trezorerie și Datorie Publică.

5. Cine sunt investitorii în titluri de stat?

Investitorii, persoane fizice și juridice, rezidente sau nerezidente, au posibilitatea cumpărării și tranzacționării de titluri de stat prin intermediul pieței primare și secundare.

6. Care este valoarea nominală individuală a unui titlu de stat?

Valoarea nominală individuală a unui titlu de stat de tip benchmark emis anterior datei de 1 octombrie 2013 este de 10.000 RON.

Valoarea nominală individuală a unui titlu de stat de tip benchmark emis ulterior datei de 1 octombrie 2013 este de 5.000 RON.

7. Care sunt categoriile de titluri de stat emise de Ministerul Finanțelor Publice?

- *Titluri de stat pe termen scurt* – certificate de trezorerie cu discount, cu scadență de până la 1 an (6 luni, 1 an). Certificatele de trezorerie cu discount sunt titluri de stat fără cupon de dobândă, care se cumpără de investitor la o valoare (preț) mai mică decât valoarea nominală, urmând ca la scadență să încaseze valoarea nominală.
- *Titluri de stat pe termen mediu sau lung, de tip benchmark (de referință)* – obligațiuni de stat cu o scadență de peste 1 an (3, 5, 7, 10 și 15 ani), vândute la valoarea nominală, cu discount sau primă și pentru care emitentul plătește anual dobândă (cupon), conform condițiilor din prospectul de emisiune. În cazul obligațiunilor de stat de tip benchmark, valoarea nominală a seriei de titluri emise și aflate în circulație poate fi majorată ulterior de către emitent prin redeschideri ulterioare, în condițiile menținerii caracteristicilor inițiale ale emisiunii (rata dobânzii, data plății dobânzii și data scadenței).

8. Ce reprezintă prima și discountul în cazul prețului titlurilor de stat?

Primă – diferența dintre prețul unui titlu de stat la emisiune și valoarea sa nominală, dacă prețul este mai mare decât valoarea nominală;

Discount – diferența dintre prețul unui titlu de stat la emisiune și valoarea sa nominală, dacă prețul este mai mic decât valoarea nominală.





9. Ce reprezintă randamentul unui titlu de stat?

Randamentul până la maturitate a unui titlu de stat reprezintă rata anuală de fructificare pe care un investitor se așteaptă să o primească în condițiile păstrării titlului de stat până la scadență. Randamentul ia în calcul toate plățile viitoare de cupon, prețul de achiziție al titlului, valoarea nominală și maturitatea reziduală a titlului de stat.

10. Care este corelația dintre prețul și randamentul unui titlu de stat?

Prețul unui titlu este invers proporțional cu randamentul acestuia, astfel, când prețul crește, randamentul scade și viceversa.

Deoarece titlurile de stat reprezintă oportunități de investiție, prețul și randamentul acestora sunt influențate de condițiile din piață, respectiv de evoluția ratelor dobânzii după cum este detaliat în tabelul următor:

	Creșterea ratelor de dobândă	Scăderea ratelor de dobândă	Explicație
Prețul titlului de stat			Există corelare negativă între preț și ratele de dobândă (pe măsură ce ratele de dobândă pe piață cresc, rata cuponului este din ce în ce mai puțin atractivă pentru investitori și implicit prețul va scădea).
Randamentul titlului de stat			Există corelare pozitivă între randament și ratele de dobândă (pe măsură ce ratele de dobândă pe piață cresc, randamentul așteptat din deținerea titlului de stat va crește, iar prețul va scădea).

11. Ce este și cum funcționează piața primară a titlurilor de stat?

Piața primară a titlurilor de stat cuprinde totalitatea operațiunilor legate de emiterea de către Ministerul Finanțelor Publice a titlurilor de stat și plasarea acestora prin intermediul Băncii Naționale a României, în calitate de agent desemnat, în scopul atragerii pe termen scurt, mediu sau lung a capitalurilor financiare disponibile. De asemenea, BNR acționează ca depozitar unic, prin intermediul Sistemului SaFIR, pentru toate emisiunile de titluri de stat emise în formă dematerializată pe piața interbancară.

Plasarea titlurilor de stat pe piața primară administrată de Banca Națională a României se realizează prin subscripție publică, licitație, sindicalizare sau prin orice altă metodă stabilă și agreată de emitent împreună cu Banca Națională a României, în calitate de administrator de piață. Metoda cea mai utilizată în prezent este licitația.

Participanții pe piața primară a titlurilor de stat administrată de Banca Națională a României sunt dealerii primari care pot desfășura operațiuni în nume și cont propriu și/sau în numele și în contul clienților, persoane fizice și/sau juridice, rezidente ori nerezidente.

12. Care sunt etapele ce trebuie parcurse pentru a cumpăra titluri de stat de pe piața primară?

- Contactarea unui dealer primar;
- Deschiderea unui cont curent la o instituție de credit;
- Deschiderea unui cont de titluri la dealerul primar;
- Completarea ofertei de cumpărare a titlurilor de stat care poate fi competitivă sau necompetitivă (a se vedea pct. 13) ;
- Depunerea/transferul în contul curent a sumei reprezentând valoarea totală a titlurilor cuprinse în oferta de cumpărare. În cazul cumpărării de titluri de stat de tip benchmark (serii de titluri de stat pe termen mediu și lung emise anterior și care sunt redeschise ulterior de emitent), luând în considerare faptul că la scadență investitorul va încasa dobânda (cuponul) calculată pe toată perioada de cupon (1 an), acesta trebuie să asigure în contul curent, pe lângă suma de participare la licitație și valoarea dobânzii acumulate (precizată în prospectul de emisiune) pentru intervalul cuprins între data anterioară plății cuponului și data emisiunii/redeschiderii curente;
- Desfășurarea licitației de titluri de stat la data anunțată prin prospectul de emisiune;
- Publicarea rezultatelor licitației, care se realizează atât pe website-ul Ministerului Finanțelor Publice cât și al Băncii Naționale a României;
- Confirmarea de către dealerul primar a acceptării/respingerii ofertei;
- Decontarea de către instituția de credit a eventualelor diferențe de sume, în cazul în care oferta este parțial acceptată.

13. Cum pot fi ofertele de cumpărare prin licitație?

Oferte de cumpărare competitive(concurențiale) – prin care investitorul indică, pe lângă valoarea pe care dorește să o adjucece, și prețul maxim(exprimat ca rată minimă a dobânzii) pe care este dispus să îl plătească. În cadrul unei astfel de oferte investitorul licitează prețul dorit, în mod independent de dealerul primar prin care depune oferta.

Oferte de cumpărare necompetitive(neconcurențiale) – prin care investitorul indică numai valoarea pe care dorește să o adjucece. Emitentul stabilește prin prospectul de emisiune limita maximă privind ponderea ofertelor necompetitive în valoarea totală a emisiunii (25% în condițiile actuale). La momentul adjudecării emisiunii aceste oferte sunt incluse cu prioritate în volumul total al emisiunii, cu condiția încadrării volumului acestora în procentul maxim acceptat, conform prospectului de emisiune. Adjudecarea ofertelor se realizează la prețul mediu ponderat sau rata medie ponderată a dobânzii ofertelor competitive acceptate în licitație. În cazul în care ofertele necompetitive depășesc valoarea maximă admisă din total emisiune, alocarea va fi efectuată aplicându-se principiul proporționalității.

14. Care sunt metodele de adjudecare a prețului emisiunii?

Metoda prețului multiplu - presupune alocarea titlurilor de stat pentru ofertele adjudecate la prețul sau rata dobânzii/discontului pe care fiecare dintre ofertanții câștigători l-a oferit/a oferit-o, până la adjudecarea emisiunii. În baza ofertelor de cumpărare, adjudecate la prețuri sau rate ale dobânzii/discontului diferite, se calculează un preț mediu sau o rată medie a dobânzii/discontului de adjudecare.

Metoda prețului uniform - presupune alocarea titlurilor de stat pentru ofertele adjudecate la cel mai scăzut preț sau rata dobânzii/discontului cea mai ridicată care a fost acceptat/acceptată pentru adjudecarea emisiunii.

În practică este utilizată metoda de adjudecare preț multiplu.

15. Ce este și cum funcționează piața secundară a titlurilor de stat?

Piața secundară reprezintă un sistem multilateral care facilitează întâlnirea(tranzacționarea), în mod nediscriminatoriu, a cererii și ofertei vânzătorilor și cumpărătorilor titlurilor de stat.

Tranzacțiile se pot realiza prin intermediul:

- Piața secundară administrată de Banca Națională a României, pe care se pot tranzacționa titluri de stat pe termen scurt, mediu și lung utilizând serviciile intermediarilor autorizați: dealerii primari, instituții de credit, societăți de servicii de investiții financiare, care pot tranzacționa exclusiv în nume și cont propriu, dar care au obligația să afișeze cotații de preț ferme și/sau informative la ghișeele de lucru pentru clienții acestora interesați de tranzacționarea de titluri de stat;
- Piața secundară administrată de Bursa de Valori București, pe care se pot tranzacționa titluri de stat pe termen mediu și lung, utilizând serviciile intermediarilor autorizați(website www.bvb.ro, secțiunea Intermediari).

16. Care sunt etapele ce trebuie parcurse pentru a cumpăra titluri de stat de pe piața secundară?

- Contactarea unui intermediar autorizat pe piața secundară ;
- Solicitarea unei cotații de preț pentru cumpărarea/vânzarea de titluri de stat;
- Negocierea prețului și încheierea tranzacției;
- Decontarea sumelor aferente tranzacției conform principiului delivery vs payment(livrare titluri de stat contra plată).

17. Ce reprezintă activitatea de formator de piață?

În scopul asigurării și creșterii transparenței în formarea prețului și a lichidității titlurilor de stat, dealerii primari desfășoară activități specifice de formatori de piață, respectiv:

- furnizarea de cotații ferme de vânzare și cumpărare pe platforma electronică de cotație și tranzacționare furnizată de Bloomberg (E-Bond),
- furnizarea de cotații ferme de vânzare și cumpărare (fixing) pentru titluri de stat în fiecare zi lucrătoare la ora 12:00 PM, ora locală, pentru un interval de 15 minute, pentru titluri de stat cu maturități de 5 luni, 1 an, 3 ani, 5 ani și 10 ani. Ratele fixing se publică pe website-ul Băncii naționale a României.

18. Care sunt formulele de calcul standard utilizate pe piața internă a titlurilor de stat?

- *pentru titluri de stat pe termen scurt cu discount - certificate de trezorerie cu discount:*

$$P = 1 - \frac{(d \times r)}{360}$$

$$Y = r / P,$$

unde:

P = prețul titlului cu discount exprimat cu 4 zecimale;

d = numărul de zile până la scadență;

r = rata discountului (exprimată cu două zecimale);

Y = randamentul (rata dobânzii) exprimat cu două zecimale;

- *pentru titluri de stat pe termen scurt cu dobândă - certificate de trezorerie cu dobândă:*

$$D = VN \times \frac{z}{360} \times d \times \text{-----},$$

unde:

D = dobânda (cuponul);

VN = valoarea nominală individuală;

d = rata dobânzii (exprimată cu două zecimale);
z = numărul de zile pentru care se calculează dobânda;

- *pentru titluri de stat pe termen mediu și lung cu dobândă - obligațiuni de stat cu dobândă fixă:*

$$D = VN \times d \times \frac{z}{365 \text{ sau } 366},$$

unde:

D = dobânda (cuponul);
VN = valoarea nominală individuală;
d = rata dobânzii (exprimată cu două zecimale);
z = numărul de zile pentru care se calculează dobânda;
366 = zile pentru an bisect;

sau

$$D = VN \times r / \text{frecvența anuală a cuponului},$$

unde:

D = dobânda (cupon);
VN = valoarea nominală individuală;
r = rata cuponului;

frecvența anuală a cuponului = 1, pentru plata anuală;
2, pentru plata semianuală;
4, pentru plata trimestrială.

19. Care sunt instituțiile implicate în procesul decizional de administrare a datoriei publice guvernamentale?

Ministerul Finanțelor Publice elaborează, cu consultarea Băncii Naționale a României, strategia pe termen mediu privind administrarea datoriei publice guvernamentale, pe care o înaintează spre aprobare Guvernului și spre informare Parlamentului României; strategia este revizuită anual sau ori de câte ori condițiile de piață și/sau necesitățile de finanțare o impun.

Strategia de administrare a datoriei publice guvernamentale 2018 – 2020 este disponibilă pe website-ul Ministerului finanțelor Publice, Secțiunea Trezorerie și Datorie Publică.

20. Care este legislația care reglementează emiterea și contractarea de datorie publică guvernamentală?

Legislație primară

- Ordonanța de urgență nr. 64 din 27 iunie 2007 privind datoria publică;

- Regulamentul nr. 7/2016 din 26 septembrie 2016 privind piața primară a titlurilor de stat administrată de Banca Națională a României;
- Regulamentul nr. 12 din 29 septembrie 2005 privind piața secundară a titlurilor de stat administrată de Banca Națională a României;
- Ordonanța de urgență nr. 146 din 31 octombrie 2002 *** Republicată privind formarea și utilizarea resurselor derulate prin trezoreria statului.

Legislație secundară

- Hotărârea nr. 1470 din 6 decembrie 2007 pentru aprobarea Normelor metodologice de aplicare a Ordonanței de urgență a Guvernului nr. 64/2007 privind datoria publică cu modificările și completările ulterioare;
- Ordinul nr. 2245/2016 din 16 septembrie 2016 pentru aprobarea Regulamentului-cadru privind operațiunile de piață cu titluri de stat pe piața internă;
- Ordinul nr. 1283 din 8 august 2013 privind aprobarea constituirii și menținerii unei rezerve financiare în valută la dispoziția Ministerului Finanțelor Publice;
- Ordinul nr. 1235 din 19 septembrie 2003 pentru aprobarea Normelor metodologice de aplicare a prevederilor Ordonanței de urgență a Guvernului nr. 146/2002 privind formarea și utilizarea resurselor derulate prin trezoreria statului, aprobată cu modificări prin Legea nr. 201/2003.

21. Ce sunt dealerii primari ?

Dealerii primari sunt entități acceptate de Ministerul Finanțelor Publice pentru a derula direct operațiuni cu titluri de stat pe piața primară internă, cu respectarea reglementărilor legale în vigoare.

Dealerii primari ce operează pe piața titlurilor de stat din România sunt:

- ING Bank N.V. Amsterdam Sucursala București
- Banca Comercială Română S.A.
- Banca Transilvania S.A.
- Citibank Europe Plc. Dublin Sucursala România
- Unicredit Bank S.A.
- Banca Română pentru Dezvoltare – Groupe Societe Generale S.A.
- Raiffeisen Bank S.A.

Evaluarea activității dealerilor primari se realizează pe baze continue, din perspectiva performanțelor acestora pe piața primară și secundară de titluri de stat, conform cerințelor prevăzute în OMFP nr. 2245/2016 pentru aprobarea Regulamentului-cadru privind operațiunile de piață cu titluri de stat pe piața internă și a Regulamentului Băncii Naționale a României nr. 7/2016 privind piața primară a titlurilor de stat administrată de Banca Națională a României. Clasamentul dealerilor primari se publică pe website-ul Ministerului Finanțelor Publice, Secțiunea Trezorerie și Datorie Publică/Datoria guvernamentală directă/Piața primară.