EMISIUNEA OBLIGAȚIUNILOR DE CĂTRE SOCIETĂȚILE CU RĂSPUNDERE LIMITATĂ

ISSUANCE OF BONDS BY THE LIMITED LIABILITY COMPANIES

Cristina MARTIN, ORCID: 0000-0001-8546-5760
Universitatea de Stat din Moldova

CZU: 347.724:347.4 email: cristinamartin.md@gmail.com

Din 16 iunie 2022, societățile cu răspundere limitată din Republica Moldova au posibilitate practică să emită obligațiuni. Acest fapt se datorează aprobării, la 2 iunie 2022, de către Parlamentul Republicii Moldova, a Legii nr. 146 pentru modificarea unor acte legislative [1], care a completat, în particular, Legea 135/2007 cu privire la societățile cu răspundere limitată și Legea 171/2012 privind piața de capital.

Argumentarea necesității acestor modificări legislative era dictată de completările care au fost efectuate încă în anul 2018 [2], prin care, în special, societățile cu răspundere limitată au fost abilitate cu dreptul de a emite obligațiuni corporative în vederea atragerii de împrumuturi. Mecanismul de realizare a acestui drept însă s-a lăsat așteptat circa patru ani.

Primele emisiuni de obligațiuni de către o societate cu răspundere limitată sunt atribuite companiei engleze East India Company, care a recurs la aceasta formă de finanțare imediat după finalizarea Revoluției Glorioase (1688-1689), pentru a evita intrarea în insolvabilitate [3]. Piața obligațiunilor corporative s-a dezvoltat lent, în anii 1880, încă fiind formată, în mare parte, din obligațiuni ale companiilor feroviare, atingându-și apogeul abia în anul 1909. În plan comparativ, la sfârșitul anului 2019, stocul global de obligațiuni corporative aflate în circulație a atins un maxim istoric de 13.500 mld. USD [4].

În ultimii ani, emitenții corporativi s-au bazat din ce în ce mai mult pe pieţele de obligațiuni corporative ca o sursă permanentă de finanțare, în detrimentul pieței împrumuturilor. Astfel, Meta Platforms Inc., compania-mamă a Facebook, a declarat recent că a strâns 10 mld. USD în cadrul primei sale oferte de obligațiuni din istorie, în timp ce încearcă să finanțeze răscumpărări de acțiuni și investiții pentru a-și moderniza activitatea. Alți giganți din domeniul tehnologiei, cum ar fi Apple Inc și Intel Corp, au emis, de asemenea, obligațiuni recent, obținând 5,5 mld. USD și, respectiv, 6 mld. USD [5].

La data de 1 august 2022, în Republica Moldova sunt înregistrate 94.029 societăți cu răspundere limitată [6] din totalul de 99.193 de persoane juridice cu scop lucrativ. Aceste cifre atestă ponderea imensă a societăților cu răspundere limitată în economia națională. Emisiunea de obligațiuni, ca și alternativă de atragere a finanțărilor, presupune mai multe avantaje [7, p.7]:

- *Flexibilitate*: condițiile de emisiune (de exemplu, termenele, structura, valoarea) pot fi maximal adaptate la necesitățile și specificul companiei.

- *Agilitate*: emisiunea de obligaţiuni oferă acces mai rapid la finanţare, în comparaţie cu finanţarea bancară. Compania poate reacţiona imediat la condiţiile pieţei.
- *Termen mai lung*: pieţele de obligaţiuni oferă acces la scadenţe mai lungi în comparaţie cu împrumuturile corporative.
- *Diversificare*: pieţele de obligaţiuni reduc dependenţa de împrumuturile bancare şi oferă acces la o gamă largă de împrumuturi.
- *Preţuri*: în funcţie de condiţiile de piaţă, preţurile la obligaţiuni pot fi foarte şi foarte atractive.

Finanţarea prin intermediul obligaţiunilor corporative este foarte populară în Statele Unite, fiind urmată de Franţa, Portugalia şi Regatul Unit. Totodată, conform studiilor de ramură, piaţa obligaţiunilor corporative in SUA este de trei ori mai mare decât piaţa europeană [7, p.10].

Recurgerea sporită a societăţilor la finanţarea prin emisiunile de obligaţiuni a fost susţinută de iniţiative de reglementare în mai multe ţări. Astfel, pe parcursul ultimului deceniu au fost aduse modificări legislaţiilor naţionale în Luxemburg, Uzbekistan, Serbia, Federaţia Rusă, Lituania, Ucraina în sensul permiterii societăţilor cu răspundere limitată să emită obligaţiuni corporative. Totuşi, sunt state, unde legislaţia condiţionează emisiunea de obligaţiuni (Franţa [8]) sau, în general, interzice (Romania [9]).

Legiuitorul moldovean a condiţionat emisiunea obligaţiunilor de către societatea cu răspundere limitată la respectarea următoarelor cerinţe specifice:

- Actul de constituire al societăţii cu răspundere limitată prevede expres particularităţile emisiunii de obligaţiuni.
- Organul suprem de decizie (adunarea generală a asociaţilor sau asociatul unic) aprobă hotărârea privind emisiunea de obligaţiuni, care va conţine datele emitentului şi informaţia despre obligaţiunile care se plasează.
- Societatea emite doar obligaţiuni neconvertibile.
- Societatea, pe toată durata de circulaţie a obligaţiunilor emise, dezvăluie informaţia şi asigură imediat, la cererea deţinătorului de obligaţiuni, accesul la acte / informaţii.

Este meritorie intenţia legiuitorului de a aduce prevederi ce au drept scop sporirea protecţiei deţinătorilor de obligaţiuni şi recuperării accelerate a mijloacelor financiare, fără a recurge la instanţele de judecată. În acest sens, sunt trei direcţii prin care se urmăreşte realizarea protecţiei drepturilor deţinătorilor de obligaţiuni.

- Societatea nu va avea dreptul să distribuie profitul net între asociaţi, dacă nu au fost onorate obligaţiile de plată scadente faţă de deţinătorii de obligaţiuni.
- Administratorul societăţii va purta răspundere materială deplină pentru prejudiciile cauzate de el societăţii, prin efectuarea sau neefectuarea de plăţi ale dobânzilor sau altor venituri aferente obligaţiunilor.
- Dreptul de creanţă al deţinătorului de obligaţiuni va fi investit, la solicitare, cu formulă executorie. Depozitarul central sau altă entitate juridică care efectuează plăţile

eferente obligațiunilor va emite extrasul din contul deținătorului de obligațiuni și actul care confirmă creanța deținătorului de obligațiuni față de emitent. Investirea cu formulă executorie se va efectua în conformitate cu prevederile Legii nr. 246/2018 [10].

Referințe:

1. Legea nr. 146 pentru modificarea unor acte legislative. În: *Monitorul Oficial,* nr. 178-184/341 din 17.06.2022.
2. Legea nr. 229 cu privire la modificarea unor acte legislative. În: *Monitorul Oficial,* nr. 441-447/705 din 30 noiembrie 2018.
3. A new understanding of the history of limited liability: an invitation for theoretical reframing. [Accesat 23.08.2022]. Disponibil: https://www.cambridge.org/core/journals/journal-of-institutional-economics/article/new-understanding-of-the-history-of-limited-liability-an-invitation-for-theoretical-reframing/B12B69696AC81304A2738ADE4FFF4556
4. CELIK, S., DEMIRTAS, G. and ISAKSSON, M. *Corporate Bond Market Trends, Emerging Risks and Monetary Policy*. OECD Capital Market Series, Paris, 2020 [Accesat 23.08.2022]. Disponibil: https://www.oecd.org/corporate/ca/Corporate-Bond-Market-Trends-Emerging-Risks-Monetary-Policy.pdf
5. Meta a colectat 10 miliarde dolari în cadrul primei emisiuni de obligațiuni / *de REURTERs* [Accesat 24.08.2022]. Disponibil: https://money.usnews.com/investing/news/articles/2022-08-09/meta-raises-10-billion-in-first-ever-bond-offering
6. Date statistice din Registrul de Stat al unităților de drept după forma de organizare juridică [Accesat 23.08.2022]. Disponibil: https://asp.gov.md/ro/informatii-utile/date-statistice/rsud-forma
7. Analysis of European corporate bond market, [Accesat 27.08.2022]. Disponibil: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/171120-corporate-bonds-analytical-report_en.pdf
8. SAS or SARL [Accesat 23.08.2022]. Disponibil: https://www.french-business-law.com/sas-or-sarl-article27.html
9. Legea României 31/1990 actualizată, art. 200 [Accesat 23.08.2022]. Disponibil: https://legeaz.net/legea-31-1990/art-200
10. Lege nr. 246/2018 privind procedura notarială. În: *Monitorul Oficial,* nr.30-37/89 din 01.02.2018.