

12 iunie 2026

Domnului Președinte Nicușor Dan

Ref: Poziția AmCham România față de Proiectul de Lege privind unele măsuri pentru protejarea intereselor naționale în activitatea economică (Plx. 376/2026)

Stimate domnule Președinte,

În numele Camerei de Comerț Americane în România (AmCham România), vă rugăm să primiți prezenta adresă, prin care comunitatea AmCham România își exprimă punctul de vedere cu privire la **Legea privind unele măsuri pentru protejarea intereselor naționale în activitatea economică** (Plx. 376/2026).

Mediul de afaceri consideră că proiectul de lege este lipsit de oportunitate și poate ridica semne de întrebare în ceea ce privește constituționalitatea, precum și concordanța cu acquis-ul Uniunii Europene. Acesta nu protejează, ci prejudiciază interesele statului prin blocarea accesului la capital al întreprinderilor publice, posibila diminuare a valorii activelor deținute de stat, descurajarea investițiilor și generarea unei instabilități de reglementare. O interdicție generalizată a ofertelor publice inițiale (IPO) sau secundare (SPO) ale companiilor de stat, ca de altfel orice intervenție înspre interzicerea pârghiilor pe care o companie le deține pentru a-și finanța activitatea accesând piața de capital, ar produce efecte negative profunde asupra pieței, asupra economiei românești în ansamblu și asupra procesului de reformă structurală.

Astfel, în cadrul analizei prealabile promulgării acestei legi, vă rugăm să aveți în vedere argumentele prezentate mai jos, referitoare atât la oportunitatea și impactul economic al proiectului, cât și la conformitatea acestuia cu dispozițiile Constituției României.

I. Argumente privind lipsa oportunității și periclitarea intereselor economice

A. Blocarea accesului la capital și subfinanțarea întreprinderilor publice

Prin instituirea unei interdicții generale de înstrăinare a participațiilor statului, proiectul de lege limitează semnificativ atragere de capital privat în societățile cu participare statală. Deși legea permite formal majorarea capitalului social prin emisiunea de acțiuni noi și emisiunea de obligațiuni convertibile, condițiile restrictive impuse — inclusiv obligația ca cel puțin 50% din acțiunile oferite să fie alocate investitorilor de retail și cel puțin 30% fondurilor de investiții cu minimum 90% din active investite în România — limitează capacitatea întreprinderilor publice de a accesa piețele de capital în condiții competitive, respectiv accesul la finanțare destinată investițiilor, modernizării și dezvoltării companiilor de stat.

Considerăm așadar că o asemenea lege blochează accesul companiilor de stat la o sursă vitală de lichiditate, atât de necesară în contextul economic dificil actual, pentru susținerea unor proiecte de investiții capabile să genereze creștere economică pe termen lung, noi oportunități de angajare și extinderea bazei fiscale. Eliminarea acestei opțiuni poate crește gradul de îndatorare și dependența de bugetul de stat, cât și riscul de subminare a investițiilor în sectoare intensive în capital — în special energie și infrastructură. În plus,

listarea la bursă a companiilor de stat ar presupune o îmbunătățire a guvernanței și transparenței, dat fiind faptul că impune un management profesionist și cerințe riguroase de raportare, consolidând performanța pe termen lung. De asemenea, considerăm că derularea de oferte publice inițiale sau secundare de vânzare sunt variante optime pentru valorificarea pachetelor minoritare deținute de către stat, dat fiind faptul că în afara pieței este mai dificil de găsit investitori interesați. Pe de altă parte, înstrăinarea unui pachet minoritar permite statului să păstreze controlul operațional, strategic.

B. Prejudicierea valorii activelor statului

Interdicția de înstrăinare nu protejează, ci diminuează valoarea patrimoniului public. O participație care nu poate fi tranzacționată liber pe piață suferă un discount de lichiditate semnificativ. Prin „înghețarea” artificială a acțiunilor statului pe o perioadă de aproape doi ani, proiectul de lege privează statul de posibilitatea de a valorifica participații minoritare listate la momente de maxim de piață, generând un cost de oportunitate substanțial, cu impact asupra bugetului de stat.

C. Transmiterea unui semnal negativ investitorilor și afectarea climatului de afaceri

Un cadru de politici stabil și previzibil este esențial pentru atragerea investițiilor. În schimb, suspendarea privatizărilor erodează predictibilitatea cadrului juridic românesc. Investitorii străini și cei instituționali interpretează astfel de măsuri ca pe un indicator de instabilitate de reglementare și de risc politic crescut, ceea ce conduce la majorarea primelor de risc pentru întreaga economie românească, nu doar pentru sectorul de stat.

O interdicție generală a listărilor poate fi percepută ca o schimbare de direcție și o diminuare a angajamentului față de reformele de piață, afectând negativ fluxurile de capital. Mai mult, o astfel de măsură nu pare a fi în acord cu principiile economiei de piață, care promovează dezvoltarea economică bazată pe stimularea eficienței și competitivității.

Astfel, o asemenea lege poate avea un impact negativ direct asupra sentimentului investitorilor în România, în contextul în care, în forma actuală, aceasta poate fi interpretată ca o ingerință a statului în piața de capital, limitând apetitul investițional pentru Bursa de Valori București și afectând tranzacțiile ulterioare.

D. Măsura este în contradicție cu obiectivele de dezvoltare ale pieței de capital din România

Listarea unor noi companii — fie ele de stat sau nu — ar contribui decisiv la dezvoltarea și maturizarea pieței de capital, prin creșterea capitalizării bursiere și a participării investitorilor. Fondurile de pensii, în special, caută oportunități investiționale solide pe piața locală. Listarea companiilor cu acționariat majoritar de stat prin oferte publice inițiale, vânzarea participațiilor minoritare ale statului în societățile deja privatizate către investitori strategici sau sprijinirea acționarilor minoritari în pregătirea propriilor oferte publice secundare reprezintă trei mecanisme complementare prin care diversitatea ofertei și lichiditatea Bursei de Valori București ar putea să sporească, oferind alternative atractive pentru plasarea economiilor populației și a activelor fondurilor de pensii.

Totodată, vânzarea participațiilor minoritare ale statului la societățile nelistate cu capital majoritar privat prin intermediul bursei este preferabilă vânzărilor directe, deoarece asigură transparență, reduce riscul de corupție, atrage investitori internaționali și permite statului să obțină un preț mai bun decât în cazul achiziției directe.

Așadar, proiectul de lege suprimă beneficiile bine cunoscute ale listării companiilor de stat: atragerea de finanțare, sporirea transparenței, îmbunătățirea guvernancei corporative, creșterea lichidității și generarea unor venituri suplimentare la bugetul de stat.

E. Lipsa unei justificări economice concrete

Expunerea de motive nu identifică nicio amenințare concretă, imediată și documentată la adresa intereselor naționale care să justifice o măsură atât de drastică. Formularea generică „protejarea intereselor naționale în activitatea economică” nu constituie un temei suficient, în absența unor analize de impact, studii economice sau situații de fapt care să demonstreze că procesele de privatizare aflate în curs sau viitoare ar prejudicia efectiv securitatea economică a statului.

F. Incompatibilitatea cu obiectivele Uniunii Europene privind dezvoltarea piețelor de capital și finanțarea prin piață

În ultimii ani, Uniunea Europeană a promovat în mod constant consolidarea și aprofundarea piețelor de capital europene, ca instrument esențial pentru mobilizarea investițiilor private, finanțarea economiei și creșterea competitivității europene. Inițiative precum Capital Markets Union (CMU), cât și strategiile recente privind Savings and Investments Union, urmăresc extinderea oportunităților de investiții, creșterea numărului de emitenți listați și facilitarea accesului companiilor la finanțare prin intermediul piețelor de capital. Așadar, listarea companiilor și creșterea free-float-ului societăților deja listate reprezintă obiective încurajate la nivel european, întrucât contribuie la creșterea lichidității piețelor, diversificarea oportunităților de investiții și la mobilizarea capitalului privat pentru finanțarea economiei.

Creșterea lichidității în piață este direct corelată cu abilitatea fondurilor de pensii și a investitorilor din zona de retail de a investi și de a-și diversifica capitalurile, luând astfel parte la dezvoltarea economică a țării, prin investiții în companii mari cu capital local.

Prin suspendarea generală a operațiunilor de înstrăinare a participațiilor deținute de stat, inclusiv a operațiunilor de listare a unor pachete minoritare care nu afectează controlul statului asupra societăților respective, legea se îndepărtează de aceste obiective și limitează dezvoltarea pieței de capital din România într-un moment în care Uniunea Europeană urmărește exact contrariul: creșterea numărului de emitenți și atragerea unui volum mai mare de investiții prin intermediul piețelor reglementate.

Măsura este de natură să reducă dinamica ofertei de instrumente financiare disponibile investitorilor, să afecteze lichiditatea pieței locale și să limiteze capacitatea României de a beneficia de inițiativele europene destinate dezvoltării piețelor de capital și mobilizării economiilor private către investiții productive.

Deși Capital Markets Union și Savings and Investments Union nu creează obligații juridice directe pentru statele membre în privința listărilor, adoptarea unor măsuri legislative care merg în mod vădit în sens contrar

acestor inițiative ridică semne de întrebare cu privire la coerența politicilor publice românești față de direcția strategică europeană și transmit semnale negative către comunitatea de investitori.

II. Argumente de neconstituționalitate

A. Nerespectarea condițiilor prevăzute de art. 53 din Constituția României

Articolul 53 din Constituția României permite restrângerea exercițiului unor drepturi sau libertăți numai dacă sunt îndeplinite cumulativ următoarele condiții: (i) restrângerea este prevăzută prin lege; (ii) se impune pentru apărarea securității naționale, a ordinii, a sănătății ori a moralei publice, a drepturilor și libertăților cetățenilor, sau pentru desfășurarea instrucției penale ori prevenirea consecințelor unei calamități naturale, ale unui dezastru ori ale unui sinistru deosebit de grav; (iii) este proporțională cu situația care a determinat-o; (iv) nu aduce atingere substanței dreptului.

Or, proiectul de lege nu satisface aceste condiții cumulative:

- **Nu există o justificare legitimă din cele enumerate de art. 53 alin. (1).** Simpla invocare a „protejării intereselor naționale în activitatea economică” nu se subsumează niciuneia dintre ipotezele limitative prevăzute de art. 53. Nu se demonstrează existența unei amenințări la adresa securității naționale, a ordinii publice sau a drepturilor cetățenilor care să impună această restrângere.
- **Măsura nu este proporțională.** Interdicția este absolută și generalizată — se aplică tuturor companiilor la care statul are calitatea de acționar, „indiferent de cota de capital social deținută”. Excepțiile prevăzute la art. 1 alin. (2) — societăți cu pierderi 5 ani consecutiv sau în insolvență, ori participatii sub 5 milioane lei — sunt extrem de restrictive și nu acoperă decât situații marginale în care oricum valorificarea activelor este anevoioasă. O măsură proporțională ar fi presupus o analiză diferențiată, sector cu sector, sau stabilirea unor criterii obiective de „interes strategic” limitate la un număr restrâns de companii cu relevanță reală pentru securitatea națională.
- **Se aduce atingere substanței dreptului:** prin instituirea unei inalienabilități asupra acțiunilor, practic se aduce atingere unuia din cele trei atribute care sunt de natura și de esența dreptului de proprietate, respectiv dreptul de dispoziție.

B. Încălcarea principiului egalității și al nediscriminării (art. 16 din Constituția României)

Proiectul instituie un regim diferențiat între statul-acționar și ceilalți acționari ai aceluiași societăți. Acționarii privați ai companiilor mixte își păstrează integral dreptul de a-și înstrăina participațiile, în timp ce statul este privat de acest drept. Această asimetrie creează o distorsiune juridică fără precedent, contrară principiului egalității în fața legii, și pune statul într-o poziție de inferioritate față de ceilalți participanți la viața economică.

C. Absența unui interes public superior demonstrat

Un element esențial al testului de proporționalitate — atât în jurisprudența Curții Constituționale, cât și a Curții de Justiție a Uniunii Europene (CJUE) și a Curții Europene a Drepturilor Omului (CEDO) — este demonstrarea unui interes public superior, concret și identificabil, care să prevaleze asupra dreptului fundamental restrâns. Proiectul de lege nu oferă nicio astfel de demonstrație. Titlul legii invocă „protejarea

intereselor naționale", dar corpul actului normativ nu identifică nicio amenințare specifică, niciun sector vulnerabil și niciun risc concret care să fi determinat adoptarea moratorului. Lipsa oricărei motivări substanțiale face ca restrângerea să fie arbitrară, ceea ce o plasează în afara sferei constituționale.

D. Proiectul încalcă principiile economiei de piață și ale liberei inițiative consacrate de art. 135 din Constituție, măsura suspendării generale a înstrăinărilor fiind o restrângere disproporționată în raport cu scopul urmărit

Exercitarea libertăților economice protejate de Constituția României poate fi restricționată numai dacă respectivele măsuri sunt: (i) nediscriminatorii; (ii) justificate de un interes general; (iii) necesare și proporționale cu obiectivele urmărite. Instituirea unei inalienabilități temporare cu privire la unele active ale statului român, respectiv suspendarea procedurilor de înstrăinare a participațiilor statului în curs de derulare, nu întrunesc criteriile citate mai sus, întrucât măsurile nu sunt necesare și proporționale cu obiectivele urmărite.

Pe de o parte, măsurile propuse nu sunt necesare. Maniera în care este reglementată în prezent, prin legislația privatizării, luarea deciziei privind participațiile statului, este de natură a asigura o adaptare la diverse situații și protejarea intereselor naționale în economie. Mai mult, referitor la suspendarea proceselor de privatizare în curs, cadrul legislativ actual asigură pârgurile pentru suspendarea procedurilor de privatizare atunci când se impune, în raport de circumstanțele economice. Potrivit art. 9 din Legea 137/2002 instituțiile publice implicate pot decide, pentru societățile comerciale la care instituția publică implicată stabilește strategia de privatizare, modificarea sau revocarea ofertei de vânzare, precum și schimbarea metodei de privatizare.

Pe de altă parte, impunerea unor astfel de măsuri **nu este proporțională cu obiectivul urmărit**, față de efectele pe care le poate genera. Într-o perioadă în care mediul economic se confruntă cu dificultăți, măsura ar accentua aceste efecte, prin descurajarea investitorilor și prin suprimarea avantajelor bine cunoscute ale vânzării de pachete minoritare de acțiuni prin intermediul piețelor reglementate (sporirea lichidității pieței, a transparenței, dezvoltarea cadrului de guvernare și, în ansamblu, a pieței de capital).

Caracterul disproporționat al măsurii rezultă și din aplicarea testului de proporționalitate consacrat în jurisprudența constantă a Curții Constituționale. Potrivit acestei jurisprudențe, orice măsură de restrângere a exercițiului unui drept sau al unei libertăți trebuie să fie adecvată – capabilă în mod obiectiv să ducă la îndeplinirea scopului urmărit, necesară – să nu depășească ceea ce este necesar pentru atingerea aceluși scop, și proporțională – corespunzătoare scopului urmărit, păstrând un just echilibru între interesul general ocrotit și restrângerea drepturilor în cauză¹.

Sub aspectul necesității, măsura nu este indispensabilă, întrucât obiectivul declarat – protejarea intereselor naționale în activitatea economică – poate fi atins prin mijloace mai puțin restrictive, deja prevăzute de legislația în vigoare, precum art. 9 din Legea nr. 137/2002, care permite instituțiilor publice implicate să modifice ori să revoce oferta de vânzare sau să schimbe metoda de privatizare. **Curtea Constituțională a**

¹ Decizia Curții Constituționale nr. 266 din 21 mai 2013;

statuat că interdicțiile generale și nediferențiate, aplicate fără o analiză a proporționalității, depășesc marja de apreciere acceptabilă.

Sub aspectul proporționalității în sens restrâns, suspendarea generalizată, până la 31 decembrie 2027, a oricăror operațiuni de înstrăinare – inclusiv a celor care nu afectează controlul statului – impune o sarcină excesivă în raport cu beneficiul urmărit și limitează companiile în a implementa structuri optime de capital în beneficiul tuturor acționarilor, și implicit al statului. Curtea Constituțională a subliniat că o restrângere a exercitiului unor drepturi trebuie să aibă caracter excepțional și temporar și să fie strict circumscrisă scopului, sub sancțiunea încălcării art. 53 din Constituție², iar testul de proporționalitate se aplică deopotrivă restrângerii libertății economice și a dreptului de dispoziție al proprietarului³.

E. Proiectul contravine obligației de conformare cu dreptul Uniunii Europene impuse de art. 148 alin. (2) și (4) din Constituție, restrângând libera circulație a capitalurilor garantată de art. 63 din Tratatul privind Funcționarea Uniunii Europene (TFUE), astfel cum a fost interpretat de Curtea de Justiție în jurisprudența „golden shares”

Implementarea prevederilor analizate riscă să contravină angajamentelor asumate de România în momentul aderării la Uniunea Europeană, cu încălcarea prevederilor art. 148 alin. (2) și (4) din Constituția României. Altfel cum este indicat și în Decizia Curții Constituționale din 29 aprilie 2026, „Potrivit prevederilor art.148 alin.(2) și (4) din Constituție, în urma aderării României la Uniunea Europeană, prevederile tratatelor constitutive ale Uniunii Europene, precum și celelalte reglementări comunitare cu caracter obligatoriu au prioritate față de dispozițiile contrare din legile interne, iar Parlamentul, Președintele României, Guvernul și autoritatea judecătorească garantează aducerea la îndeplinire a obligațiilor rezultate din actul aderării și din prevederile alineatului (2)”⁴.

” Art. 148: Integrarea în Uniunea Europeană

[...]

(2) Ca urmare a aderării, prevederile tratatelor constitutive ale Uniunii Europene, precum și celelalte reglementări comunitare cu caracter obligatoriu, au prioritate față de dispozițiile contrare din legile interne, cu respectarea prevederilor actului de aderare.

[...]

(4) Parlamentul, Președintele României, Guvernul și autoritatea judecătorească garantează aducerea la îndeplinire a obligațiilor rezultate din actul aderării și din prevederile alineatului (2).”

În conformitate cu aceste prevederi, România trebuie să respecte reglementările europene cu caracter obligatoriu, printre care și cele citate în cele ce urmează:

Conform Tratatului privind Funcționarea Uniunii Europene, art. 120: *”Statele membre își conduc politicile economice pentru a contribui la realizarea obiectivelor Uniunii definite la articolul 3 din Tratatul privind Uniunea Europeană și în contextul orientărilor generale menționate la articolul 121 alineatul (2). Statele*

² Decizia nr. 157 din 13 mai 2020

³ Decizia nr. 87 din 25 februarie 2025

⁴ [COMUNICAT DE PRESĂ V, 29 aprilie 2026 – Curtea Constituțională a României](#)

membre și Uniunea acționează în conformitate cu principiul unei economii de piață deschise, în care concurența este liberă, favorizând alocarea eficientă a resurselor, în conformitate cu principiile stabilite la articolul 119.”

Așadar, Art. 120 TFUE instituie obligația statelor membre de a-și conduce politicile economice în conformitate cu principiul unei economii de piață deschise, în care concurența este liberă, favorizând alocarea eficientă a resurselor. Această obligație nu este programatică – ea este direct aplicabilă și se impune inclusiv în exercitarea drepturilor statului ca acționar. Blocarea generalizată și nediferențiată a oricăror operațiuni de înstrăinare a participațiilor statului, indiferent de sector, de context economic sau de forma juridică a operațiunii, reprezintă tocmai opusul alocării eficiente a resurselor pe care art. 120 TFUE o impune: statul își blochează prin lege capacitatea de a utiliza piața ca mecanism de valorificare a activelor publice și de finanțare a proiectelor de investiții prin atragerea de capital privat, de gestionare eficientă și minimizare a costurilor de finanțare, respectiv de maximizare a valorii pentru acționari.

De asemenea, Tratatul privind Uniunea Europeană (TUE), art. 3 alin. (3) prevede că “(3) Uniunea instituie o piață internă. Aceasta acționează pentru dezvoltarea durabilă a Europei, întemeiată pe o creștere economică echilibrată și pe stabilitatea prețurilor, pe o economie socială de piață cu grad ridicat de competitivitate, care tinde spre ocuparea deplină a forței de muncă și spre progres social, precum și pe un nivel înalt de protecție și de îmbunătățire a calității mediului. Aceasta promovează progresul științific și tehnic.”.

Art. 3 alin. (3) TUE definește economia socială de piață cu grad ridicat de competitivitate drept unul dintre fundamentele proiectului european. Companiile cu capital majoritar de stat care nu pot fi listate sau nu pot accesa piața de capital rămân preponderent dependente exclusiv de finanțarea publică din surse bugetare sau din piața bancară, cu efecte directe asupra eficienței, costurilor, guvernantei și capacității lor competitive și de a dezvolta proiecte de investiții care să creeze valoare și locuri de muncă pe termen lung – contrar obiectivului european citat. Asemenea acțiuni limitative, pot avea un efect advers printr-o presiune bugetară sporită, temporizarea proiectelor de investiții ale companiilor cu capital majoritar de stat, în lipsa unor surse de finanțare adecvate, și implicit, îngrădirea unor surse de venituri bugetare ulterioare, prin limitarea capacității companiilor de a origina profituri și de a distribui dividende viitoare.

Așadar, măsurile instituite prin legea trimisă spre promulgare contravin principiilor sus-citate, prin generarea unor blocaje la nivelul pieței ce riscă să contravină angajamentelor asumate de România în momentul aderării la Uniunea Europeană, respectiv de a acționa în conformitate cu principiul economiei de piață bazate pe libera inițiativă și concurență și de a susține creșterea economică echilibrată.

F. Incompatibilitatea cu jurisprudența Curții de Justiție a Uniunii Europene privind restricțiile asupra circulației capitalurilor

Deși proiectul de lege nu interzice în mod direct investițiile private, efectul său este acela de a limita accesul investitorilor la participațiile deținute de stat și de a bloca operațiuni de piață prin care capitalul privat ar putea participa la finanțarea și dezvoltarea acestor societăți.

Or, Curtea de Justiție a Uniunii Europene a statuat în mod constant că măsurile naționale care restricționează posibilitatea investitorilor de a dobândi participații în societăți comerciale reprezintă restricții asupra liberei circulații a capitalurilor, garantată de art. 63 din Tratatul privind Funcționarea Uniunii Europene.

Relevantă în acest sens este jurisprudența privind așa-numitele „golden shares”, în special hotărârile pronunțate în cauzele împotriva Portugaliei, Franței și Belgiei. În aceste cazuri, Curtea a analizat mecanisme prin care statele își rezervau drepturi speciale de control asupra unor societăți privatizate și a reținut că simpla existență a unor măsuri susceptibile să descurajeze investitorii sau să împiedice dobândirea de participații constituie o restricție a liberei circulații a capitalurilor. Curtea a subliniat că astfel de măsuri sunt admisibile numai dacă urmăresc un obiectiv legitim de interes general, sunt necesare pentru atingerea acestuia și sunt proporționale, fiind bazate pe criterii obiective, clare și previzibile. În cauza împotriva Portugaliei, Curtea a respins argumentul potrivit căruia protejarea intereselor economice ale statului ar putea justifica restrângerea accesului investitorilor la capitalul societăților, reiterând că motivele pur economice nu pot constitui o justificare suficientă pentru restrângerea unei libertăți fundamentale garantate de tratate.

Este relevant că CJUE nu exclude orice intervenție a statului, ci impune că aceasta să fie proporțională și sectorial delimitată. Curtea acceptă măsuri de tipul „golden shares” justificate de securitatea aprovizionării energetice sau de disponibilitatea rețelei de telecomunicații, dar se arată mult mai reticentă față de restricțiile cu aplicabilitate generală. Or, proiectul nu identifică în mod concret riscurile pe care le-ar genera fiecare operațiune de înstrăinare și nici nu explică de ce instrumentele deja existente în legislația națională privind privatizarea și protejarea intereselor strategice ale statului nu ar fi suficiente pentru atingerea obiectivului urmărit. În aceste condiții, există argumente serioase că măsura nu respectă exigențele de necesitate și proporționalitate dezvoltate în jurisprudența Curții de Justiție a Uniunii Europene.

În măsura în care legea împiedică inclusiv listarea unor pachete minoritare care nu afectează controlul statului asupra societății, restricția apare cu atât mai dificil de justificat prin raportare la principiul proporționalității, întrucât obiectivul declarat de protejare a intereselor naționale ar putea fi atins prin măsuri mult mai puțin restrictive.

Aceste considerente au și o relevanță constituțională directă, prin intermediul art. 148 alin. (2) și (4) din Constituție. Potrivit jurisprudenței de principiu a Curții Constituționale, o normă de drept al Uniunii Europene poate fi folosită ca normă interpusă celei de referință în cadrul controlului de constituționalitate dacă sunt întrunite, cumulativ, două condiții: (i) norma să fie suficient de clară, precisă și neechivocă prin ea însăși ori înțelesul său să fi fost stabilit în mod clar, precis și neechivoc de Curtea de Justiție a Uniunii Europene; și (ii) norma să se circumscrie unui anumit nivel de relevanță constituțională, astfel încât conținutul său normativ să susțină posibila încălcare a Constituției de către legea națională.

În cauză, ambele condiții sunt îndeplinite: art. 63 TFUE a fost interpretat în mod clar, precis și constant de Curtea de Justiție în jurisprudența privind „golden shares” citată mai sus, iar conținutul său normativ se circumscrie nivelului de relevanță constituțională cerut, fiind în legătură directă cu principiile economiei de piață consacrate de art. 135 din Constituție. În consecință, neconcordanța dintre Lege și art. 63 TFUE, astfel cum a fost interpretat de Curtea de Justiție, nu reprezintă o simplă chestiune de prioritate de aplicare, ci

atrage încălcarea art. 148 alin. (2) din Constituție, text care cuprinde, în mod implicit, o clauză de conformare a legilor interne cu actele obligatorii ale Uniunii Europene.

G. Proiectul. nu îndeplinește cerințele de claritate, precizie și previzibilitate impuse de art. 1 alin. (5) din Constituție, art. 2, 3 și 4 fiind redactate într-o manieră echivocă și lipsită de coerență.

Redactarea articolelor legii încalcă normele de tehnică legislativă prevăzute de Legea nr. 24/2000 privind normele de tehnică legislativă pentru elaborarea actelor normative.

Dincolo de încălcarea normelor de tehnică legislativă, deficiențele de redactare analizate în continuare au și o dimensiune constituțională. Curtea Constituțională a reținut că, deși normele de tehnică legislativă nu au, prin ele însele, valoare constituțională, respectarea lor contribuie la asigurarea principiului securității juridice, iar nerespectarea lor, atunci când generează neclaritate, echivoc ori imprevizibilitate, atrage încălcarea art. 1 alin. (5) din Constituție. Potrivit art. 1 alin. (5) din Constituție, respectarea Constituției, a supremației sale și a legilor este obligatorie, text din care Curtea a desprins exigențele de calitate a legii: orice act normativ trebuie să fie clar, precis și previzibil, astfel încât destinatarul normei să își poată adapta conduita și să poată prevedea, într-o măsură rezonabilă, consecințele care decurg din aceasta⁵.

Curtea Constituțională a statuat în mod constant că o normă care folosește termeni vagi ori care, prin imprecizia sa, nu permite determinarea conduitei impuse, încalcă art. 1 alin. (5) din Constituție¹⁰, stabilitatea și securitatea juridică a normei fiind, la rândul lor, expresii ale aceluiași text constituțional. Or, neclaritățile semnalate în continuare – lipsa unor criterii pentru operarea suspendării, absența enumerării dispozițiilor suspendate din Ordonanța de urgență a Guvernului nr. 88/1997 și din Legea nr. 137/2002, lipsa unei definiții a noțiunii de „control” și caracterul echivoc al sintagmei „în măsura în care există cerere suficientă” – depășesc simpla chestiune de tehnică legislativă și atrag, fiecare în parte și în ansamblul lor, încălcarea exigențelor de claritate, precizie și previzibilitate impuse de art. 1 alin. (5) din Constituție.

Potrivit art. 2 din Lege: " (1) Se suspendă, până la data de 31 decembrie 2027, orice operațiuni privind înstrăinarea acțiunilor deținute de stat la companiile și societățile naționale, precum și la alte societăți la care statul are calitatea de acționar, aflate în curs de realizare. (2) Dispozițiile alin.(1) nu se aplică operațiunilor postprivatizare și operațiunilor specifice privatizării, în cazul în care transferul dreptului de proprietate asupra participațiilor deținute de stat s-a realizat".

Apreciem că norma citată încalcă cerințele coerenței, clarității și previzibilității, impuse a fi respectate în momentul redactării actelor normative, prin Legea nr. 24/2000.

Art. 2 alin. (1) prevede măsura suspendării oricăror operațiuni privind înstrăinarea acțiunilor deținute de stat la companiile și societățile naționale, precum și la societățile la care statul are calitatea de acționar, fără a stabili condițiile în care poate opera o astfel de suspendare și fără a face distincțiile ce se impuneau în funcție de diferite forme de vânzare.

⁵ Decizia nr. 26 din 18 ianuarie 2012; Decizia nr. 366 din 29 iunie 2022.

Or, aplicarea cu titlu general a măsurii suspendării, fără nicio distincție, poate duce la încălcarea altor prevederi legale, cu încălcarea cerinței coroborării actelor normative. Facem referire, cu titlu exemplificativ, la situația vânzărilor afectate de condiția suspensivă a autorizării procesului de privatizare prin raportare la regulile europene în materie de ajutor de stat. În această situație, contractul de privatizare este deja încheiat deși dreptul de proprietate nu s-a transmis, astfel încât indisponibilizarea participației la acest moment ar echivala cu o denunțare unilaterală a contractului, care poate atrage răspunderea statului.

Alin. (2) al aceluiași articol este de asemenea reglementat de o manieră neclară și lipsită de coerență. Astfel, dacă "transferul dreptului de proprietate asupra participațiilor" s-a realizat deja, în ipoteza vizată de text, participațiile respective nu mai sunt în mod evident "deținute" de stat, în sensul deținerii unui drept de proprietate. Pe cale de consecință, formularea aleasă poate pune probleme de aplicare în practică a acestei prevederi.

În aceste condiții, art. 2 nu îndeplinește condițiile de coerență, claritate și previzibilitate impuse de prevederile Legii nr. 24/2000.

De asemenea, potrivit art. 3 din legea supusă analizei: "*Art. 3- (1) În aplicarea dispozițiilor prevăzute la art. 1 și 2, se suspendă, în mod corespunzător, dispozițiile Ordonanței de urgență a Guvernului nr. 88/1997 privind privatizarea societăților comerciale, aprobată prin Legea nr. 44/1998, cu modificările și completările ulterioare, și ale Legii nr. 137/2002 privind unele măsuri pentru accelerarea privatizării, cu modificările și completările ulterioare.*"

Apreciem că dispoziția legală citată va ridica probleme de interpretare, în lipsa unei enumerări a dispozițiilor din Ordonanța de urgență a Guvernului nr. 88/1997 și din Legea nr. 137/2002 care sunt suspendate prin efectul intrării în vigoare a legii.

Cu titlu general, menționăm că procesul de privatizare este o operațiune complexă, motiv pentru care se impunea indicarea cu claritate a prevederilor legislative a căror aplicare urmează să fie suspendată.

Potrivit art. 3 alin. (2) din legea supusă analizei: "*(2) În situația prevăzută la art. 1 alin. (2), cu respectarea dispozițiilor legale incidente, acțiunile deținute de stat la companiile și societățile naționale, la instituțiile de credit, precum și la alte societăți la care statul are calitatea de acționar pot fi înstrăinate pe piețe reglementate sau sisteme alternative de tranzacționare autorizate conform legii. Dispozițiile art. 1 și 2 nu împiedică majorarea capitalului social prin emisiunea de acțiuni noi și nici emisiunea de obligațiuni convertibile în acțiuni, realizate în condițiile legii, dacă aceste operațiuni nu au ca obiect înstrăinarea acțiunilor deținute de stat și se efectuează cu respectarea legislației societare, a legislației pieței de capital, a dreptului de preferință al acționarilor existenți, precum și a normelor privind ajutorul de stat, după caz.*"

Al doilea paragraf al art. 3 alin. (2) prin care se instituie excepția privind majorarea capitalului social prin emisiunea de acțiuni noi și emisiunea de obligațiuni convertibile poate fi interpretat diferit în practică și poate genera incertitudini referitoare la ce operațiuni anume sunt permise. O operațiune de majorare a capitalului social la care statul nu participă determină o creștere a numărului total de acțiuni emise de

societate, fără ca statul să primească acțiuni noi pe măsura acestei majorări. Astfel, deși numărul de acțiuni deținute de stat rămâne neschimbat, ponderea acestora în totalul capitalului social scade. În acest caz, este neclar dacă reducerea participației statului român la capitalul social al societății reprezintă o înstrăinare în înțelesul Legii.

De asemenea, este neclar din formularea art. 3 alin. (2) dacă sunt permise atât operațiunile de majorare a capitalului social și emisiunile de obligațiuni convertibile realizate pe piața de capital cât și operațiunile de majorare a capitalului social și emisiunile de obligațiuni convertibile realizate cu investitori privați în cazul în care aceste instrumente financiare nu vor fi admise la tranzacționare.

În lipsa unei definiții în cuprinsul Legii a termenului “control” este neclar care sunt operațiunile prin care s-ar realiza pierderea controlului de către stat, fiind cunoscut faptul că prevederile Legea nr. 31/1990 a societăților precum și legislația aplicabilă societăților admise la tranzacționare impun majorități diferite pentru adoptarea unor hotărâri de către adunările generale ale acționarilor.

Legea este neclară și limitează în mod nejustificat structura de alocare a acțiunilor către investitori în cazul operațiunilor permise (i.e. majorarea capitalului social prin emiterea de acțiuni/părți sociale noi și emisiunea de obligațiuni convertibile în acțiuni).

Instituțiile publice implicate împreună cu intermediarii ofertei, care au experiență directă pe piață și contacte cu investitorii, pot ajusta structura alocării în funcție de cererea reală și profilul investitorilor. Această colaborare asigură că alocarea maximizează atractivitatea ofertei.

Prin stabilirea consensuală a structurii de alocare, se poate evita subevaluarea societății sau alocarea disproporționată către un segment insuficient interesat, care ar putea reduce prețul acțiunilor. Autoritățile și intermediarii pot calibra alocarea astfel încât să atragă investitori care apreciază corect valoarea reală a societății, ceea ce conduce la o evaluare optimă în piață.

În cazul în care alocarea acțiunilor către investitori este stabilită pe baza unor condiții rigide stabilite prin Lege, fără consens între autorități și intermediari, există riscul ca acțiunile să ajungă la investitori care oferă un preț mai mic sau care pot avea interese pe termen scurt, reducând astfel valoarea finală a tranzacției.

Exprimarea „în măsura în care există cerere suficientă” este vagă și ar putea fi interpretată în mod diferit. Calibrarea cererii presupune un exercițiu complex, de durată, care necesită intermediere specializată și care constituie o condiție cheie pentru succesul oricărei tranzacții. De asemenea, condiția pentru fonduri de investiții privind „minimum 90% din valoarea activelor în instrumente financiare, proiecte sau active situate pe teritoriul României ori emise de entități românești” poate fi dificil de aplicat practic, fără criterii clare de auditare. În condițiile în care pregătirea unui IPO poate dura peste 18 luni, o limitare de doi ani introdusă prin această lege are un efect de decalare structurală, generând o întârziere de mai mulți ani până la materializarea unei listări.

Date fiind argumentele detaliate mai sus, comunitatea AmCham susține o abordare echilibrată și responsabilă în gestionarea întreprinderilor de stat, bazată pe valorificarea eficientă a activelor publice și pe consolidarea performanței economice. Aceasta presupune vânzarea de pachete minoritare de acțiuni și listarea la bursă a companiilor de stat, acolo unde condițiile de piață și o strategie clară o permit, în concordanță cu obiectivele naționale de dezvoltare economică sustenabilă și concomitent cu menținerea controlului statului în sectoarele în care interesele strategice o impun. Totodată, considerăm esențială implementarea unor standarde ridicate de guvernare corporativă, inclusiv prin consilii de administrație independente și mecanisme robuste de transparență, precum și adoptarea unei strategii sectoriale coerente, care să diferențieze între activele cu relevanță strategică, cum sunt cele din domeniul securității energetice, și companiile comerciale care trebuie să funcționeze în condițiile disciplinei pieței.

Oprirea generalizată a privatizărilor sau listărilor companiilor de stat nu este oportună. Deși listările nu sunt adecvate în toate situațiile, sistarea completă a acestora elimină un instrument esențial de politică publică și financiară. Interzicerea înstrăinării acțiunilor deținute de stat — indiferent de cota de capital social deținută — are potențialul de a afecta procesul de dezvoltare a pieței de capital din România. O strategie eficientă nu poate interzice vânzările participațiilor statului, ci ar trebui să reflecte obiective strategice clare în direcția creșterii capacității investiționale, îmbunătățirii guvernării companiilor de stat, implementării de reforme structurale și dezvoltării economiei în ansamblu.

Față de ansamblul considerentelor expuse, supunem atenției dumneavoastră posibilitatea sesizării Curții Constituționale, sau trimiterea spre reexaminare a Legii.

Comunitatea AmCham rămâne la dispoziția dumneavoastră pentru orice detalii suplimentare.

Cu stimă,

Vlad Boeriu
Președinte
Camera de Comerț Americană în România