

SPECIFICUL ANALIZEI CAPITALULUI EMITENTULUI LA PLASAREA ACȚIUNILOR CU SAU FĂRĂ VALORE NOMINALĂ

Natalia Țiriulnicov, conf.univ., dr., ASEM

If the issuer places its common shares with nominal value or without it, that fact influences the mod of statutory capital accounting, of disclosures in financial statements, auditing and analysis of these statements, as well as the reasons for economic decisions on the basis of them.

Desfășurarea businessului, mai ales în condițiile înăspririi concurenței, necesită atragerea surselor de finanțare pe termen relativ lung. Întrucât în prezent sistemul bancar preferă creditare de scurtă durată, plasarea valorilor mobiliare devine pentru agenți economici o alternativă de obținere a resurselor financiare.

Legislația autohtonă oferă posibilități pentru emiterea valorilor mobiliare de o gamă foarte variată, deși nu toate tipurile cunoscute în practica internațională sunt permise spre plasare în Republica Moldova. Unele grupări prezentate în tabelul 1 ilustrează această afirmație.

Tabelul 1

Clasificarea valorilor mobiliare corporative permise spre emiterea în Republica Moldova

Criteriul de clasificare	Tipuri valorilor mobiliare	Exemple de valori mobiliare permise spre emiteră în RM
Aparența surselor de finanțare	De capital (propriu)	Acțiuni
	De creanțe (împrumut)	Obligațiuni
Forma de existență	Nematerializate	Valori mobiliare sub formă de înscrieri în conturi electronice
	Materializate (pe hârtie)	Nu sunt permise spre emiteră³⁸
Modul de posesiune	Nominative	Valori mobiliare cu înregistrarea deținătorului
	La purtător	Nu sunt permise spre emiteră¹
Ordinea de satisfacere a drepturilor	Superioare	Obligațiuni Acțiuni preferențiale
	Inferioare	Acțiuni ordinare
Prezența valorii nominale	Cu valoare nominală	Obligațiuni Acțiuni cu valoare nominală
	Fără valoare nominală	Acțiuni cu valoare fixată Acțiuni a căror valoare nu este stabilită
Stabilitatea veniturilor	Cu venit fixat	Obligațiuni Acțiuni preferențiale cu dividende fixate
	Cu venit variabil	Acțiuni ordinare Acțiuni preferențiale cu dividende nefixate
Abilitatea convertirii	Cu dreptul de a fi schimbate pe acțiuni	Obligațiuni convertibile
	Fără dreptul de a fi schimbate pe acțiuni	Obligațiuni neconvertibile

De tipul valorilor mobiliare plasate de emitent depinde modalitatea de contabilizare a operațiunilor cu aceste valori, prezentarea informațiilor aferente în rapoartele financiare, exercitarea auditului și efectuarea analizei acestor rapoarte, precum și luarea deciziilor economice în baza lor.

În particular, multe momente specifice apar în dependență de emiterea acțiunilor cu sau fără valoare nominală. Posibilitatea plasării acestor tipuri de acțiuni se oferă de Legea privind societățile pe acțiuni Nr. 1134 din 02.04.1997 (în continuare – Legea S.A.). Majoritatea societăților pe acțiuni

³⁸ Conform art.7 alin (7) din Legea privind piața de capital Nr. 171 din 11.07.2012.

autohtone optează pentru emiterea acțiunilor cu valoare nominală, dar sunt și cazuri adverse. De exemplu, acțiunile fără valoare nominală sunt plasate de societățile „JLC-INVEST”, „STEJAUR”, „CĂLĂRAȘI”, „ÎNTĂLNIRE”, „REAL-INVEST”.³⁹ Mai mult ca atât, uneori emitenții decid să modifice tipul acțiunilor deja plasate și se decid de valoare nominală a acțiunilor. Astfel de decizie a societății pe acțiuni „TELEPETROL” a fost aprobată prin hotărârea Consiliului de administrație al Comisiei Naționale a Pieței Financiare din 28.06.2012⁴⁰.

Principalele caracteristici distinctive ale acțiunilor cu sau fără valoare nominală rezultă din următoarele prevederi ale Legii S.A.:

- **Valoarea nominală** a acțiunii aprobată de adunarea generală a acționarilor, se indică în documentele de constituire ale societății și în alte documente prevăzute de legislația (art. 12 alin. (8) din Legea S.A.);
- În cazul plasării acțiunilor a căror valoare nominală nu este determinată, adunarea generală a acționarilor este în drept să fixeze valoarea acțiunii în decizia de emitere a acestora. **Valoarea fixată** a acțiunii nu se indică în documentele de constituire ale societății și se folosește la determinarea mărimii capitalului social (art. 12 alin. (9) din Legea S.A.);
- Toate acțiunile ordinare ale societății trebuie să aibă valoare nominală egală (art. 12 alin. (7) din Legea S.A.). Asemenea cerințe în privința valorii fixate a acțiunilor nu sunt stipulate de legislația.

La prima vedere poate să se creeze o impresie că valoarea fixată pur și simplu substituie cea nominală și toate divergențele poartă mai mult caracter juridic. Această imagine nu corespunde realității pentru că, în primul rând, societatea poate plasa acțiuni a căror valoare (nici nominală, nici fixată) nu a fost stabilită. În acest caz conform art. 40 alin. (5) din Legea S.A capitalul social al societății este egal cu valoarea sumară a aporturilor depuse în contul plății acțiunilor. În al doilea rând, chiar dacă valoarea acțiunii a fost fixată, apar particularități a căror analiza este importantă la luarea deciziilor economice, fapt ce este demonstrat în exemplul 1.

Exemplul 1. Fiecare din doi emitenți „Alfa” S.A. și „Beta” S.A. au emis simultan următoarele valori mobiliare:

- 90 000 acțiuni ordinare plasate la prețul de 15 lei/acțiune;
- 6 000 acțiuni preferențiale cu nominalul de 50 lei/acțiune și prețul de plasare egal cu valoarea nominală;
- 10 000 obligațiuni cu nominalul de 100 lei/obligațiune, prețul de plasare egal cu valoarea nominală, termenul de circulație 3 ani și dobânda de 10% anual.

În conformitate cu condițiile de emitere a valorilor mobiliare, acțiunile ordinare ale emitentului „Alfa” au valoare nominală de 10 lei/acțiune, pe când acțiunile ordinare ale emitentului „Beta” sunt emise fără nominal, dar cu valoare fixată de 15 lei/acțiune.

Din datele exemplului 1 rezultă că în ambele cazuri coincide valoarea totală a aporturilor depuse de către acționari în contul plății acțiunilor ordinare. Totodată există anumite deosebiri de formare și contabilizare a capitalului social la acești emitenți, precum și de prezentare a informațiilor aferente în bilanțul contabil. Emitentul „Alfa” înregistrează în creditul contului 311 „Capital statutar” valoarea nominală a acțiunilor ordinare în sumă totală de 900 000 lei (90 000 acțiuni x 10 lei), iar diferența dintre valoarea nominală (10 lei) și valoarea de plasare a acțiunilor (15 lei) va constitui capitalul suplimentar al societății în sumă de 450 000 lei (90 000 acțiuni x 5 lei). Aceste sume se indică pe posturi separate în capitolul 3 „Capital propriu” din bilanț contabil.

La emitentul „Beta” în conformitate cu art. 12 alin. (9) din Legea S.A. mărimea capitalului social va fi determinată cu ajutorul valorii acțiunii care este fixată de adunarea generală a acționarilor în decizia de emitere a valorilor mobiliare. Respectiv, în creditul contului 311 „Capital statutar” se înregistrează valoarea fixată a acțiunilor ordinare în sumă totală de 1 350 000 lei (90 000 acțiuni x 15 lei). Capitalul suplimentar în această situație nu apare.

³⁹ Monitorizarea dărilor de seamă ale societăților pe acțiuni pentru anul 2011, www.cnpf.md (vizitat la 9.02.2013).

⁴⁰ Buletin informativ lunar 06-2012 al CNPF, www.cnpf.md (vizitat la 9.02.2013).

Deosebirile formării capitalului social prin emisiunea **acțiunilor ordinare** cu sau fără valoare nominală trebuie luate în considerație la fundamentarea deciziilor cu privire la emisiunea **acțiunilor preferențiale** și **obligațiunilor**. În particular, este necesar de ținut cont de următoarele restricții:

- Conform art. 14 alin. (8) din Legea S.A., cota-parte de acțiuni preferențiale nu poate depăși 25% din capitalul social al societății. De aici rezultă că în condițiile exemplului 1, emitentul „Alfa” are dreptul la emisiunea acțiunilor preferențiale în valoare totală nu mai mare de 300 000 lei ($900\,000 \text{ lei} \times 25\% : 75\%$), pe când pentru emitentul „Beta” valoarea maximă a emisiunii acțiunilor preferențiale constituie 450 000 lei ($1\,350\,000 \times 25\% : 75\%$).
- Potrivit art. 14 alin. (8) din Legea S.A., valoarea nominală a tuturor obligațiunilor plasate ale societății nu trebuie să depășească mărimea capitalului ei social. În baza datelor din exemplul 1 emitentul „Alfa” poate plasa obligațiuni cu valoare nominală totală nu mai mare de 1 200 000 lei ($90\,000 \text{ acțiuni ordinare} \times 10 \text{ lei} + 6\,000 \text{ acțiuni preferențiale} \times 50 \text{ lei}$), iar emitentul „Beta” – 1 650 000 lei ($90\,000 \text{ acțiuni ordinare} \times 15 \text{ lei} + 6\,000 \text{ acțiuni preferențiale} \times 50 \text{ lei}$).

Informația despre componența capitalului social al societăților pe acțiuni sub aspectul tipurilor de acțiuni emise cu sau fără valoare nominală are importanță la analiza informațiilor pentru luarea deciziilor privind plata dividendelor. Acest aspect se examinează în exemplul 2.

Exemplul 2. Utilizând datele din exemplul 1, să presupunem că fiecare din doi emitenți a generat în anul 201N profitul net în mărime de 1 500 000 lei. Să admitem, de asemenea, că valoarea activelor nete, conform bilanțului contabil la 31.12. 201N, în ambele cazuri este egală cu 2 300 000 lei.

La fundamentarea propunerilor privind mărimea maxim posibilă a dividendelor este necesar de luat în considerație următoare restricție: conform art. 48 alin. (5) lit. c) din Legea S.A., societatea nu este în drept să ia hotărâre cu privire la plata dividendelor dacă valoarea activelor nete, conform ultimului bilanț al societății, este mai mică decât capitalul ei social sau va deveni mai mică în urma plății dividendelor.

În exemplul nostru suma totală a profitului net care emitentul „Alfa” are dreptul să repartizeze între acționari sub formă de dividende, poate fi nu mai mare decât 1 100 000 lei, ceea ce s-a determinat ca diferența dintre valoarea activelor nete și capitalul social ($2\,300\,000 \text{ lei} - 1\,200\,000 \text{ lei}$). Pentru emitentul „Beta” suma maxim posibilă de dividende spre plată este numai de 650 000 lei ($2\,300\,000 \text{ lei} - 1\,650\,000 \text{ lei}$).

Cum se observă, situația diferă esențial și cauza este faptul că la emiterea acțiunilor ordinare acești doi emitenți au luat decizii adverse în privința valorii nominale.

Există specificul și la stabilirea cuantumului dividendelor pe o acțiune preferențială. Cum rezultă din art. 15 alin. 2 din Legea S.A., societatea este în drept să plaseze acțiuni preferențiale cu dividende fixate sau nefixate. Dividendele fixate se stabilesc într-o sumă fixată pe o acțiune sau în procent fixat față de valoarea nominală a acțiunii. Dar în cazul în care societatea a emis acțiuni preferențiale a căror valoare (nici nominală nici fixată) nu a fost stabilită, atunci a doua variantă de fixare a dividendelor (în procente față de valoarea acțiunii) nu este aplicabilă.

Este de menționat că în funcție de existența sau lipsa valorii nominale a acțiunilor emise pot apărea divergențe și la aprecierea cerințelor legale cu privire la gradul de retragere a acțiunilor plasate, ce se examinează în exemplul 3.

Exemplul 3. Utilizând datele din exemplul 1, să presupunem că fiecare din doi emitenți a achiziționat câte 11 500 acțiuni ordinare. Prețul de achiziție în ambele cazuri a fost echivalent cu valoarea de piață a acțiunilor – 16 lei/acțiune.

La exercitarea auditului rapoartelor financiare ale acestor emitenți, auditorul verifică respectarea prevederilor art. 13 alin. (6) din Legea S.A. conform cărora valoarea nominală (fixată) a acțiunilor de tezaur (achiziționate sau răscumpărate de societate de la proprii acționari) nu poate depăși 10% din capitalul social al societății. În cazul nostru ambii emitenți au înregistrat în debitul contului 314 „Capital retras” valoarea acțiunilor achiziționate în sumă de 160 000 lei ($10\,000 \text{ acțiuni ordinare} \times 16 \text{ lei}$). Întrucât prețul de achiziție a acțiunilor de tezaur diferă de valoarea nominală

(fixată) a lor, pentru verificarea respectării restricției indicate mai sus urmează să fie întocmit următorul calcul⁴¹:

$$\frac{\text{Numărul acțiunilor de tezaur} \times \text{Valoarea nominală (fixată) a acțiunii}}{\text{Capitalul social}} \times 100 \leq 10 \%$$

Cota acțiunilor de tezaur din capitalul social al emitentului „Alfa” în cazul nostru alcătuiește 9,58 % (11 500 acțiuni x 10 lei : 1 200 000 lei x 100 %), ceea ce atestă corespunderea cerințelor legii. Același indicator la emitentul „Beta” constituie 10,45 % (11 500 acțiuni x 15 lei : 1 650 000 lei x 100 %), fapt ce impune auditorul să conchidă despre nerespectarea de către client a cerinței actului legislativ. În această situație societatea pe acțiuni „Beta” este obligată potrivit art. 13 alin. (7) din Legea S.A. să înstrăineze acțiunile de tezaur în cel mult un an de la data încălcării. Acțiunile care nu au fost înstrăinate în acest termen trebuie anulate, societatea fiind obligată să reducă corespunzător capitalul său social.

Ca și în exemplele precedente, situația diferă cardinal din cauza deciziilor aferente plasării acțiunilor ordinare cu sau fără valoare nominală.

Este necesar de atras atenție asupra problemei nerezolvate la moment în legislația autohtonă: de ce Legea S.A. stabilește restricția privind cota acțiunilor de tezaur pentru emitenți care au plasat acțiuni cu valoare nominală sau fixată și nu conține condiții analogice pentru emitenți care au plasat acțiunile a căror valoare (nici nominală, nici fixată) nu a fost stabilită? Această tratare diametral opusă pare absolut neîntemeiată și cere rezolvare la nivel normativ.

⁴¹ Ghid cu privire la modul de întocmire și publicare a raportului anual al societății pe acțiuni aprobat prin Hotărârea Comisiei Naționale a Pieței Financiare nr. 18/10 din 14.05.2010.