

# Cadrul normativ al emisiei de obligațiuni

Roger Gladei  
Partener, Turcan & Turcan



## Obligațiunea – definiție legală

- titlu de credit (valoare mobiliară)
- negociabil
- atestă dreptul creditorului (deținător de obligațiuni) de a primi de la debitor (emitent) restituirea capitalului și plata dobânzii convenite.

## Sediul materiei



- Codul civil, nr. 1107/2002
- Legea PVM, nr. 199/1998
- Legea SA, nr. 1134/1997
- Instrucțiunea cu privire la emisia și înregistrarea de stat a obligațiunilor corporative, nr.72-1/1997

# Emitenți:

## Obligațiuni corporative:

- **SA**
  - Banci
  - IFN (societăți de leasing, organizații de microfinanțare, societăți de asigurări)
  - alți comercianți
  - SA cu participarea statului (deciziile de emisie și contracte cu investitorii străini trebuie înregistrate la MinFin, sub sancțiunea nulității)
- **Cooperative ?**

## Obligațiuni de stat

(datorie publică):

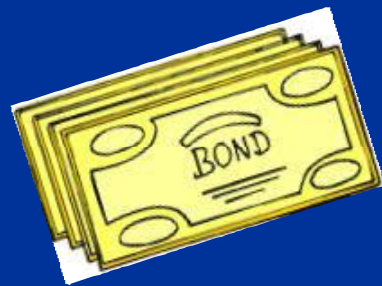
- **Guvernul** (prin Ministerul de Finanțe)
- **Municipiile și alte autorități publice locale** (raioane, UTA)



# Tipuri de obligațiuni:

După formă:

- materializate - pe suport hartie
- nematerializate - inscriere in cont analitic



După modul de răscumpărare:

- neconvertibile – se achită prin bani
- convertibile – dreptul de conversie in acțiuni (de emisie suplimentară sau de tezaur)



## Emisia de obligațiuni – condiții de fond

- scopul – nespecificat (e.g. investiții, fond de rulment),  
cu excepția completării capitalului social
- suma totală  $\leq$  capital social
- scadență  $\geq$  1 an
- valoare nominală – divizibilă la 100 lei
- venit aferent – dobândă sau  $\delta$
- cerințe față de emitent - active nete  $\geq$  capital social,  
capital social plătit, lipsa restanțelor față de bugetul  
public
- garanții de executare –
  - reale (gaj, ipotecă),
  - personale (fidejusiune, garanție bancară);
  - poliță de asigurări



## Emisia de obligațiuni – condiții de formă

- Ofertă publică - cerc nelimitat de subscriitori
- Organ competent:
  - CA – obligațiuni neconvertibile
  - AGA – obligațiuni convertibile
- Procedura de emisie:
  1. adoptarea deciziei/hotărârii de emisie:
    - numărul, forma și nominalul obligațiunilor emise,
    - descrierea drepturilor aferente obligațiunilor,
    - termenul plasării și termenul de circulație,
    - modul de calculare și plată a dobânzii,
    - cazurile și modul de răscumpărare anticipată, după caz,
    - garanții, după caz.

# Emisia de obligațiuni – condiții de formă (continuare)

**2. aprobarea prospectului emisie** (conține informație accesibilă și ușor analizabilă care permite investitorului să facă o evaluare calificată a emitentului, garanțiilor și și drepturilor aferente obligațiunilor):

- informație generală despre emitent,
- starea financiară (incl. evaluarea gajului),
- date despre emisie (incl. dobanda, modul de conversie, cerințe de publicitate, dreptul emitentului sau creditorului de a cere răscumpărarea anticipată),
- declarația investițională (direcțiile de utilizare a resurselor),
- factorii de risc.






## Emisia de obligațiuni – condiții de formă (continuare)

3. contractarea unui underwriter, după caz,
4. înregistrarea la CNPF a emisiei și prospectului emisiei (30 zile),
5. deschiderea contului provizoriu (băncile – la BNM),
6. publicarea anunțului despre plasare, dezvăluirea informației din prospectul emisiei,

## Emisia de obligațiuni – condiții de formă (continuare)

7. plasamentul, prin incheiere contractelor de subscriere între emitent și subscriitor și, după caz, înregistrarea gajului legal,
8. adoptarea și înregistrarea la CNPF a dării de seamă privind rezultatele emisiunii (15 zile lucrătoare),
9. transferul banilor din contul provizoriu în contul curent,
10. înscrierea subscriitorilor în Registrul deținătorilor de obligațiuni.

# Răscumpărarea obligațiunilor

- La scadență
- Până la scadență:
  - la acordul părților (inclusiv in cazurile indicate in Prospect), 
  - in caz de intarziere a achitării dobânzii, 
  - in caz de modificare a circumstanțelor (“care au influențat sau pot influența pe viitor activitatea emitentului”), cu modificarea Prospectului. 



## Drepturile deținătorilor de obligațiuni

- dreptul la răscumpărare de emitent (anticipat sau la scadență) și plata venitului (dobândă sau  $\delta$ ), scutit de impozit (persoane fizice rezidente și persoane juridice, dacă obligațiunea are o scadență de peste 3 ani),
- transfer liber al titlului pe piața secundară (bursieră sau extrabursieră),
- dreptul la informare, incl. acces la documentația și deciziile corporative (AGA, CA), la rapoarte financiare.

Acționarii și salariații, care dețin obligațiuni, nu au drepturi suplimentare față de ceilalți deținători.



## Garanțiile creditorilor

- In cazul reducerii capitalului social:
  - drept de a cere (i) garanții, sau (ii) răscumpărarea anticipată și daune-interese, *'la alegerea societății'*
- In cazul reorganizării:
  - drept de a cere garanții *'in măsura in care nu pot cere satisfacerea creanțelor, dacă vor dovedi că prin reorganizare se va periclita satisfacerea creanțelor lor'*
- In cazul lichidării:
  - drept de a fi plătiți cu prioritate față de acționari (inclusiv in cazul obligațiunilor convertibile, dar care nu sunt încă convertite).

## Garanțiile creditorilor (continuare)

- In caz de insolvabilitate judiciară:
  - creditori garantați (rang prioritar, art. 61 Legea insolvenței),
  - creditori chirografari (rangul patru, art. 54 idem).

Intentarea procedurii de insolvență accelerează scadența creanței.



# Subiecte pentru discuție



## ■ Securitizarea creanțelor prin obligațiuni

- băncile, societățile de credit ipotecar - MBS,
- societățile de leasing – ABS
- omogenitatea creanțelor (activelor)

## ■ Organisme de plasament colectiv

- la nivel de concept legislativ
- acces a investitorilor privați

## ■ Piața secundară a obligațiunilor

- piața bursieră (regula)
- piața extrabursieră (excepție, e.g. aport la capital, donație)

## ■ Adunarea deținătorilor de obligațiuni

- asigurarea protecție calificate
- reprezentarea (e.g. art.171-174 a Legii Romaniei privind piața de capital).



