



GVERNUL ROMÂNIEI
PRIMUL – MINISTRU

NR. 2347 /DPSG
DATA 15.09.2009

SECRET
466,2009 12.10

Domnule președinte,

În conformitate cu prevederile art. 111 alin. (1) din Constituție, Guvernul României formulează următorul

PUNCT DE VEDERE

referitor la *propunerea legislativă privind modificarea Legii nr. 297/2004 privind piața de capital*, inițiată de 19 parlamentari – PD-L, PSD, PNL (Bp. 323/2009).

I. Principalele reglementări

Această propunere legislativă are ca obiect de reglementare modificarea *Legii nr. 297/2004 privind piața de capital, cu modificările și completările ulterioare*, în sensul eliminării pragului de deținere de 1% din capitalul social al societăților de investiții financiare, prin abrogarea dispozițiilor art. 286¹ și art. 286².

Potrivit celor arătate în cuprinsul *Expunerii de motive*, măsura este necesară deoarece pragul de 1% prejudiciază drepturile corporative ale acționarilor făcând imposibilă participarea reală a acestora la viața societății. Astfel, se arată că limitarea participanților la 1% din capitalul social al societăților de investiții financiare împiedică exercitarea dreptului de a cere completarea ordinii de zi a adunării generale a acționarilor (AGA), a dreptului de a cere convocarea AGA, a dreptului de a cere instanței să desemneze experți în scopul analizării operațiunilor din

gestiunea societății, a dreptului de a reclama cenzorilor ori auditorilor interni verificarea anumitor fapte și a dreptului de a alege administratorii prin metoda votului cumulativ.

II. Observații

1. Societățile de investiții financiare (SIF) s-au înființat în anul 1996 ca societăți comerciale pe acțiuni, în baza *Legii nr. 133/1996 pentru transformarea Fondurilor Proprietății Private în societăți de investiții financiare* și au ca unic scop efectuarea de investiții colective plasând resursele bănești în instrumente financiare lichide și operând pe principiul diversificării riscului și administrării prudentiale.

Data fiind natura dublă a acestor entități, respectiv organisme de plasament colectiv și societăți comerciale ale căror valori mobiliare sunt admise la tranzacționare pe o piață reglementată, SIF-urile se supun dispozițiilor speciale statuate prin *Legea nr. 297/2004* și prin reglementările emise în aplicarea acesteia, precum și prevederilor generale ale *Legii nr. 31/1990 privind societățile comerciale, republicată, cu modificările și completările ulterioare*, și ale reglementărilor contabile naționale și comunitare.

O altă caracteristică importantă a acestor entități este gradul mare de dispersie a structurii acționariatului, fiecare dintre ele având, în prezent, un număr de aproximativ șase milioane de acționari, persoane fizice și juridice. Menționăm faptul că, în intervalul de trei ani în care s-a aplicat pragul de 1% din capitalul social al SIF față de 0,1% din capitalul social, astfel cum era prevăzut în actele constitutive ale SIF, numărul acționarilor a scăzut cu cca. trei milioane în cazul fiecărei societăți.

Prin portofoliile diversificate de active deținute, SIF au importanță strategică în domeniul de interes al economiei naționale, ponderea în PIB a capitalizării SIF fiind, la sfârșitul anului 2007, de 2,6%. Pe fondul declanșării crizei financiare, capitalizarea bursieră a acestor entități a scăzut cu aproximativ 80%, urmând tendința evoluțiilor prețurilor pe piață.

În considerarea acestor aspecte particulare ale SIF, apreciem că trebuie avute în vedere implicațiile propunerii formulate la pct. I, respectiv consecințele eliminării sau menținerii pragului de deținere din capitalul social al acestor entități.

Având în vedere faptul că, în prezent, tranzacțiile cu acțiuni emise de SIF au o pondere de aproximativ 30% din numărul total al tranzacțiilor derulate la Bursa de Valori București, iar capitalizarea SIF reprezintă peste 7% din capitalizarea bursieră, apreciem că, pe termen scurt, eliminarea pragului de deținere poate conduce la creșterea volumului și prețului de tranzacționare a acțiunilor emise de SIF, fapt ce ar putea conduce la creșterea capitalizării acestor entități și implicit a capitalizării bursiere totale.

O altă consecință a adoptării inițiativei legislative, în forma propusă la **art. I**, o constituie și posibilitatea atragerii de capital prin emisiunea de noi acțiuni, investitorii nemaifiind condiționați de limitarea subscrierii la un anumit prag.

De asemenea, prin eliminarea limitei de deținere, se poate ajunge la concentrarea deținerilor de acțiuni, ceea ce ar putea crea condiții mai facile pentru întrunirea cvorumului și adoptarea hotărârilor de către AGA. Acest aspect ar putea reduce multe dintre dificultățile existente în prezent cauzate de imposibilitatea întrunirii AGA în condițiile ridicate de cvorum și majoritate prevăzute de actele constitutive ale SIF încă din 1997.

Astfel, în conformitate cu prevederile existente în actele constitutive ale SIF, adunarea generală ordinară a acționarilor la patru din cele cinci SIF-uri (excepție făcând SIF Transilvania) se întrunește valabil în prezența a cel puțin jumătate din capitalul social al societății, iar hotărârea este adoptată cu majoritatea capitalului social reprezentat în adunare. În ceea ce privește adunarea generală extraordinară a acționarilor (AGEA), este necesară prezența acționarilor reprezentând $\frac{3}{4}$ din capitalul social, urmând ca hotărârile să fie adoptate cu votul acționarilor reprezentând cel puțin jumătate din capitalul social.

Prevederile în vigoare ale actelor constitutive ale SIF au avut în vedere dispozițiile referitoare la condițiile de cvorum și majoritate existente în cadrul *Legii nr. 31/1990* la momentul transformării Fondurilor Proprietății Private.

Deși prin modificările aduse *Legii nr. 31/1990* condițiile de cvorum necesare adoptării hotărârilor în cadrul AGA a societăților comerciale s-au relaxat, SIF se află în imposibilitate de a-și modifica actele constitutive, întrucât actul normativ de modificare a *Legii nr. 31/1990* nu cuprinde dispoziții cu privire la modul de desfășurare a AGEA care ar putea duce la modificarea actelor constitutive în sensul prevederilor introduse prin *Legea nr. 441/2006 pentru modificarea și completarea Legii nr. 31/1990*

privind societățile comerciale, republicată, și a Legii nr. 26/1990 privind registrul comerțului, republicată, precum și din cauza dispersiei mari a acționariatului și a condițiilor ridicate de cvorum.

Totodată, renunțarea la limitele de deținere poate conduce la înlăturarea impedimentelor create de punerea în aplicare a dispozițiilor legale referitoare la obligația de vânzare a acțiunilor deținute peste pragul legal și a implicațiilor derulării acestei operațiuni în condițiile nefavorabile de piață actuale. În același timp, dispar dificultățile generate de monitorizarea respectării unei anumite limite de deținere din capitalul social al unei SIF, dificultăți cauzate de faptul că în calculul procentului de 1% din capitalul social al SIF sunt luate în considerare și deținerile persoanelor care acționează concertat, a căror identificare este un proces dificil.

Stabilirea identității acționarilor este extrem de greu de realizat, cel mai adesea imposibil, având în vedere faptul că, atât legislația națională, cât și cea a altor state permite emiterea de acțiuni la purtător, fiind deja constatat ca un fenomen în cazul persoanelor juridice, acționari ai SIF.

O consecință a eliminării limitei o constituie și posibilitatea acordată acționarilor de a monitoriza și controla activitatea administratorilor societăților în conformitate cu principiile de guvernare corporativă, inclusiv posibilitatea numirii administratorilor prin aplicarea metodei votului cumulativ.

Pe de altă parte, inexistența unei limite de deținere din capitalul social al SIF ar putea crea posibilitatea concentrării puternice a acționariatului, care poate conduce la scăderea numărului de acțiuni disponibile la tranzacționare, cu efecte negative pe termen mediu și lung asupra lichidității și, implicit, asupra imposibilității menținerii unei piețe ordonate și formării unui preț corect.

Această concentrare ar putea determina polarizarea instrumentelor de decizie și control asupra societății în favoarea unui anumit grup de persoane, permițând promovarea intereselor acelui grup în detrimentul intereselor generale ale societății și ale masei largi a micilor acționari.

O altă consecință a modificării cadrului legal existent care impune, în prezent, o limită de deținere din capitalul social al SIF, o constituie atingerea pozițiilor de control asupra SIF și preluarea acestor entități, urmată de posibilitatea retragerii de la tranzacționare a acțiunilor SIF, fapt ce ar putea genera nenumărate consecințe, nu numai în plan economic, ci și social – de exemplu, rămânerea unor acționari captivi în societate și

îngreunarea posibilității acestora de a ieși din societate la un preț corect, ulterior delistării.

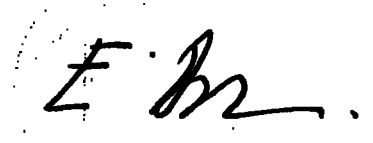
2. În ceea ce privește soluția legislativă de la **art. II**, potrivit căruia SIF trebuie să adopte măsuri de modificare a statutelor sau actelor constitutive în sensul eliminării oricăror limite de deținere a acționarilor, considerăm că trebuia să se aibă în vedere dreptul acționarilor SIF de a se exprima în cadrul AGA cu privire la stabilirea sau nu, prin actele constitutive, a unor limite de deținere din capitalul social. În caz contrar, s-ar putea aprecia că este încălcat principiul libertății contractuale.

Luând în considerare condițiile ridicate de cvorum și majoritate, prevăzute de actele constitutive ale SIF, care se datorează, așa cum am precizat, prevederile legale existente la data înființării SIF, întrunirea AGEA pentru modificarea actelor constitutive ale acestor societăți este practic imposibilă ca urmare a gradului ridicat de dispersie a acționariatului.

III. Punctul de vedere al Guvernului

Având în vedere considerentele menționate, Guvernul nu susține adoptarea acestei propuneri legislative în forma prezentată.

Cu stimă,



Emil BOC

Domnului senator Mircea Dan GEOANĂ

Președintele Senatului