



GOLDRING

Decizie CNVM: 2734/08.08.2003 • Nr. Registru CNVM: PJR01SSIF/260045 • Atestat CNVM: 372/29.05.2006  
Reg. Com: J26/440/1998 • CUI: RO10679295 • Capital social: 400.000 lei

## Instrumente financiare și riscuri pe piața de capital

**Instrumentele financiare** reprezintă, în esență, contracte între două părți, prin care se vând și, respectiv, se cumpără anumite drepturi la fluxuri financiare (resurse bănești) prezente sau viitoare. Dacă, pentru emitenți, acestea sunt un mijloc de atragere de disponibilități bănești sau investitori strategici, pentru cumpărători, instrumentele financiare reprezintă oportunități pentru investirea fondurilor disponibile, în vederea unor câștiguri viitoare mai mult sau mai puțin certe.

În contextul pieței financiare, în măsura în care sunt tranzacționabile la bursa de valori, instrumentele financiare sunt denumite și *produse financiare*. Întrucât atestă anumite drepturi pentru deținător, le întâlnim și sub denumirea de *titluri financiare* și, pentru că aduc randamente viitoare pentru investitor, se numesc și *active financiare*. În același timp, ținând seama de facilitatea tranzacționării lor pe piața de capital (piața financiară) și de lichiditatea lor, instrumentele financiare poartă și numele de *valori* sau *titluri mobiliare*. Pentru fluentă și rigoarea exprimării, ne vom referi la *instrumentele financiare*, în continuare, utilizând toate aceste denumiri echivalente.

În funcție de natura lor – referitoare la momentul, modul de exercitare și conținutul drepturilor implicate, instrumentele financiare pot fi simple sau derivate, non-complexe sau complexe. Amplitudinea și probabilitatea manifestării riscurilor specifice pieței de capital depind în mare măsură de caracteristicile produsului financiar în care investiți. De regulă, produsele derivate și complexe implică riscuri mai mari, dar și randamente potențiale mai mari.

Prin incertitudinea viitorului, dar și prin specificul pieței de capital, investiția în instrumentele financiare comportă anumite riscuri privind randamentul realizat. De fapt, cu puțin excepții, precum investiția în anumite obligațiuni, nimeni nu vă poate garanta un anumit profit, și nici măcar că acesta va fi. Probabilitatea ca dvs. să vă confrunțați cu aceste riscuri, precum și severitatea impactului lor depinde de natura instrumentelor în care investiți, de strategia de investiție, și de piața pe care tranzacționați. În luarea unei decizii, este foarte important să țineți seama de faptul că, de cele mai multe ori, randamentul, câștigul investiției dvs. este pe măsura riscurilor pe care sunteți dispus să vi le asumați, în relație de proporționalitate directă cu acestea.

De aceea, o strategie corectă de investiție pe piața financiară presupune, mai întâi, stabilirea, cu realism, a obiectivelor pe care le aveți, a duratei investiției, a fondurilor disponibile precum și a riscului pe care vă permiteți să vi-l asumați, din perspectiva situației dvs. financiare și a apetitului față de risc. De asemenea, în alegerea instrumentelor financiare care să compună portofoliul dvs. investițional<sup>1</sup>, în funcție de conținutul lor și riscurile implicate, este bine să evaluați și nivelul de cunoștințe și experiență pe care ar trebui să îl aveți pentru a le tranzacționa profitabil.

În continuare, vă vom prezenta, pe scurt, principalele riscuri specifice investițiilor pe piața financiară precum și măsura în care se regăsesc în diferitele produse de pe piața de capital. Fără să ne propunem să oferim un material didactic cuprinzător asupra valorilor mobiliare și riscurilor asociate lor, acest document reprezintă o sintetizare a principalelor produse financiare, a caracteristicilor lor și a paletei de riscuri pe care le implică.

---

<sup>1</sup> Portofoliul investițional se referă la totalitatea instrumentelor financiare distincte (tipuri de instrumente) în care investitorul a decis să își plaseze resursele financiare disponibile pentru investiție. Un portofoliu diversificat presupune o componentă variată de produse financiare prin care investitorul caută diversificarea riscurilor pe care și le asumă, în vederea minimizării impactului lor probabil cumulat.



1. [Riscuri pe piața de capital](#)
2. [Obligațiuni](#)
3. [Acțiuni și drepturi asociate](#)
4. [Unități de fond](#)
5. [ETF](#)
6. [Produsele financiare derivate](#)
7. [CertIFICATE CU CAPITAL PROTEJAT](#)
8. [Certificatul Index](#)
9. [Derivative care limitează pierderea la capitalul investit - Certificatul Turbo](#)
10. [Derivative care limitează pierderea la capitalul investit – Opțiuni Long](#)
11. [Derivative care limitează pierderea la capitalul investit – Warrantul](#)
12. [Derivative care nu limitează pierderea la capitalului investit – Opțiuni Short](#)
13. [Derivative care nu limitează pierderea la capitalului investit – Contracte pe Diferență \(CFD\)](#)

## 1. Riscuri pe piața de capital

Ca investitor pe piața de capital, vă veți confrunta cu o paletă variată de **riscuri** inerente pieței financiare. Acestea derivă fie din caracteristicile instrumentelor în care investiți, fie din organizarea și dinamica sistemului economic, geo-politic, social etc. în cadrul căruia funcționează piața financiară. De cele mai multe ori, riscurile nu se manifestă independent, ci se află într-o relație strânsă de interdependență sau de cauzalitate.

Dacă riscurile sistemice (care afectează întregul sistem) sunt mai dificil de previzionat, de gestionat sau de evitat, riscurile asociate caracteristicilor diferitelor instrumentelor investiționale sunt mai ușor predictibile. De aceea, investitorul informat se poate proteja împotriva lor, sau poate identifica și aplica strategii de management al acestora. Pentru a vă asigura că riscurile pe care vi le asumați, printr-o decizie investițională, sunt adecvate capacității dvs. financiare și specificului profilului dvs. de investitor, se impune o bună cunoaștere atât a instrumentelor de investiții financiare cât și riscurilor specifice lor.

### A. Riscuri sistemice

**Riscul de piață** – riscul ca, la nivelul întregii piețe financiare, sau al unei categorii de active, prețurile instrumentelor financiare să scadă semnificativ în urma unor fluctuații accentuate ale cursurilor de schimb, ratelor dobânzii etc. Fiind un risc sistemic, nu îl puteți evita, nici diversifica, dar trebuie luat în considerare la stabilirea obiectivelor investiționale privind durata investiției etc.

Responsabile pentru manifestarea riscului de piață sunt alte riscuri sistemice, în mare măsură interdependente, dintre care amintim pe cele cu incidența mai mare:

- **riscul valutar** – la vânzarea instrumentelor financiare exprimate (denominate) în altă monedă decât moneda națională, poate apărea o diferență de curs față de momentul achiziționării, care să influențeze în sens negativ, sau pozitiv, randamentul investiției. Modificările de curs valutar, care pot fi semnificative chiar și în cursul aceleiași zile, sunt cauzate de o multitudine de factori de ordin economic, social și politic, adesea imprevizibili. Probabilitatea riscului este cu atât mai mare cu cât moneda instrumentului financiar este mai slabă sau instabilă. Pentru diminuarea riscului valutar, se poate apela la metode acoperire a riscului (*hedging*) care pot diminua expunerea la risc, dar nu îl pot neutraliza în totalitate.
- **riscul de rată a dobânzii** - probabilitatea de a suferi o pierdere sau o nerealizare a profiturilor prognozate, datorită variației nefavorabile a ratei dobânzii pe piață. Creșterea ratei dobânzii poate antrena scăderea atât a prețului acțiunilor, cât și al obligațiunilor: pe de o parte, investitorii pot considera mai avantajoasă dobânda la depozit oferită de bănci, decât rata cuponului sau valoarea dividendului (costul de oportunitate al investiției în titluri financiare fiind, astfel, mai mare); pe de altă parte, creșterea costurilor emitenților cu capitalul împrumutat duce la scăderea randamentelor acțiunilor emise. Scăderea ratelor dobânzii antrenează un efect invers asupra prețului obligațiunilor;
- **riscul de inflație** – creșterea generală a nivelului prețurilor bunurilor și serviciilor însoțită de diminuarea puterii de cumpărare a monedei atrage, desigur, și devalorizarea portofoliului de investiții, chiar dacă valoarea sa nominală rămâne neschimbată. Pentru o apreciere realistă a acestei valori, se impune aplicarea unei rate de corecție egală cu rata inflației;
- **riscuri legislative sau de reglementare** - se referă la ambiguitatea, instabilitatea cadrului legislativ sau la modificările legislative și de reglementare (precum modificarea regimului de impunere privind



veniturile din investiții în *instrumentele financiare*, sau acordurile interstatale care pot afecta rentabilitatea investiției pe bursele străine etc) cu impact asupra profitabilității tranzacțiilor și a randamentului investițional;

- **riscuri derivate din fluctuațiile ciclice sistemice** - evoluțiile macroeconomice, transformările sociale sistemice pe plan național și internațional pot afecta nivelurile de preț al instrumentelor financiare.
- **riscurile geografice și de instabilitate regională** - instabilitatea majoră, crizele de natură economică sau politică, cu impact asupra unui spațiu economic extins (stat, regiune) pot dezechilibra un emitent străin, în ciuda faptului că afacerea acestuia este viabilă, în sine. *Riscul de instabilitate* privește evenimente de natură politică (perioade de criză sau alte tensiuni pe scena politică), macroeconomică, socială (greve și convulsii sociale, alte acțiuni de protest) sau geo-politică (conflicte armate, alte acțiuni teroriste).
- **riscul psihologic** - de comportament investițional irațional, piața de capital fiind una dintre cele mai vulnerabile la factori non-economici, de tip psihologic și comportamental. Comportamentul irațional al celorlalți investitori sau al investitorului însuși (bazat pe rumori, păreri și nu fundamentat pe analize și informații verificate) reprezintă un risc important.

**Riscul sectorial** – perturbările de natură economică, socială, politică sau financiară dintr-un anumit sector economic pot afecta valoarea de piață a titlurilor financiare emise în acel sector, inclusiv cele pe care le dețineți dvs. Această evoluție poate fi cauzată de intervenția factorului politic pe planul reglementărilor, al fiscalității, al comerțului exterior, al accesului la finanțare etc, de blocaje financiare, litigii sau de evoluțiile internaționale sau globale la nivelul sectorului respectiv sau a altor sectoare conexe. Investiția în acțiuni ale mai multor companii din sectoare de activitate diferite este o strategie eficientă pentru gestionarea anticipată a acestui risc.

## **B. Riscuri specifice emitentului de titluri financiare**

**Riscul de companie** – reprezintă probabilitatea ca indicatorii de performanță economică a companiei emitente să evolueze negativ, cu efect imediat asupra prețului titlurilor financiare emise de către aceasta, dar și a valorii și probabilității acordării de dividende de către emitent. Acest risc poate fi evitat sau diminuat printr-o bună informare asupra emitentului, atât înaintea luării deciziei de investiție, dar și cu regularitate, după achiziția titlurilor. Istoricul performanței, perspectivele de creștere, potențialul de dezvoltare, înclinația pentru inovare, valorile, principiile de conducere, practicile organizaționale sunt câteva criterii după care puteți să identificați și selectați companiile care reprezintă alternativele investiționale cele mai promițătoare. De asemenea, dacă vă asigurați că sunteți continuu informați cu privire la evoluția economică a emitentului, puteți valorifica oportunitățile de piață și să decideți dezinvestirea (vânzarea titlurilor deținute) în condiții de preț avantajoase.

**Riscul de credit** – o formă extremă a riscului de companie, riscul de credit presupune probabilitatea ca emitentul de instrumente financiare, precum obligațiunea, să nu își poată îndeplini – în parte sau în totalitate – obligația de a rambursa principalul (valoarea nominală) sau dobânda asociată, ca urmare a unei poziții financiare precare sau a falimentului.

**Riscul de faliment** – riscul de pierdere totală a investiției, în cazul falimentului emitentului. Ca proprietar al unei părți din companie, acționarul participă, proporțional cu ponderea valorii acțiunilor deținute în capitalul social al emitentului, atât la profitul cât și la pierderile potențiale, desigur, în limita capitalului investit.

## **C. Riscuri particulare instrumentului financiar**

**Riscul de preț** – presupune probabilitatea înregistrării unor pierderi ca urmare a scăderii valorii de piață a instrumentelor financiare în care investiți. Aceste evoluții negative sunt aproape inevitabile și, adesea, temporare. Acest risc, dacă nu este cauzat de factori sistemici, poate fi limitat într-o măsură importantă, prin alocarea banilor investiți între diferite tipuri de instrumente financiare, sau între diferite instrumente din aceeași categorie (diversificarea portofoliului). Dacă, de exemplu, investiți în acțiuni ale unor companii (emitenți) din sectoare economice complementare, sau dacă achiziționați și un produs financiar derivat (contract futures, opțiuni, etc) construit pe instrumentul în care ați investit (activ suport), vă puteți minimiza pierderea potențială cauzată de scăderea valorii de piață a activelor pe care le dețineți.

**Riscul de lichiditate** – riscul de a nu putea vinde instrumentul financiar într-o perioadă relativ scurtă de timp, la un preț apropiat de cel cu care l-ați cumpărat și, deci, fără să înregistrați pierderi semnificative. Acest risc poate fi declanșat de un dezechilibru temporar între cererea și oferta pentru acel activ, de caracteristicile instrumentului financiar, de nevoia generală de lichiditate pe termen scurt sau de practicile pieței.



**Riscul de re-investire** – probabilitatea de a nu putea reinvesti veniturile investiționale (dividendele, dobânzile, venituri din vânzarea activelor etc.) în termenii și condițiile la fel de avantajoase cu cei ai investiției inițiale.

**Riscul de complexitate** - conform prevederilor Directivei Europene privind Piețele Instrumentelor Financiare (MIFID II), acestea se împart în instrumente financiare complexe și non-complexe, cu niveluri de risc semnificativ diferite în funcție de gradul de complexitate. In categoria celor non-complexe se includ instrumentele:

- ale căror preț și caracteristici nu derivă dintr-un alt activ (*activ suport*: acțiuni, mărfuri, indici bursieri, valute, aur etc.);
- care nu presupun răspunderi și obligații reale sau potențiale care să depășească costul de achiziție al instrumentului;
- despre ale cărui caracteristici orice investitor se poate informa cu ușurință;
- care nu includ clauze care să altereze natura riscului investiției sau profilul de randament al instrumentului;
- care nu implică costuri de răscumpărare implicite sau explicite cu efect asupra lichidității investiției;
- pentru care există ocazii frecvente de cesionare, răscumpărare la prețuri accesibile public pentru participanții la piață

Între cele mai cunoscute și utilizate produse financiare non-complexe, enumerăm: acțiuni admise la tranzacționare pe o piață reglementată; instrumente ale pieței monetare; diferite tipuri de obligațiuni; unități ale fondurilor deschise de investiții; depozite structurate *cu excepția acelor* a căror structură poate prezenta dificultate sporită în înțelegerea riscului de venit sau a costului de renunțare la produs înaintea scadenței etc.

Din categoria **produselor financiare complexe**, amintim: acțiuni, obligațiuni și alte produse non-complexe cotate pe piețe nereglementate; unități ale fondurilor închise de investiții; certificate cu capital protejat, certificate Index, certificate Turbos, Sprinters, opțiuni, contracte futures, swapuri și alte instrumente financiare derivate; CFDs (contracte financiare pe diferențe); obligațiuni convertibile (convertible bonds); warante și alte instrumente cu structură complexă dificil de înțeles sau cu clauze care pot modifica în mod fundamental natura, riscul investiției sau profilul de plată etc.

Investiția în produsele financiare complexe necesită mai multă precauție, un nivel corespunzător de cunoștințe și experiență, care să confirme capacitatea investitorului de a lua decizii informate și de a-și asuma riscurile implicate, în cunoștință de cauză.

Societăților de Servicii de Investiții Financiare, inclusiv Goldring, le revine datoria etică și legală de a se asigura că investitorul care dorește tranzacționarea produselor financiare *complexe* deține cunoștințele și experiența necesară și, respectiv, că este informat cu privire la riscurile pe care și le asumă. În acest sens, înainte de a tranzacționa instrumente financiare complexe, vă adresăm câteva întrebări în urma cărora evaluăm „oportunitatea” instrumentului care se dorește a fi tranzacționat vizavi de nivelul dvs. de cunoștințe și experiență.

- D. **Riscul informatic** – utilizarea unor interfețe de sistem IT fără o bună cunoaștere a terminologiei și metodologiei specifice sistemului utilizat în executarea tranzacțiilor financiare poate conduce la rezultate diferite decât cele intenționate de investitor; de asemenea, caracterul înalt informatizat al sistemului pieței de capital comportă riscuri sistemice de IT asupra cărora investitorul nu are control (ex. defectarea sau funcționarea necorespunzătoare a sistemelor informatice etc.)



## 2. Caracteristici și riscuri specifice principalelor instrumente financiare

### 2.1. OBLIGAȚIUNILE

**Obligațiunea** este un instrument financiar negociabil, emis de o instituție publică centrală sau locală, de o instituție financiară sau de un agent economic, care atestă deținătorului calitatea de *creditor* față de emitent. Cu alte cuvinte, prețul plătit pe obligațiunile pe care le cumpărați reprezintă un împrumut pe termen lung (> 1 an) pe care îl acordați emitentului. În schimbul acestui împrumut, aveți dreptul la o dobândă (o remunerație fixă regulată, pe întreaga perioadă de derulare a împrumutului – de valabilitate a instrumentului), denumită *cupon*.

Obligațiunile se prezintă ca un document oficial care stipulează data emisiunii; valoarea nominală a obligațiunii care trebuie restituită deținătorului, la scadență, în întregime sau parțial, la plata cuponului; data scadenței (maturitatea); valoarea cuponului (rata anuală și valoarea nominală); data plății cuponului; numărul de zile cupon (perioada de timp dintre două plăți, sau dintre data emisiunii și prima dată de plată cupon); garanții; diferite clauze particulare (de revocare/răscumpărare, de întârziere a plăților dobânzii, de indexare cu rata inflației etc.).

Tranzacționarea obligațiunilor deja emise se face la prețul de piață care variază în funcție de evoluția ratelor dobânzii, de solvabilitatea emitentului. Lichiditatea obligațiunii (ușurința cu care activul se poate transforma în bani, într-un interval scurt de timp și fără diminuarea valorii sale) depinde de performanța, dimensiunea și puterea economică ale emitentului. Având calitatea de creditor, deținătorul de obligațiuni are prioritate, în fața acționarilor, la rambursarea „împrumutului”, în cazul insolvenței<sup>2</sup> emitentului.

La maturitate, datoria se stinge prin plata prețului stabilit anterior, de regulă valoarea nominală a obligațiunii (valoarea înscrisă pe obligațiune și cu care, de regulă, investitorul a cumpărat obligațiunea). La inițiativa emitentului, obligațiunile pot fi răscumpărate înainte de scadență.

În general, obligațiunile sunt considerate instrumente non-complexe.

În funcție de emitent, obligațiunile pot fi:

- Obligațiuni emise de autoritățile publice – municipale, suverane, pentru finanțarea proiectelor de investiții sau acoperirea deficitelor bugetare, sunt garantate de către stat iar lichiditatea acestora pe piețele secundare este foarte ridicată;

- Obligațiuni corporative – emise de companii, pot fi senioare (primă prioritate) sau subordonate (prioritate subordonată altor obligațiuni), în funcție de prioritatea la compensare a deținătorului, în caz de insolvență sau faliment al emitentului;

- Obligațiuni supra-naționale – emise de către instituții financiare bancare în acționariatul cărora intră mai multe state sau organisme financiare internaționale;

- Euro-obligațiuni – obligațiuni emise simultan în mai multe state europene. Emitenții sunt, de regulă, mari companii, instituții internaționale sau autorități publice. Prefixul arată doar locul de emisiune a titlurilor, nu moneda, nici naționalitatea emitentului. În anumite situații, acestea se subordonează, ca prioritate la rambursare, față de obligațiunile normale și alți creditori, păstrându-și, însă avantajul față de acțiuni.

În funcție de cupon, obligațiunile pot fi

- cu rată fixă a cuponului;

- cu rată variabilă a cuponului, corelată cu un indice al pieței monetare (ROBOR, EURIBOR etc) sau cu rata inflației;

- cu rată crescătoare / descrescătoare a cuponului;

- cu posibilitatea amânării plății cuponului;

- cupon zero – pe principiul capitalizării dobânzii pe perioada de valabilitate a obligațiunii, acestea sunt emise sub valoarea nominală, nu fac plăți de cupon, iar la maturitate, emitentul plătește valoarea nominală;

- cu rambursarea eșalonată a principalului, o dată cu plata cuponului etc.

După clauzele speciale prevăzute, obligațiunile pot fi:

- Obligațiuni cu clauză de răscumpărare anticipată (*callable bonds*), care oferă emitentului dreptul de a retrage obligațiunile de pe piață, înainte de scadență și la o valoare stabilită la momentul emisiunii. În schimbul acestui drept, avantajos pentru emitent și riscant pentru investitor, emitentul acordă un

<sup>2</sup> Insuficiența fondurilor bănești disponibile pentru plata datoriilor



cupon de valoare mai mare, care crește randamentul acestui tip de obligațiune peste randamentul comun al obligațiunilor. De regulă, acestea prevăd și clauza unei perioade de timp de protecție a investitorului, în care emitentul nu își poate exercita dreptul de răscumpărare.

- Obligațiuni cu clauza de retragere eșalonată a datoriei (*sinking fund provision*), tipică pentru emitenți publici și privați din sectorul industrial, prin cumpărarea, de către emitent, unei proporții din titlurile emise. Această clauză avantajează investitorii prin creșterea lichidității titlurilor, a stabilizării prețurilor etc.
- Obligațiuni cu clauză de conversie (*convertible bonds*), care permit schimbul pe un număr prestabilit de acțiuni comune ale emitentului. Această clauză prevede rata de conversie (numărul de acțiuni care pot fi obținute prin conversie) și prețul conversiei la emisiune care, pornind de la rata de conversie, exprimă valoarea monetară a acțiunilor primite în urma conversiei. Această opțiune este însoțită de o valoare mai mică a cuponului (a dobânzii) decât cea a obligațiunii simple, dar un preț bun al acțiunilor ar putea ridica randamentul investiției deasupra cuponului
- Obligațiuni cu clauză de schimb (*exchangeable bonds*) care pot fi preschimbate pe un număr prestabilit de acțiuni comune emise de către un alt emitent decât cel al obligațiunilor.
- Obligațiuni reversibile - obligațiuni convertibile, a căror conversie se face exclusiv la inițiativa emitentului, pentru o valoare mai mare a cuponului. Obligațiunile reversibile și convertibile se subordonează celor simple, ca prioritate la compensare, în cazul falimentului emitentului. De aceea, riscul de credit asociat acestor obligațiuni este mai mare decât în cazul obligațiunilor simple.

Conform abordării Directivei Europene (MIFID II), anumite clauze speciale transformă obligațiunile în instrumente financiare complexe (obligațiunile convertibile, obligațiunile reversibile; euro-obligațiuni cu rate variabile de dobândă – pe lângă o rată fixă a dobânzii, se aplică și o rată variabilă care se stabilește periodic în funcție de o rată a dobânzii de referință pe piețele monetare internaționale; obligațiunile perpetue, fără scadență – presupun doar plată de cupoane fixe, fără rambursarea principalului, etc)

### **Riscurile asociate investiției în obligațiuni**

Între instrumentele financiare ale pieței de capital, obligațiunile se evidențiază printre cele cu risc scăzut. Dacă emitentul este o instituție publică al unui stat cu rating de țară foarte bun (riscuri sistemice mai mici, economie performantă) sau o instituție supranațională (Banca Europeană de Investiții sau Banca Mondială, de exemplu), riscul obligațiunii este foarte scăzut. Dacă emitentul este statul, riscul este, de asemenea scăzut, în timp ce o obligațiune emisă de o societate comercială poate presupune un risc de credit / faliment mai mare.

Altă componentă importantă a riscului investiției în obligațiuni se referă la lichiditatea acesteia, în situația în care se dorește dezinvestirea (vânzarea obligațiunilor și recuperarea banilor investiți). Cu alte cuvinte, nivelul de risc pe care vi-l asumați dacă investiți în obligațiuni, deși redus, depinde, pe de o parte, de bonitatea și performanța emitentului și, pe de altă parte, de vulnerabilitatea sistemului economic și financiar.

În situația în care tipul de obligațiune emisă permite răscumpărarea anticipată a instrumentelor de către emitent (au prevăzută clauza *call option*), aceasta reprezintă un risc cu efect advers asupra randamentelor. Investitorul și-l asumă în schimbul unui preț de achiziție avantajos, sub valoarea nominală a titlului.

În cazul obligațiunilor *convertibile*, dacă prețul pe piață al acțiunilor emitentului nu este mai mare decât valoarea care revine acțiunilor primite în schimbul obligațiunilor deținute, investitorul nu este obligat să accepte conversia ci, de cele mai multe ori, îi este rambursată valoarea împrumutului (principalului).

De asemenea, în mod normal, emitentul obligațiunilor *reversibile* își exercită opțiunea de a converti obligațiunile emise în acțiuni atunci când prețul acțiunilor pe piață este semnificativ mai mic decât valoarea acțiunilor cedate în schimbul răscumpărării obligațiunilor. Pentru investitorul care a schimbat obligațiunile în acțiuni, există riscul ca acțiunile primite să nu poată fi vândute, pe piață, la un preț apropiat de valoarea cu care le-a schimbat. De aceea, acest risc este compensat printr-un preț de cumpărare al obligațiunilor reversibile semnificativ mai mic decât al unor obligațiuni comune.





<b>Riscul de preț</b>	<b>DA</b> , mai ales în cazul obligațiunilor complexe, al vânzării înainte de scadență sau dacă situația financiară a emitentului are o evoluție negativă
<b>Riscul de lichiditate</b>	<b>DA</b> , în funcție de dimensiunea și performanța economică a emitentului, numărul de obligațiuni, tipul emitentului și monedă. Risc important în cazul obligațiunilor complexe care se comercializează mai greu.
<b>Riscul de reinvestire</b>	<b>DA</b>
<b>Riscul de complexitate</b>	<b>DA</b> , dacă sunt tranzacționate pe piețe nereglementate sau dacă sunt obligațiuni <i>convertibile, reversibile, euro-obligațiuni cu cupon variabil</i> sau <i>obligațiuni fără scadență</i> – se aplică testul de oportunitate
<b>Riscul de companie</b>	<b>DA</b> , într-o măsură mai redusă decât în cazul altor instrumente
<b>Riscul de credit / faliment</b>	<b>DA</b> , în funcție de performanța economică a emitentului. Obligațiunile subordonate (obligațiunile reversibile, convertibile, euro-obligațiuni etc.) implică un risc de credit mai mare
<b>Riscul de curs valutar</b>	<b>DA</b> , dacă obligațiunea este emisă în altă monedă
<b>Riscul de rată a dobânzii</b>	<b>DA</b> , proporțional cu perioada de timp rămasă până la scadență. Influențează în sens invers prețul de piață al obligațiunii. În cazul obligațiunilor convertibile, acest risc este mai mic datorită valorii reduse a cuponului; în cazul obligațiunilor reversibile, cu cupon variabil sau fără scadență, riscul este ridicat.
<b>Riscul de inflație</b>	<b>DA</b>
<b>Riscul de piață</b>	<b>DA</b>
<b>Riscul legislativ</b>	<b>DA</b>
<b>Riscul geografic și geopolitic</b>	<b>DA</b>
<b>Riscul sectorial</b>	<b>DA</b>

## 2.2. ACȚIUNI și drepturi asociate

**Acțiunile** reprezintă titluri financiare care conferă deținătorilor dreptul de proprietate asupra unei cote-părți din capitalul subscris al societății emitente. La cumpărarea unei acțiuni, deveniți proprietar asupra unei părți din compania emitentă. Drepturile dvs. asociate calității de co-proprietar sunt direct proporționale cu procentul din capitalul social pe care îl dețineți, prin titlurile achiziționate. Aceste drepturi se referă la:

- dreptul la vot în cadrul Adunărilor Generale ale Acționarilor (cu excepția acțiunilor fără drept de vot);
- dreptul la dividend, în cazul în care compania a decis repartizarea pe dividende a unei cote-părți din profitul realizat;
- dreptul la un procent din valoarea de lichidare a afacerii în caz de faliment;
- și, în cazul majorării de capital, dreptul la acțiuni distribuite cu titlu gratuit și dreptul de subscriere (de a participa la majorări de capital prin subscrieri în numerar), în scopul conservării procentului deținut în capitalurile companiei.

Din perspectiva pieței de capital, acțiunile cotate la bursă reprezintă instrumente financiare de investiție pe termen mediu și lung, care permit, pe de o parte, investitorilor să participe la performanța emitentului, și pe de altă parte, emitentului, posibilitatea de a atrage resurse financiare pentru derularea sau extinderea activității.

Din punctul de vedere al drepturilor conferite, acțiunile pot fi acțiuni *comune*, care întrunesc drepturile prezentate mai sus, sau acțiuni *preferențiale* care acordă unele drepturi suplimentare (ex. dreptul necondiționat la dividend, prioritate în caz de lichidare etc) de regulă, compensate de limitarea sau anularea altor drepturi (dreptul de vot, dreptul de subscriere etc.)

În România, prin platformele de tranzacționare ale Bursei de Valori București (BVB) se pot tranzacționa acțiuni ordinare (comune) ale emitenților listați, care sunt clasificate în funcție de categoria emitentului, în acțiuni premium, standard, internaționale sau acțiuni cotate pe piața alternativă a BVB dedicată IMM-urilor și companiilor nou-înființate (AeRO). Pentru a avea acțiunile listate la BVB, un emitent trebuie să îndeplinească anumite condiții legate de rezultatele financiare, transparența activității, buna informare a investitorilor etc.

Ca și acționar, randamentul investiției dvs. va depinde, în mod direct, de evoluția situației financiare a companiei în care v-ați plasat banii: pe de o parte, evoluția companiei dictează evoluția valorii de piață (prețului)



a titlurilor dvs., în sens pozitiv sau negativ; pe de altă parte, probabilitatea de a primi dividende<sup>3</sup> pentru acțiunile deținute, precum și valoarea acestora sunt influențate de valoarea profitului realizat de către emitent. Astfel, o evoluție bună a companiei emitente înseamnă creșterea valorii de piață a titlurilor deținute, dar și partea din profit care revine investitorului. În același sens, rezultatele slabe ale activității companiei diminuează prețul de vânzare al acțiunilor, precum și probabilitatea de acordare de dividende sau valoarea acestora. De asemenea, falimentul emitentului poate reduce valoarea titlului la zero, ceilalți creditori ai companiei având prioritate la recuperarea datorilor, înaintea acționarilor.

Prețul unei acțiuni tranzacționate pe piața de capital variază în funcție de factorii interni companiei emitente (profiturile realizate sau previzionate, informații din presă referitoare la firmă, politicile de distribuire a profitului etc.) sau de factorii externi, care includ evenimente politice, evoluții macroeconomice, dar și elemente de comportament irațional care pot antrena variații extreme ale cotației pe bursă.

Acțiunile cotate pe piețe reglementate (ex. BVB - Bursa de Valori București) sunt dematerializate (nu sunt emise pe suport hârtie) și nenominale, putând fi tranzacționate cu ușurință, prin intermediul sistemelor electronice. În România, Depozitarul Central ([www.depozitarulcentral.ro](http://www.depozitarulcentral.ro)), este instituția autorizată să țină evidența registrelor de acționari ale societăților emitente, compensând și decontând tranzacțiile cu instrumentele financiare.

Prin caracteristicile lor, unele acțiuni, pot fi titluri financiare cărora li se atașează alte instrumente „satelit”, precum *drepturile preferențiale de subscriere*, *drepturi de alocare* etc. Ele pot fi tranzacționate separat sau împreună cu acțiunile respective și presupun, pentru deținător, drepturi suplimentare față de cele intrinseci acțiunilor comune.

*Dreptul de preferință* este o valoare mobilă negociabilă care oferă dreptul de a subscrie cu prioritate acțiuni, în cadrul unei majorări a capitalului social. Prețul unui astfel de drept depinde de diferența între prețul de piață al acțiunii și prețul de subscriere.

*Dreptul de alocare* reprezintă o valoare mobilă care certifică dreptul deținătorului de a primi o acțiune la momentul înregistrării la Depozitarul Central a majorării de capital, respectiv, a acțiunilor nou emise. Aceste titluri permit valorificarea investiției făcute prin subscrierea în compania emitentă înainte ca acțiunile propriu-zise să se poată tranzacționa pe bursă. Mai concret, ele permit scurtarea perioadei dintre închiderea Ofertei Publice Inițiale și începerea tranzacționării efective a acțiunilor, perioadă în care se desfășoară o serie de proceduri legale referitoare la înregistrarea majorării de capital social. Numărul de drepturi de alocare emise este egal cu numărul de acțiuni emise spre subscriere. Un risc specific investiției în aceste drepturi este legat de probabilitatea ca majorarea de capital să fie contestată și finalizarea Ofertei Publice să fie împiedicată sau amânată de către acționari.

**Riscurile asociate investiției în acțiuni** și drepturi asociate se concentrează în jurul riscului de companie și, derivate din acesta, se referă la riscul de preț, riscul de dividend (riscul de a nu primi dividend ca urmare a performanțelor scăzute ale emitentului, sau a politicilor de distribuire a profitului), riscul de delistare, riscul de faliment etc)

<b>Riscul de preț</b>	<b>DA</b> , în funcție de <i>volatilitatea</i> <sup>4</sup> acțiunii, determinată atât de politicile companiei cât și de contextul economic și financiar.
<b>Riscul de lichiditate</b>	<b>DA</b> , în funcție de volumul tranzacțiilor și în funcție de procentul din numărul total de acțiuni ale companiei care poate fi tranzacționat liber pe bursă ( <i>free float</i> ).
<b>Riscul de reinvestire</b>	<b>DA</b>
<b>Riscul de complexitate</b>	<b>DA</b> , dacă sunt tranzacționate pe piețe nereglementate - se aplică testul de oportunitate
<b>Riscul de companie</b>	<b>DA</b>
<b>Riscul de credit</b>	<b>NU</b> , acțiunea nu atestă un raport de creditare între emitent și deținător, ci de participare a investitorului la capitalul social al societății emitente
<b>Riscul de curs valutar</b>	<b>DA</b> , dacă prețul acțiunii este exprimat în altă monedă, sau dacă societatea

<sup>3</sup> Dividendul reprezintă partea din profitul distribuit acționarilor care revine unei acțiuni. Cu excepția companiilor cu capital majoritar de stat, societatea emitentă nu este obligată să distribuie dividende din profitul obținut, ci poate decide asupra reinvestirii lui integrale.

<sup>4</sup> Volatilitatea unui activ exprimă amplitudinea variației prețului lui într-o anumită perioadă de timp. Variațiile mari ale prețului presupun o volatilitate ridicată, asociată cu riscuri de preț mai mari, în timp ce o evoluție relativ stabilă a prețului, cu variații reduse, indică un activ ne-volatil și mai puțin riscant.





	desfășoară activități importante în afara granițelor
<b>Riscul de rată a dobânzii</b>	<b>DA</b> , în funcție de acțiuni și de climat investițional. În general, o anumită evoluție a ratei dobânzii imprimă un efect invers asupra prețului acțiunilor
<b>Riscul de inflație</b>	<b>DA</b>
<b>Riscul de piață</b>	<b>DA</b>
<b>Riscul legislativ</b>	<b>DA</b>
<b>Riscul geografic și geopolitic</b>	<b>DA</b>
<b>Riscul sectorial</b>	<b>DA</b>

### 2.3. UNITĂȚILE DE FOND

Unitățile de fond reprezintă titluri de participare la Organismele de Plasament Colectiv (OPC) care reprezintă entități care atrag fondurile investitorilor individuali, în scopul investiției colective a capitalului total colectat, în portofolii de instrumente financiare (acțiuni, obligațiuni, instrumente de piață monetară, dețineri în alte fonduri etc.), pe principiul diversificării riscului.

Această formă de asociere a mai multor persoane, care își pun la comun resursele financiare în vederea multiplicării lor prin investiție colectivă pe piețele financiare în condiții de diversificare a riscului, presupune ca rezultatele – profituri sau pierderi – să fie repartizate investitorilor individuali, proporțional cu numărul de unități de fond deținute. Pentru serviciile de elaborare de politici de plasament și de strategii de structurare de portofolii, societatea de administrare a fondului percepe comision de administrare.

Dacă entitățile acestea au personalitate juridică și sunt constituite ca societăți de investiții, participarea la fondurile colective echivalează cu achiziționarea de acțiuni ale acestora. OPC fără personalitate juridică sunt administrate de către companii de management (societăți de administrare a investițiilor – SAI), în beneficiul participanților, iar dividendele și veniturile din dobânzi obținute de Fond – precum și obligațiile fiscale aferente – sunt considerate ca aparținând direct investitorului final. Un SAI poate administra mai multe fonduri de investiții. În literatură, OPC fără personalitate juridică sunt cunoscute și sub denumirea de Fonduri Mutuale.

Conform legislației din România, fondurile de investiții pot fi închise (ex: societăți de investiții financiare) sau deschise (fonduri mutuale), acestea diferențiindu-se, în principal, prin modalitatea de emisie și răscumpărare a unităților de fond. Fondurile deschise se caracterizează prin emisiunea / răscumpărarea continuă, zilnică, a unităților, astfel încât, investitorii își pot retrage, respectiv, plasa banii în unități de fond, în mod continuu. Fondurile închise oferă un număr prestabilit de unități de fond, pe o durată limitată de timp, astfel încât emisiunea / răscumpărarea titlurilor de participare se face la intervale de timp prestabilite, în conformitate cu documentele de constituire și prospectul de emisiune.

Altă diferență importantă între fondurile de investiții deschise și cele închise se referă la nivelul de reglementare și transparență impus de autoritatea de supraveghere. Fondurile deschise fac obiectul unei reglementări mai riguroase și restrictive decât cele închise. Mai mult, ele colectează fondurile exclusiv în mod

În contextul celor de mai sus, o informație importantă pentru dvs., ca investitor, este aceea că cele cinci Societăți de Investiții Financiare din România (SIF Banat-Crișana, SIF Moldova, SIF Transilvania, SIF Muntenia, SIF Oltenia, cu simbolurile **SIF1**, **SIF2**, **SIF3**, **SIF4**, **SIF5**) dar și Fondul Proprietatea (simbol **FP**), Fondul Oamenilor de Afaceri București (simbol **XFOA**), STK Emergent (simbol **STK**) sau Fondul Închis de Investiții BET FI Index Invest (simbol **BTF**) sunt **Fonduri închise de investiții**.

Din perspectiva Directivei Europene MIFIDII, unitățile acestor fonduri (acțiunile emise de acestea) sunt considerate produse financiare **complexe**, iar tranzacționarea lor prin SSIF GOLDRING este precedată de efectuarea **testului de oportunitate**.

public, în timp ce fondurile închise atrag investitorii atât pe cale publică, cât și privată. De asemenea, fondurile închise pot oferi opțiunea investiției în marjă (posibilitatea investiției pe împrumut) – care presupune creșterea resurselor disponibile pentru investiții, a randamentelor superioare dar și riscuri suplimentare. De aceea, titlurile emise de acestea sunt considerate **produse financiare complexe**.



Randamentul unităților de fond este exprimat prin diferența dintre prețul de răscumpărare și prețul de subscriere. Acest preț se calculează ca valoarea din activul net al fondului care revine unei unități aflate în circulație, este evaluat zilnic și certificat de către depozitarul fondului, menționat în prospect.

Avantajele investiției în Fondurile mutuale sunt multiple: drepturile și obligațiile participanților la fond sunt egale; diversificarea investiției; diminuarea riscului; managementul profesional al investiției; transparența; costuri de tranzacționare mai reduse; lichiditate ridicată, datorită faptului că unitățile de fond sunt răscumpărate continuu.

În general, **riscurile asociate investiției în titlurile de participare la Organismele de Plasament Colectiv (unități de fond)** depind de obiectivele asumate de managementul fondului respectiv și de activele în care este investit capitalul colectiv. Între acestea, se evidențiază

- *riscul de management*, întrucât randamentul investiției depinde, în mod direct, de abilitățile manageriale și deciziile investiționale luate la nivelul întregului capital colectiv;
- *riscul de dividend* în cazul societăților de investiții;
- *riscul de preț*, care diferă între fondurile închise și deschise de investiții. Întrucât fondurile deschise emit și răscumpără unitățile în mod continuu, riscul de preț al acestora este același cu cel al titlurilor care se regăsesc în portofoliul de investiții din care unitatea dvs. face parte. În cazul fondurilor închise, investitorul nu beneficiază de această flexibilitate, iar numărul de unități emise este fix. Prin urmare, prețul reflectă mai puțin dinamica prețului activelor din portofoliu, ci raportul dintre cererea și oferta pentru respectivul fond de investiții.

Deoarece fiecare emisiune de unități de fond / acțiuni la SIF se face pe baza unui prospect specific, înainte de a investi, vă recomandăm o lectură atentă a prospectului de emisiune, pentru o bună informare cu privire la clauzele prevăzute. Aceasta vă va permite un management corespunzător al riscurilor implicate.

<b>Riscul de preț</b>	<b>DA</b> , în funcție de titlurile în care fondul a decis să investească și de gradul de diversificare al portofoliului
<b>Riscul de lichiditate</b>	<b>DA</b>
<b>Riscul de reinvestire</b>	<b>DA</b>
<b>Riscul de complexitate</b>	<b>DA</b> , dacă fondurile de investiții sunt de tip <i>închis</i> sau dacă sunt tranzacționate pe piețe nereglementate, se aplică testul de oportunitate.
<b>Riscul de management</b>	<b>DA</b> , mai ales pentru fondurile închise
<b>Riscul de credit</b>	<b>NU</b> , <i>cu excepția</i> fondurilor care investesc în obligațiuni
<b>Riscul de curs valutar</b>	<b>DA</b> , dacă acțiunile din portofoliu sau prețul unității sunt cotate în altă valută
<b>Riscul de rată a dobânzii</b>	<b>DA</b> , creșterea ratei dobânzii imprimă, de regulă, un efect negativ asupra prețului unității de fond
<b>Riscul de inflație</b>	<b>DA</b>
<b>Riscul de piață</b>	<b>DA</b>
<b>Riscul legislativ</b>	<b>DA</b>
<b>Riscul geografic și geo-politic</b>	<b>DA</b>
<b>Riscul sectorial</b>	<b>NU</b> , sau redus, în funcție de politica de diversificare

#### 2.4. Fonduri ETF (Exchange Traded Funds)

Fondurile de tip ETF sunt, de regulă, *fonduri de investiții*, de regulă de tip deschis și cu personalitate juridică, ale căror portofolii sunt structurate cât mai aproape de structura unui anumit indice bursier<sup>5</sup>, o marfă, o obligațiune, sau un coș de active financiare<sup>6</sup>. Fondurile ETF dețin activele suport iar deținătorii de unități ETF sunt îndreptați la cotă-parte a veniturilor asociate (dobânzi sau dividende).

<sup>5</sup> Un indice bursier este un coș ponderat de acțiuni aparținând unor diferiți emitenți, alcătuit în așa fel încât să reflecte evoluția unei întregi piețe sau sector de piață financiară. De regulă, în compoziția unui indice bursier intră acțiunile celor mai reprezentative companii pentru sectorul sau piața respectivă, care sunt asociate cu performanță economică ridicată, încredere și bonitate în rândul investitorilor.

<sup>6</sup> Așa cum sugerează și sensul comun al cuvântului, un coș de active financiare presupune un mix de instrumente financiare diferite.



Performanța ETF reflectă evoluția indicilor pe care îi urmăresc. Ca și în cazul fondurilor de investiții, pentru că investiția în ETF presupune investiția într-un coș de active, riscurile asociate sunt inferioare investiției în instrumente financiare individuale. Spre deosebire, însă, de fondurile de investiții, managementul ETF nu implică preocuparea constantă de optimizare a structurii portofoliului și costurile aferente sunt mai mici.

Emitenții de ETF pot opta între a reproduce cu exactitate structura indicelui (ETF investește în toate instrumentele care compun indicele urmărit) și, respectiv, a selecta doar acele elemente considerate reprezentative pentru indice, din punctul de vedere al nivelurilor de risc și performanță, mai ales în cazul indicilor care conțin indici multipli, un număr foarte mare de elemente componente sau active greu tranzacționabile. De aceea, un ETF nu va conține, întotdeauna, exact aceleași instrumente financiare ca cele care compun indicele urmărit. Această strategie poartă denumirea de *replicare fizică*.

O altă alternativă pentru a reproduce evoluția unui indice prin construcția și performanța unui ETF este *replicarea sintetică*. Aceasta înseamnă că emitentul de unități ETF să încheie un acord *swap*<sup>7</sup> care asigură evoluția și performanța indicelui în schimbul randamentului unui alt coș de active pre-definit. Replicarea sintetică scade costurile și erorile de urmărire (devieri de la valoarea indicelui), dar crește riscurile pentru partener. Pentru piețele greu accesibile, structurile de tip swap sunt preferate față de replicarea exactă.

Prețul unei unități de ETF este determinat, în principal, de performanța indicelui suport, costurile de management, eventualele dividende obținute, dar și de piața ETF însăși. Un volum mare de tranzacționare a ETF înseamnă fixarea prețului aproape de valoarea indicelui, în timp ce un excedent de cerere sau ofertă pentru ETF poate devia semnificativ prețul instrumentului de la valoarea indicelui vizat.

Unele ETF permit multiplicarea performanței indicelui urmărit prin posibilitatea tranzacționării în marjă (prin îndatorare). În cazul altor ETF, investitorul poate opta pentru urmărirea în oglindă a evoluției indicelui (evoluție inversă), cu sau fără marjă. În ambele situații, riscurile implicate sunt semnificativ mai mari.

Pe lângă ETF urile clasice, s-a dezvoltat, recent, un alt produs financiar, și anume, ETF active. Aceste instrumente nu urmăresc un anumit indice, ci un randament superior indicelui vizat. Desigur, acesta nu este garantat.

**Riscurile specifice investiției în ETF** se referă la riscul de deviere față de evoluția indicelui de referință; riscul de contraparte (mai ales în cazul acordurilor de tip „swap”<sup>8</sup>)

<b>Riscul de preț</b>	<b>DA</b> , în funcție de acțiunile care compun indicele de referință sau de prețul mărfii / titlului a cărei / cărui evoluții ETF caută să o reproducă.
<b>Riscul de lichiditate</b>	<b>DA</b> , mai redus în cazul ETF pe indici bursieri de referință
<b>Riscul de reinvestire</b>	<b>DA</b>
<b>Riscul de complexitate</b>	<b>DA</b> , în funcție de ETF, se evaluează oportunitatea, înaintea tranzacționării
<b>Riscul de management</b>	<b>NU</b> , sau foarte redus
<b>Riscul de credit</b>	<b>NU</b>
<b>Riscul de curs valutar</b>	<b>DA</b> , dacă indicele / activul urmărit sau prețul ETF sunt cotate în altă valută
<b>Riscul de rată a dobânzii</b>	<b>DA</b> , creșterea ratei dobânzii imprimă, de regulă, un efect negativ asupra prețului valorilor mobiliare
<b>Riscul de inflație</b>	<b>DA</b>
<b>Riscul de piață</b>	<b>DA</b>
<b>Riscul legislativ</b>	<b>DA</b>
<b>Riscul geografic și geo-politic</b>	<b>DA</b>
<b>Riscul sectorial</b>	<b>DA</b> , în funcție de activul urmărit de ETF

## 2.5. INSTRUMENTE FINANCIARE DERIVATE (derivative)

Instrumentele financiare derivate sunt [produse financiare complexe](#) (în termenii directivei europene), ale căror valoare – și randament – depind de valoarea altui activ (acțiuni, indici, alte valori mobiliare, metale prețioase, valute sau chiar evenimente, precum indicatori meteorologici), denumit „**activ suport**”. Adesea,

<sup>7</sup> În limba engleză, din care provine terminologia privind piața de capital, *swap* înseamnă *schimb* sau *troc*. Un contract *swap* presupune un contract între două părți prin care acestea schimbă, între ele, obligații contractuale (fluxuri monetare reciproce etc.)



prezintă o structură complexă, evoluția valorii lor de piață depinzând de randamentul activelor pe care le includ. Prin urmare, randamentul acestor instrumente este *derivat* din evoluția prețului altui instrument, marfă, activ sau eveniment.

Între avantajele investiției în aceste instrumente se enumeră:

- adesea, aceste instrumente permit randamente superioare într-un timp mai scurt;
- lichiditate crescută;
- posibilitatea acoperirii unor riscuri asociate unei investiții principale realizate în active de bază.

Prin faptul că emitentul (instituție financiară) poate să creeze instrumente pe orice activ suport, inclusiv instrumente în mod normal inaccesibile investitorilor individuali (indici, valute etc.) aceste produse oferă avantajul important al diversificării portofoliului. Mai mult, investitorii pot beneficia atât de creșterea, cât și de scăderea prețurilor, în funcție de strategia pe care o aplică și de previziunile pe care le fac.

În măsura în care instrumentul permite ca investitorul să poată plăti doar pentru o cotă-parte din activul suport în timp ce resimte – în sens favorabil sau nefavorabil – toată diferența de preț a activului respectiv (investiție semnificativ mai mică dar cu același rezultat, ca și cum ar fi achiziționat activul suport), produsul financiar respectiv implică riscuri sporite și este recomandat doar investitorilor experimentați. Acest mecanism se numește *efect de levier*<sup>8</sup>.

Produsele financiare derivate pot fi tranzacționate în scop speculativ, dar și cu obiectivul strategic de gestionare a riscurilor și protejarea portofoliului. Instrumentele financiare derivate pot fi tranzacționate pe „piața Spot”, care presupune efectuarea obligațiilor contractuale în termen de trei zile de la data tranzacției, sau pe piața la termen „piața derivatelor” unde plata și livrarea activului suport se stabilesc pentru un moment viitor, dar în termenii negociați la momentul tranzacției, „astăzi”. La cumpărarea unui instrument derivat, investitorul deschide o poziție „Long”, iar la vânzare, deschide o poziție „Short”.

O caracteristică frecventă a instrumentelor financiare derivate este **tranzacționarea în marjă** care amplifică efectul de levier. Marja reprezintă o rezervă, un depozit de siguranță, de obicei în cuantum de până la 10% din valoarea contractului, în schimbul căruia investitorul dispune, pentru tranzacționare, de întreaga valoare. Cu alte cuvinte, această primă reprezintă un preț pe care investitorul îl plătește pentru a putea paria pe direcția modificării prețului unui activ suport. Cotarea la bursă a instrumentelor derivate se face zilnic, valoarea contractului fiind calculată la închiderea bursei, iar valoarea marjei minime inițiale poate fi modificată în funcție de volatilitatea instrumentului și riscul asociat. Astfel, puteți fi nevoit să suplimentați valoarea marjei depuse. Spre exemplificare, dacă vă interesează tranzacționarea unui contract în valoare de 4000 euro (40 acțiuni x 100 euro/acțiune) pe care îl puteți tranzacționa în marjă de 5% (100:5), puteți realiza tranzacția pentru doar 200 euro, beneficiind – sau suportând – integral diferența viitoare de preț.

Produsele structurate sunt produse financiare complexe care pot avea trăsături comune cu produsele financiare derivate, întrucât prezintă un conținut mai complex, combină obligațiile comune valorilor mobiliare de creditare cu o componentă derivată care modifică profilul de risc și randamentul instrumentului. Spre deosebire de derivate, însă, în cazul produselor structurate, *nu există „cerințe de marjă” și investitorul nu poate pierde mai mult decât capitalul investit inițial. Transparența și lichiditatea sunt ridicate.*

Între produsele structurate tranzacționabile pe BVB sunt certificatele cu capital protejat, certificatele Index și certificatele Turbo. Deși, în prezent nedisponibile pe bursa românească, între produsele derivate cele mai frecvent tranzacționate pe piețele de capital străine sunt opțiunile call și put, contractele futures, Contractele pe diferență, warantele etc.

Precizăm, din nou, că tranzacționarea acestor produse considerate complexe, este precedată de efectuarea *testului de oportunitate* în raport cu nivelul de experiență și cunoștințe al investitorului.

### 2.5.1. Certificate cu capital protejat (garantat)

Deși produse structurate complexe, certificatele cu capital protejat vă oferă protecție superioară, întrucât garantează, la maturitate, recuperarea unui anumit procent din capitalul pe care îl investiți (de regulă, peste 90%) și, în același timp, vă permite să beneficiați de variația favorabilă a prețului activului suport. Cu cât procentul garantat este mai mare, cu atât măsura în care investitorul beneficiază de aprecierea prețului activului suport este mai mic. Astfel, aceste instrumente implică riscuri dar și randamente scăzute. Activele suport pe care

<sup>8</sup> **Efectul de levier**, referitor la investiția în instrumente financiare, reprezintă un mecanism financiar de multiplicare a randamentului investiției, prin *îndatorare*: investitorul plătește doar o mică fracție din costul activului în care investește, restul fiind acoperit printr-un „împrumut” acordat de emitentul titlului. Deținătorul, însă, suportă întreaga variație de preț al activului respectiv. Astfel, câștigurile sau pierderile înregistrate de activul suport sunt amplificate la nivelul instrumentului derivat.



se construiesc certificatele cu capital protejat pot fi titluri financiare (acțiuni), mărfuri, indici, instrumente financiare și coșuri de instrumente financiare.

Riscul de piață se manifestă și în dreptul acestor instrumente, dar se referă în principal la randamentul produsului și mai puțin la capitalului investit. Până la maturitate, însă, prețul la vânzare a certificatului cu capital protejat poate să scadă sub nivelul protejat. Dacă decideți să vindeți certificatul în aceste condiții, veți recupera mai puțin decât valoarea garantată.

Alt risc asociat certificatului cu capital protejat derivă din riscul de credit al emitentului care asigură lichiditatea pe piață. Deși este listat pe piața reglementată și riscul asociat este redus, produsul este considerat a fi complex. Se recomandă o informare temeinică asupra specificațiilor instrumentului și asupra emitentului, iar tranzacționarea lui este precedată de evaluarea oportunității sale.

<b>Riscul de preț</b>	<b>DA</b> , în funcție de activul suport, dar limitat la valoarea „neprotejată”
<b>Riscul de lichiditate</b>	<b>DA</b> , mai redus în cazul activelor suport de referință
<b>Riscul de reinvestire</b>	<b>DA</b>
<b>Riscul de complexitate</b>	<b>DA</b> . Anterior tranzacționării, se evaluează oportunitatea
<b>Riscul de management</b>	<b>NU</b>
<b>Riscul de credit</b>	<b>NU</b>
<b>Riscul de curs valutar</b>	<b>DA</b> , dacă activul suport sau prețul sunt cotate în altă valută
<b>Riscul de rată a dobânzii</b>	<b>DA</b> , în funcție de perioada de timp până la maturitate
<b>Riscul de inflație</b>	<b>Limitat</b>
<b>Riscul de piață</b>	<b>DA</b>
<b>Riscul legislativ</b>	<b>DA</b>
<b>Riscul geografic și geo-politic</b>	<b>DA</b>
<b>Riscul sectorial</b>	<b>DA</b> , în funcție de activul suport

## 2.5.2. Instrumente derivate care limitează pierderea potențială la capitalul investit

2.5.2.1. **Certificatele de Investiție** (Certificatele pe Indici) sunt unul din cele două tipuri de produse structurate pe care le puteți tranzacționa la BVB. Acestea urmăresc evoluția unui activ suport, prezintă o structură simplă și transparență ridicată, pot avea o maturitate (scadență) prestabilită sau nedeterminată, iar riscul investiției este egal cu riscul de piață. La BVB, principalele active suport ale certificatelor Index sunt: aur și petrol (mărfuri) și indici bursieri (DAX, S&P500, ROTX, EUROSTOXX50), iar emitenții sunt instituții de credit austriece, cu experiență și specializare în dezvoltarea și tranzacționarea produselor structurate.

<b>Riscul de preț</b>	<b>DA</b> , în funcție de activul suport
<b>Riscul de lichiditate</b>	<b>DA</b> , mai redus în cazul activelor suport de referință
<b>Riscul de reinvestire</b>	<b>DA</b>
<b>Riscul de complexitate</b>	<b>DA</b> . Anterior tranzacționării, se evaluează oportunitatea
<b>Riscul de management</b>	<b>NU</b>
<b>Riscul de credit</b>	<b>NU</b>
<b>Riscul de curs valutar</b>	<b>DA</b> , dacă activul suport sau prețul sunt cotate în altă valută
<b>Riscul de rată a dobânzii</b>	<b>DA</b> , în funcție de perioada de timp până la maturitate
<b>Riscul de inflație</b>	<b>Limitat</b>
<b>Riscul de piață</b>	<b>DA</b>
<b>Riscul legislativ</b>	<b>DA</b>
<b>Riscul geografic și geo-politic</b>	<b>DA</b>
<b>Riscul sectorial</b>	<b>DA</b> , în funcție de activul suport

2.5.2.2. **Certificatele Turbo** sunt [produse financiare structurate complexe](#) destinate investitorilor speculativi, cu obiective pe termen scurt, dar cu strategie de tranzacționare activă, bine informați și cu viziune asupra evoluțiilor viitoare pe piața activului suport. La BVB, activul suport poate fi: acțiuni (Fondul Proprietatea),



## GOLDRING

mărfuri (petrol și aur); indici bursieri (DAX). Certificatele *Turbo Long* mizează pe creșterea valoarea activului suport, cele *Turbo Short* urmăresc să valorifice scăderea acesteia.

Datorită [efectului de levier](#), dacă previzionați corect evoluția pieței, puteți obține profituri semnificative și rapide în urma evoluției prețului – în ambele sensuri – al activului suport (indici, acțiuni, mărfuri, valute și obligațiuni). Prețul de achiziție reprezintă doar o fracțiune din valoarea activului de bază, restul fiind finanțat de instituția emitentă (nivelul de finanțare). Astfel, valoarea intrinsecă a unui certificat Turbo o reprezintă diferența dintre prețul de pe piață a activului suport și prețul de exercitare.

În timp ce creșterea potențială este nelimitată, pierderea este limitată prin impunerea unei bariere (prețul *knock-out*), astfel:

- în cazul certificatului Turbo Long, bariera este mai mică decât prețul curent al activului suport;
- în cazul certificatului Turbo Short, bariera este mai mare decât prețul curent al activului suport

Dacă prețul activului suport scade sub acest prag, în cazul certificatului *Turbo long* sau crește peste prețul *knock-out* în cazul certificatului *Turbo short* – pozițiile deschise pe aceste certificate se închid automat, și deținătorului i se rambursează eventualele diferențe dintre prețul de decontare și valoarea finanțată de către emitent. În acest fel, pierderea maximă potențială este limitată la capitalul investit.

Totuși, după cum randamentele obținute pot depăși randamentul activului suport, pierderile pot depăși, de asemenea, pierderea înregistrată de activul suport. Dacă prețul certificatului atinge bariera impusă, tranzacționarea instrumentului se oprește, iar emitentul răscumpără automat certificatele emise la valoarea reziduală. În acest caz, există posibilitatea pierderii întregii sume investite în instrumentul respectiv.

Pentru o mai bună înțelegere, ilustrăm efectul de levier și mecanismul de *stop-loss* (limitare a pierderii) prin câteva exemple:

### A. Efectul de levier

Moment $T_0$	Scenariu 1 – Momentul $T_1$	Scenariu 2 – Momentul $T_2$
Preț activ de baza: 100 eur Nivelul de finanțare: 75 eur Contribuția dvs.: 25 eur Levier: $100:25 = 4$	Preț activ de bază +10%: 110 euro Nivel de finanțare: 75 eur Valoarea certif. Turbo: $110-75=35$ Levier (randament): $(35-25):25 = 40\%$	Preț activ de bază -10%: 90 euro Nivel de finanțare: 75 euro Valoarea certif. Turbo: $90-75=15$ Levier: $(25-15):25 = (-40\%)$

În timp ce prețul de piață al activului suport a crescut (scenariul 1) / a scăzut (scenariul 2) cu doar 10%, valoarea certificatului Turbo a crescut / scăzut de patru ori mai mult, adică cu 40%. Cu alte cuvinte, în exemplul dat, Certificatul Turbo a imprimat o creștere / scădere a valorii capitalului investit de 4 ori mai mare decât variația procentuală a prețului activului de bază.

### B. Valoarea reziduală

Moment $T_0$	Scenariu 1 – $T_1$	Scenariu 2 – $T_2$
Preț activ de baza: 100 eur Nivelul de finanțare: 75 eur Barieră <i>stop-loss</i> : 90	Preț activ de bază -10%: 90 euro Preț de decontare: 89 euro Valoarea Turbo (de încasat): $89-75 = 14$ Randament (pierdere): $(14-25)/25 = -44\%$	Preț activ de bază -10%: 90 euro Preț de decontare: < sau = 75 Valoarea Turbo (de încasat): 0 Randament (pierdere): - 100%





<b>Riscul de preț</b>	<b>DA</b> , în funcție de activul suport
<b>Riscul de lichiditate</b>	<b>DA</b> , mai redus în cazul activelor suport de referință
<b>Riscul de reinvestire</b>	<b>DA</b>
<b>Riscul de complexitate</b>	<b>DA</b>
<b>Riscul de management</b>	<b>NU</b>
<b>Riscul de credit</b>	<b>Limitat</b>
<b>Riscul de curs valutar</b>	<b>DA</b> , dacă activul suport sau prețul sunt cotate în altă valută
<b>Riscul de rată a dobânzii</b>	<b>DA</b> , în funcție de scadența și structura certificatului
<b>Riscul de inflație</b>	<b>Limitat</b>
<b>Riscul de piață</b>	<b>DA</b>
<b>Riscul legislativ</b>	<b>DA</b>
<b>Riscul geografic și geo-politic</b>	<b>DA</b>
<b>Riscul sectorial</b>	<b>DA</b> , în funcție de activul suport

Întrucât certificatele gen Turbo nu au structură și clauze standardizate, ci sunt particularizate de către fiecare emitent, se recomandă cunoașterea prospectului în detaliu.

2.5.2.3. **Opțiunea „Long”** este un instrument financiar care conferă cumpărătorului **dreptul**, dar nu și obligația de a cumpăra (*long call*) sau de a vinde (*long put*) activul suport aflat la baza operațiunii (acțiuni, obligațiuni, indici bursieri, valute, mărfuri etc.), la un preț și un termen prestabilite. Opțiunile se achiziționează în schimbul unei prime. Vânzătorul opțiunii – *writer* – în schimbul primei primite, își asumă obligația de a vinde (în cazul opțiunii *long call*) sau de a cumpăra (în cazul opțiunii *long put*) activul de bază. Vânzătorul opțiunii long are deschisă o poziție *short*, iar riscurile investiției sale sunt diferite de cele ale investiției în opțiune *Long*.

Un avantaj important al opțiunilor Long este acela că pierderea maximă pe care o puteți avea este limitată la valoarea primei (prețului) plătite pentru obligațiune, plus costurile de tranzacționare, și doar în cazul neexercitării dreptului achiziționat. [Efectul de levier](#) este important și derivă din diferența dintre valoarea capitalului investit și valoarea de piață a activului suport.

<b>Riscul de preț</b>	<b>DA</b> , în funcție de activul suport, o opțiune își poate pierde valoarea integral
<b>Riscul de lichiditate</b>	<b>DA</b>
<b>Riscul de reinvestire</b>	<b>Limitat</b>
<b>Riscul de complexitate</b>	<b>DA</b>
<b>Riscul de management</b>	<b>NU</b>
<b>Riscul de credit</b>	<b>NU</b>
<b>Riscul de curs valutar</b>	<b>DA</b> , dacă activul suport sau prețul sunt cotate în altă valută
<b>Riscul de rată a dobânzii</b>	<b>DA</b> , în funcție de scadența și structura opțiunii
<b>Riscul de inflație</b>	<b>Limitat</b>
<b>Riscul de piață</b>	<b>DA</b>
<b>Riscul legislativ</b>	<b>Limitat</b>
<b>Riscul geografic și geo-politic</b>	<b>DA</b>
<b>Riscul sectorial</b>	<b>DA</b> , în funcție de activul suport

Efectul de levier este semnificativ, prin urmare, riscul asociat investiției în opțiuni este superior riscului investiției în activul suport.

2.5.2.4. **Warrantul** se aseamănă cu Opțiunea Long, în cele mai multe dintre caracteristicile fundamentale. Principala diferență constă în emitentul instrumentului care, în cazul warrantului, nu este bursa, ci o instituție financiară, singura entitate (*writer*) care poate vinde instrumentul. Valoarea intrinsecă a instrumentului derivă din diferența dintre prețul țintă și prețul curent al activului de bază. Volatilitatea warrantului depinde de volatilitatea prețului activului suport, iar lichiditatea este invers proporțională cu timpul rămas până la maturitate. Creșterea dobânzii are efect pozitiv asupra valorii de piață a warrant-ului call și efect negativ asupra prețului warrantului-put.

<b>Riscul de preț</b>	<b>DA</b> , în funcție de activul suport, o opțiune își poate pierde valoarea integral
<b>Riscul de lichiditate</b>	<b>DA</b>
<b>Riscul de reinvestire</b>	<b>Limitat</b>
<b>Riscul de complexitate</b>	<b>DA</b>
<b>Riscul de management</b>	<b>NU</b>
<b>Riscul de credit</b>	<b>NU</b>
<b>Riscul de curs valutar</b>	<b>DA</b> , dacă activul suport sau prețul sunt cotate în altă valută
<b>Riscul de rată a dobânzii</b>	<b>DA</b> , în funcție de scadența și structura warrant-ului
<b>Riscul de inflație</b>	<b>Limitat</b>
<b>Riscul de piață</b>	<b>DA</b>
<b>Riscul legislativ</b>	<b>Limitat</b>
<b>Riscul geografic și geopolitic</b>	<b>DA</b>
<b>Riscul sectorial</b>	<b>DA</b> , în funcție de activul suport

### 2.5.3. Instrumente financiare derivate care implică riscul ca pierderea să depășească investiția inițială

**2.5.3.1 Opțiunile *short*** sunt instrumente financiare care prevăd **obligația** vânzătorului (writer) să ofere (*opțiune short call*) sau să cumpere (*opțiune short put*) un activ de bază (acțiune, obligațiune, indici de bursă, monede) într-o perioadă de timp sau la un anumit moment prestabilit, precum și la un preț predeterminat. Obligația este anulată dacă deținătorul opțiunii *long* corespondente nu își exercită dreptul.

Ca investitor într-o opțiune tip Short, vi se poate cere, în orice moment al perioadei de valabilitate, de către cumpărătorul opțiunii Long al cărei „writer” sunteți, să vă onorați obligația pe care v-ați asumat-o de a furniza / cumpăra activul suport care face obiectul contractului. Vă puteți acoperi riscul asociat poziției *short* asumate, prin „închiderea” acesteia, adică, prin răscumpărarea opțiunii *short* (*closing buy*).

Din pricina [efectului de levier](#), opțiunea *short* prezintă riscul unor pierderi mai mari decât investiția inițială. Dacă ați investit într-o opțiune *short call* care are, ca activ suport, acțiuni existente în portofoliul dvs, înseamnă că ați preconizat scăderea prețului lor. Dacă însă prețul acestor acțiuni crește și cumpărătorul opțiunii emise își exercită dreptul poziției sale (*long*), veți fi obligat să vindeți acțiunile respective la prețul stabilit la data de scriere a opțiunii, inferior acum prețului pieței, în dezavantajul dvs.

Pe de altă parte, chiar și scăderea prețului acțiunilor vă poate fi nefavorabilă, dacă depășește prima pe care ați primit-o la scrierea opțiunii, întrucât valoarea portofoliului de acțiuni pe care îl dețineți scade. Aceste pierderi, însă, pot fi parțial acoperite și compensate de prima pe care ați primit-o de la deținătorul opțiunii *long* corespondente.

Riscul este și mai ridicat în cazul în care scrieți o opțiune în condițiile în care nu aveți, în propriul portofoliu, activul suport. În această situație, pentru a vă îndeplini obligația contractuală de a vinde activul suport către deținătorul de opțiune long aferentă, veți fi obligat să cumpărați activul suport la prețul pieței, ridicat, pentru ca apoi să îl vindeți la prețul stabilit la momentul scrierii opțiunii, adică mai mic decât prețul la care ați fost nevoit să cumpărați activul.

Pierderea nu poate fi previzionată, poate depăși prima primită, dar poate fi limitată prin închiderea anticipată a poziției cu o opțiune *long* corespondentă. În acest caz, ați putea pierde doar diferența dintre prima plătită la închiderea poziției și prima primită la vânzarea opțiunii *long* corespondente, plus costurile de tranzacționare.

La subscrierea unei opțiuni *long*, dumneavoastră, ca writer (vânzător) al opțiunii (de pe poziția *short*) puteți fi obligat să păstrați o marjă în contul de tranzacționare, pentru acoperirea parțială a obligației contractuale asumate care, în anumite situații, poate fi chiar activul suport, dacă este în portofoliul său. Variațiile de preț ale acestuia pot impune suplimentarea contului pentru menținerea marjei la nivelul corespunzător. Stabilirea marjelor se face de către contrapartea centrală (casa de compensație).

<b>Riscul de preț</b>	<b>DA.</b> Pentru poziția de <i>opțiune short put</i> , riscul maxim este prețul de exercitare a opțiunii. Pentru o <i>opțiune short call</i> , riscul maxim este, teoretic, nelimitat.
<b>Riscul de lichiditate</b>	<b>DA</b>
<b>Riscul de reinvestire</b>	<b>Limitat</b>
<b>Riscul de complexitate</b>	<b>DA</b>
<b>Riscul de management</b>	<b>NU</b>
<b>Riscul de credit</b>	<b>NU</b>
<b>Riscul de curs valutar</b>	<b>DA,</b> dacă activul suport sau prețul sunt cotate în altă valută
<b>Riscul de rată a dobânzii</b>	<b>DA,</b> în funcție de scadența și structura opțiunii
<b>Riscul de inflație</b>	<b>Limitat</b>
<b>Riscul de piață</b>	<b>DA</b>
<b>Riscul legislativ</b>	<b>Limitat</b>
<b>Riscul geografic și geo-politic</b>	<b>DA</b>
<b>Riscul sectorial</b>	<b>DA,</b> în funcție de activul suport

**2.5.3.2 Contractele Futures** sunt contracte standardizate listate pe piețe reglementate sau nereglementate, care presupun obligația de vânzare, respectiv, de cumpărare a unui activ suport (mărfuri sau instrument financiar) la un preț și un moment viitor predeterminate.

Aceste contracte prezintă o varietate de caracteristici referitoare la activul suport (care poate fi marfă sau produs financiar, rate ale dobânzii, indici bursieri etc), volumul sau cantitatea tranzacționată, valoarea contractului (care variază o dată cu prețul activului suport), perioada sau data executării contractului.

La încheierea unui contract futures, va trebui să oferiți o garanție care să acopere riscul potențial de neexecutare. Pe parcursul perioadei până la executare, pot interveni marje adiționale ca urmare a unor variații semnificative în valoarea contractului sau în prețul activului care face obiectul contractului.

Efectul de levier poate ridica pierderile la niveluri dificil de previzionat, mai ales în situația contractelor neacoperite de existența activului suport în portofoliul clientului.

<b>Riscul de preț</b>	<b>DA.</b> În funcție de activul suport, contractul futures își poate pierde întreaga valoare
<b>Riscul de lichiditate</b>	<b>Scăzut</b>
<b>Riscul de reinvestire</b>	<b>DA</b>
<b>Riscul de complexitate</b>	<b>DA</b>
<b>Riscul de management</b>	<b>NU</b>
<b>Riscul de credit</b>	<b>NU,</b> în cadrul piețelor reglementate, o casă de clearing garantează executarea contractului și acționează ca și contraparte atât pentru cumpărător cât și pentru vânzător
<b>Riscul de curs valutar</b>	<b>DA,</b> dacă activul suport sau prețul sunt cotate în altă valută
<b>Riscul de rată a dobânzii</b>	<b>DA,</b> dacă activul suport constă în obligațiuni
<b>Riscul de inflație</b>	<b>DA</b>
<b>Riscul de piață</b>	<b>DA</b>
<b>Riscul legislativ</b>	<b>Limitat</b>
<b>Riscul geo- politic</b>	<b>DA</b>
<b>Riscul sectorial</b>	<b>DA,</b> în funcție de activul suport

**2.5.3.3. Contractul pe diferență (CFD),** instrument financiar derivat de tip futures, constituit pe un activ suport (perechi valutare, acțiuni, indici, sectoare, mărfuri, certificate de trezorerie, rate ale dobânzii și chiar rate ale inflației), reprezintă un contract încheiat între investitor și brokerul care oferă cotații de preț.



Tranzacțiile cu CFD nu necesită deținerea efectivă a activului suport, nu se finalizează cu livrarea acestuia, ci permite tranzacționarea în marjă a prețului activelor suport, suma necesară pentru deschiderea poziției de cumpărare sau vânzare reprezentând, de obicei, un procent de 15-20% din valoarea tranzacției.

Spre deosebire de contractul *Futures*, în cazul CFD nu există termen de maturitate, acesta putând fi lichidat doar prin deschiderea unei poziții inverse. Dacă pe piața *futures*, în ziua scadenței poziția este lichidată automat, poziția deschisă pe piața CFD poate fi menținută chiar și câțiva ani. Astfel se evită costurile „de rostogolire” a poziției de pe o scadență pe alta, caracteristice contractelor *futures*.

Contractul CFD se aseamănă cu acțiunile simple prin faptul că deținătorii de poziții *long* la data de înregistrare beneficiază de dividendele aferente acțiunilor suport, fără însă a avea drept de vot în Adunarea Generală a Acționarilor.

În contractul CFD de tip *Long*, în care cumpărătorul de CFD mizează pe creșterea prețului activului de bază, profitul realizat de investitor constă în diferența dintre prețul la care CFD a fost cumpărat și prețul curent al activului. În cazul contractului CFD *Short*, investitorul care vinde contractul CFD mizează pe scăderea prețului activului de bază și diferența dintre prețul actual al activului suport și prețul la care CFD a fost vândut este profitul investitorului. Contractul CFD presupune tranzacționarea în marjă, adică pe credit. Astfel, pierderile pot depăși capitalul investit inițial.

<b>Riscul de preț</b>	<b>DA.</b> În funcție de activul suport, contractul își poate pierde întreaga valoare
<b>Riscul de lichiditate</b>	<b>Scăzut</b>
<b>Riscul de reinvestire</b>	<b>DA</b>
<b>Riscul de complexitate</b>	<b>DA</b>
<b>Riscul de management</b>	<b>NU</b>
<b>Riscul de credit</b>	<b>Limitat</b>
<b>Riscul de curs valutar</b>	<b>DA,</b> dacă activul suport sau prețul sunt cotate în altă valută
<b>Riscul de rată a dobânzii</b>	<b>DA,</b> dacă activul suport constă în obligațiuni
<b>Riscul de inflație</b>	<b>DA</b>
<b>Riscul de piață</b>	<b>DA</b>
<b>Riscul legislativ</b>	<b>Limitat</b>
<b>Riscul geografic și geopolitic</b>	<b>DA</b>
<b>Riscul sectorial</b>	<b>DA,</b> în funcție de activul suport

### 3. Concluzii

Piața de capital se distinge ca o alternativă investițională tot mai atractivă pentru investitorii din România. Funcțională, racordată la realitatea piețelor de capital internaționale și aliniată la cerințele europene privind nivelul de reglementare, cu o paletă de produse financiare în diversificare, bursa românească atrage tot mai mulți emitenți-companii viabile și cu perspective de creștere, dar și investitori experimentați.

Dacă sunteți în căutarea de oportunități de investire sau vă atrage perspectiva unei creșteri a capitalului prin investiții, piața de capital românească vă oferă o mare varietate de alternative. SSIF Goldring SA, cu experiență dovedită în intermedierea tranzacțiilor cu instrumente financiare, vă este un partener de încredere, împreună cu care puteți găsi modalitățile optime de gestionare a riscurilor în concordanță cu experiența și obiectivele dvs. investiționale. Vă rămânem la dispoziție!



## Riscurile asociate principalelor instrumente financiare

Instrument financiar	Riscul de preț	Riscul valutar	Riscul de credit	Riscul de lichiditate	Riscul de rată a dobânzii	Riscul de reinvestire
<b>ACȚIUNI</b>	<b>DA</b> - în funcție de volatilitatea acțiunii <sup>9</sup>	<b>DA</b> – dacă titlul este cotelat în altă monedă	<b>NU</b> – acțiunile sunt purtătoare de risc, nu de creanță	<b>DA</b> – în funcție de volumul tranzacțiilor pe titlu și de rata de „free-float” <sup>10</sup>	<b>DA</b> – în funcție de acțiune și de climatul investițional. Prețul acțiunii și rata dobânzii evoluează, de obicei, invers proporțional.	<b>DA</b>
<b>FONDURI DE INVESTIȚII (Organism de Plasament Colectiv)</b>	<b>DA</b> – derivat din investițiile de bază și politiciile de diversificare a fondului.	<b>DA</b> – dacă investițiile de bază sau unitatea de fond sunt evaluate în altă monedă	<b>DA</b> – pentru fondurile cu investiții de bază în obligațiuni	<b>Redus</b> având în vedere răscumpărarea continuă de către emitent	<b>DA</b> – mai ales pentru fondurile cu investiții în active cu venit fix. De asemenea, creșterea ratei dobânzii afectează negativ prețul acțiunilor și, indirect, performanța investițiilor în acțiuni ale fondului	<b>DA</b>
<b>ETFs (Exchange Traded Funds)</b>	<b>DA</b> – în funcție de evoluția generală a burselor și a investiției de bază	<b>DA</b> – dacă indicele sau prețul ETF este exprimat în altă monedă	<b>DA</b> – mai ales pentru ETF pe indici de obligațiuni	<b>DA</b> – în funcție de volumul de tranzacționare a ETF și lichiditatea investiției în activele suport	<b>DA</b> – pentru ETF pe indici de obligațiuni și, indirect, pentru indicii de acțiuni	<b>DA</b>
<b>OBLIGAȚIUNI Non-complexe</b>	<b>DA</b> – la vânzare anticipată	<b>DA</b> – dacă sunt emise în altă monedă	<b>DA</b> – în funcție de performanța emitentului și de prioritatea la compensare	<b>DA</b> – în funcție de emitent, volumul de tranzacționare și monedă	<b>DA</b> – invers proporțional cu durata de timp rămasă până la maturitate	<b>DA</b>
<b>OBLIGAȚIUNI complexe</b>	<b>DA</b> – pentru <i>obligțiuni perpetue</i> . Obligțiuni convertibile și reversibile - la vânzare înainte de maturitate; riscul de preț al acțiunilor la momentul conversiei	<b>DA</b> – dacă sunt emise în altă monedă	<b>DA</b> – în funcție de emitent. În cazul obligațiunilor reversibile, riscul de credit al companiei se transferă asupra obligațiunii	<b>DA</b> – în general, lichiditatea obligațiunilor complexe este scăzută	<b>DA</b> – mai ales pentru obligațiuni reversibile, cu rată a dobânzii variabile și cele fără scadență	<b>DA</b> – mai ales pentru obligațiuni perpetue sau cu cupon variabil, de tip „call”
<b>OPȚIUNI Long</b>	<b>DA</b> – în funcție de activul suport, își poate pierde întreaga valoare	<b>DA</b> – dacă sunt emise în altă monedă	<b>NU</b> – dacă sunt tranzacționate pe piețe reglementate	<b>DA</b> – în funcție de condițiile în piață	<b>DA</b> – în funcție de scadență și structură	<b>Limitat</b>
<b>Certificatele TURBO</b>	<b>DA</b> – în funcție de activul suport	<b>DA</b> – dacă activul suport este exprimat în altă monedă	<b>Limitat</b>	<b>DA</b> – în funcție de condițiile în piață	<b>DA</b> – în funcție de scadență și structură	<b>Limitat</b>
<b>Produse Structurate</b>	<b>DA</b> – mai ales la vânzarea înainte de scadență și în funcție de activul	<b>DA</b> – dacă sunt emise în altă monedă	<b>DA</b> – în funcție de emitent	<b>DA</b> – se tranzacționează pe o piață secundară	<b>DA</b> – în funcție de structură (mai ridicat în cazul structurilor care conțin active cu	<b>DA</b>

<sup>9</sup> Volatilitatea acțiunii este determinată atât de politicile companiei, cât și de contextul macro-economic și financiar

<sup>10</sup> *Free-float* reprezintă procentul din acțiunile unui emitent care nu sunt deținute de acționari strategici și, deci, sunt liber tranzacționabile pe piețele financiare



## GOLDRING

	suport				dobândă fixă)	
<b>OPȚIUNI Short</b>	<b>DA</b> – riscul maxim pentru opțiune <i>put</i> : prețul de exercitare; pentru opțiune <i>call</i> : nelimitat	<b>DA</b> – dacă sunt emise în altă monedă	<b>NU</b>	<b>DA</b> – în funcție de condițiile în piață	<b>DA</b> – în funcție de scadență și structură	<b>Limitat</b>
<b>Contracte FUTURES / CFD</b>	<b>DA</b> – în funcție de activul suport, își poate pierde întreaga valoare	<b>DA</b> – la volatilități ridicate ale monedei	<b>NU</b> , datorită casei de clearing care acționează ca și contraparte	<b>DA</b> – în funcție de condițiile în piață	<b>DA</b> – mai ales în contractele cu obligațiuni ca activ suport	<b>DA</b>





Instrument financiar	Riscul fiscal	Riscul de piață	Riscul de inflație	Riscul geografic	Risc de complexitate	Riscuri specifice
<b>ACȚIUNI</b>	DA	DA	DA	DA	DA – dacă se tranzacționează pe piețe nereglementate	<b>Riscul antreprenorial</b> – acționarul își asumă riscurile afacerii în care a investit. <b>Riscul de insolvență /faliment</b> al emitentului. <b>Riscul de dividend</b> – risc de a nu primi dividend în cazul rezultatelor negative, al deciziei sau politicilor emitentului de reinvestire integrală a profitului, fără repartizare de dividend. <b>Riscul de necompensare</b> – în limita plafonului de compensare FCI (20.000 Eur) în cazurile prevăzute de lege.
<b>FONDURI DE INVESTIȚII (Organism de Plasament Colectiv)</b>	DA	DA	DA	DA – în funcție de localizare	DA – pentru fondurile nelistate sau listate pe piețe nereglementate și pentru produsele complexe ale fondurilor închise (non-UCITS)	<b>Riscul de management</b> – randamentul investiției în fonduri depinde, printre alți factori, de performanța managementului și calitatea deciziilor investiționale ale acestuia. <b>Riscul de dividend</b> – în cazul fondurilor orientate pe venituri. Fondurile orientate pe creștere nu distribuie dividende. <b>Riscul de preț</b> – se nuanțează după tipul de fond – închis sau deschis*. <b>Riscul de necompensare</b> – în limita plafonului de compensare FCI (20.000 Eur) în cazurile prevăzute de lege.
<b>ETFs (Exchange Traded Funds)</b>	DA	DA	DA	DA - în funcție de localizare	DA – ETF listate pe segmente MTF ale Euronext și alte piețe	<b>Eroare de deviație</b> – lichiditatea scăzută sau volatilitatea prețului ETF poate devia randamentul acestuia de la indicii urmărit <b>Riscul de parteneriat</b> / contractual - mai ales pentru ETF care aplică replicarea sintetică a unui indice, riscul ca partenerul să nu își poată îndeplini obligațiile contractuale.
<b>OBBLIGAȚIUNI non-complexe</b>	DA	DA	DA	DA	NU	<b>Riscul de insolvență</b> – în cazul emitenților agenți economici. Obligațiunile emise de organisme de state, supranaționale sau corporații cu un rating de credit minim BBB nu prezintă acest risc. <b>Riscul de răscumpărare</b> – poate avea un efect negativ asupra randamentului titlului
<b>OBLIGAȚIUNI complexe</b>	DA	DA	DA	DA	DA	<b>Riscuri specifice</b> prospectului de emisiune. Recomandăm o bună informare cu privire la caracteristicile obligațiunilor complexe înainte de achiziție.
<b>OPȚIUNI Long</b>	Limitat	DA	Limitat	DA	DA	<b>Riscul de levier</b> - instrument cu un risc mult mai mare decât cel asociat investiției în activul suport. Pierderea maximă este capitalul investit (prima).
<b>Certificate TURBO</b>	Limitat	DA	Limitat	DA	DA	<b>Riscul de închidere a poziției</b> – investitorul poate pierde întregul capital investit dacă valoarea reziduală este nulă <b>Riscuri specifice prospectului de emisiune</b> – recomandăm buna informare cu privire la caracteristicile instrumentului, înainte de achiziție



## GOLDRING

<b>Produse Structurate</b>	<b>DA</b>	<b>DA</b>	<b>DA</b>	<b>DA</b>	<b>DA</b>	<b>Riscul de răscumpărare</b> – în anumite condiții (ex. scăderea ratelor dobânzii), emitentul poate decide răscumpărarea anticipată a produsului, cu impact negativ asupra randamentului <b>Riscul de insolvență /faliment</b> al emitentului. <b>Riscuri specifice prospectului de emisiune</b> – recomandăm buna informare cu privire la caracteristicile instrumentului, înainte de achiziție
<b>OPȚIUNI Short</b>	<b>Limitat</b>	<b>DA</b>	<b>Limitat</b>	<b>DA</b>	<b>DA</b>	<b>Riscul de levier</b> <b>Obligațiile de marjă</b> <b>Procedura de acoperire a deficitului</b>
<b>Contracte FUTURES / CFD</b>	<b>Limitat</b>	<b>DA</b>	<b>DA</b>	<b>DA</b>	<b>DA</b>	<b>Riscul de levier</b> <b>Riscul de pierdere</b> <b>Riscul de contraparte</b>

\* În cazul fondurilor deschise de investiții unde emisiunea și răscumpărarea titlurilor se fac continuu, valoarea de piață a unității de fond este strâns legată de valoarea reală a investiției de bază. De aceea, riscul de preț derivă din riscul de preț al titlurilor din portofoliul investițional al fondului. În cazul fondurilor închise de investiții, prețul acțiunii se formează distinct de prețul investițiilor de bază, la intersecția dintre cererea și oferta pentru acțiunile societății de investiții financiare (fondului închis de investiții)