

26 iunie 2019

Propunerile Camerei de Comerț Americane în România (AmCham România) de modificare a [Proiectului](#) de LEGE pentru modificarea și completarea unor acte normative, precum și pentru stabilirea unor măsuri de punere în aplicare a Regulamentului (UE) 2017/2402 al Parlamentului European și al Consiliului din 12 decembrie 2017 de stabilire a unui cadru general privind securitizarea și de creare a unui cadru specific pentru o securitizare simplă, transparentă și standardizată și de modificare a Directivelor 2009/65/CE, 2009/138/CE și 2011/61/UE, precum și a Regulamentelor (CE) nr. 1060/2009 și (UE) nr. 648/2012

#	Forma din proiect	Forma propusa	Motivare
<b>Modificarea și completarea Legii nr. 24/2017 privind emitenții de instrumente financiare și operațiuni de piață</b>			
1	<b>39. Articolul 82 se abrogă.</b>	n/a	Nu propunem o modificare a acestui punct, inasa atragem atentia asupra faptului ca art. 82 din Legea nr. 24/2017 este dezvoltat in art. 144 din Regulamentul ASF nr. 5/2018, care va trebui de asemenea modificat. Pentru a nu exista prevederi aplicabile simultan, dar care reglementeaza diferit aceeasi problematica, propunem modificarea cu celeritate a Regulamentului ASF nr. 5/2018 in sensul alinierii sale la prevederile Legii 24/2017, asa cum va fi aceasta modificata si completata prin acest proiect de lege.
2	<b>La articolul 90, după alineatul (4) se introduc două noi alineate, alin. (5) și (6), cu următorul cuprins:</b> „(5) În cazul evenimentelor corporative prevăzute la alin. (4), organul statutar al emitentului stabilește prețul instrumentului financiar la care se compensează fracțiunile de instrumente financiare, care nu poate fi mai mic decât cea mai mare valoare dintre valoarea de piață și valoarea nominală a	<b>La articolul 90, după alineatul (4) se introduc două noi alineate, alin. (5) și (6), cu următorul cuprins:</b> “(5) <b>Pentru</b> în cazul evenimentelor corporative prevăzute la alin. (4), <b>in cazul in care</b> organul statutar al emitentului stabilește prețul instrumentului financiar la care se compensează fracțiunile de instrumente financiare, <b>acesta</b> eare-nu poate fi mai mic decât cea mai mare valoare dintre valoarea de piață și valoarea nominală a respectivului instrument	Dispozitiile privind aplicarea metodei rotunjirii la intregul inferior a fost introdus in legislatie in scopul implementarii standardelor de procesare a evenimentelor corporative la nivel european. Potrivit standardelor respective, indiferent ca este vorba despre evenimente corporative din categoria distributiilor sau din categoria reorganizarilor, se aplica urmatoarele principii:

| 1

<p>respectivului instrument financiar. Valoarea de piață a respectivului instrument financiar reprezintă valoarea medie de tranzacționare aferentă ultimelor 12 luni anterioare convocării ședinței organului statutar, ajustată corespunzător modificărilor generate de eventuale evenimente corporative din această perioadă, dacă este cazul. În cazul evenimentelor corporative în cadrul cărora, în urma aplicării algoritmului specific evenimentului respectiv, rezultă fracțiuni de acțiuni, sumele datorate acționarilor ca urmare a compensării fracțiunilor de acțiuni nu sunt prescriptibile, acțiunile având asupra lor drept de proprietate. [...]</p>	<p>financiar. Valoarea de piață a respectivului instrument financiar reprezintă valoarea medie de tranzacționare aferentă ultimelor 12 luni anterioare convocării ședinței organului statutar, ajustată corespunzător modificărilor generate de eventuale evenimente corporative din această perioadă, dacă este cazul. În cazul evenimentelor corporative în cadrul cărora, în urma aplicării algoritmului specific evenimentului respectiv, rezultă fracțiuni de acțiuni, sumele datorate acționarilor ca urmare a compensării fracțiunilor de acțiuni nu sunt prescriptibile, acțiunile având asupra lor drept de proprietate. [...]</p>	<p>„Standard 16. For Payments in securities, the following should apply: ... b) The Payments should be processed by rounding down to the nearest whole number (top-down method). c) <u>When Fractions occur and the Issuer compensates them in cash at the level of the Issuer (I)CSD, the Issuer (I)CSD participants and all the Intermediaries down the chain should on their turn, each at its respective level, also compensate any Fractions in cash.</u>” Dupa cum se poate observa din cuprinsul standardului mai sus mentionat, la nivel european, emitentul are posibilitatea de a decide daca fractiunile rezultate in urma procesarii evenimentului corporativ vor fi compensate sau nu. Aceasta solutie este de altfel si fireasca in contextul in care potrivit dispozitiilor Codului Civil si ale Legii nr. 31/1990, societatile isi exercita drepturile si isi indeplinesc obligatiile prin organele lor statutare iar „Hotărârile luate de adunarea generală în limitele legii sau actului constitutiv sunt obligatorii chiar pentru acționarii care nu au luat parte la adunare sau au votat contra.” Asa fiind, consideram ca trebuie recunoscuta independenta juridica a societatilor si trebuie data eficienta vointei actionarilor in ceea ce priveste compensarea sau nu a fractiunilor, mai ales in contextul in care, asa cum rezulta din practica, contravaloarea fractiunilor este dificil, uneori chiar imposibil de achitat tinand cont ca sumele corespunzatoare sunt foarte mici, uneori chiar mai mici decat subdiviziunea leului (mai mici de 1 ban).</p>
--	---	---

		<p>In acest sens, cu titlu de exemplu aratam faptul ca in cazul emitentului Mindo SA, pentru evenimentul corporativ de tipul diminuare de capital social, pentru conturile evidentiata in sectiunea 1 a registrului s-au calculat fractiuni pentru 5212 conturi iar contravaloarea totala a acestora a fost de 133,25 lei ceea ce inseamna in medie 0,025 lei/actionar (2 bani si jumătate/actionar). Din cele 5212 conturi, s-au achitat efectiv doar fractiuni aferente a 5 conturi si aceasta deoarece persoanele respective aveau de incasat si alte sume, la care s-a adaugat si contravaloarea fractiunilor. Dupa cum se poate observa, instituirea obligatiei legale de compensare a fractiunilor in cazul tuturor evenimentelor corporative, deci inclusiv in cazul distribuirilor (ex. in cazul acordarii de actiuni gratuite) dincolo de vointa actionarilor manifestata in cadrul adunarii generale a actionarilor care aproba evenimentul corporativ, ingreuneaza procesarea acestora fara a proteja un interes efectiv.</p> <p>In ceea ce priveste propunerea de eliminare a dispozitiei potrivit careia contravaloarea fractiunilor este imprescriptibila mentionam ca potrivit dispozitiilor Legii nr. 31/1990, actiunile sunt indivizibile. Avand in vedere aceasta caracteristica a actiunilor, consideram ca fractiunile de actiuni nu reprezinta un bun obiect al dreptului de proprietate ci dau nastere doar unui drept de creanta, care potrivit dispozitiilor de drept comun, este prescriptibil.</p>
--	--	--

			<p>Dincolo de acest principiu juridic, din punct de vedere practic, așa cum am arătat și mai sus, contravaloarea respectivelor fracțiuni este de cele mai multe ori lipsită de valoare economică pentru acționar iar acest lucru nu justifică adoptarea unei reglementări care creează dificultăți practice în procesarea evenimentelor corporative.</p> <p>Soluția legislativă trebuie să fie proporțională cu interesul ocrotit și la adoptarea ei trebuie să se ia în considerare impactul normei respective, efectele economice și sociale pe care le produce reglementarea propusă.</p> <p>Or, instituirea regulii privind imprescriptibilitatea sumelor datorate cu titlu de contravaloare a fracțiunilor poate duce la menținerea unei obligații perpetue în sarcina emitentului deși acesta, de cele mai multe ori, nu o poate executa din cauza cuantumului mult prea mic al sumelor ce trebuie achitate.</p>
3	<p><b>La articolul 90, după alineatul (4) se introduc două noi alineate, alin. (5) și (6), cu următorul cuprins:</b> [...] (6) Operațiunea de consolidare a valorii nominale a unei acțiuni se aprobă de către adunarea generală extraordinară a acționarilor la care participă acționari care dețin cel puțin 75% din numărul total de drepturi de vot și cu votul acționarilor care reprezintă cel puțin 50% din numărul total de drepturi de vot. Operațiunea de consolidare a valorii nominale a unei acțiuni care presupune majorarea cu mai mult de 25 de</p>	<p><b>La articolul 90, după alineatul (4) se introduc două noi alineate, alin. (5) și (6), cu următorul cuprins:</b> [...] (6) Operațiunea de consolidare a valorii nominale a unei acțiuni se aprobă de către adunarea generală extraordinară a acționarilor la care participă acționari care dețin cel puțin 75% din numărul total de drepturi de vot și cu votul acționarilor care reprezintă cel puțin 50% din numărul total de drepturi de vot. Operațiunea de consolidare a valorii nominale a unei acțiuni care presupune majorarea cu mai mult de 25 de ori a valorii nominale a acțiunii, se aprobă de către adunarea generală extraordinară a acționarilor la</p>	<p>Propunerea de modificare este corelată cu propunerea de eliminare a obligației emitentilor de a stabili un pret de compensare a fracțiunilor indiferent de tipul de eveniment corporativ, așa cum a fost formulată mai sus (i.e. la alin. (5)) și de menținere a acesteia numai în cazul consolidării având în vedere situația existentă în piața de capital din România.</p>

	<p>ori a valorii nominale a acțiunii, se aprobă de către adunarea generală extraordinară a acționarilor la care participă cel puțin 85% din numărul total de drepturi de vot și cu votul acționarilor care să reprezinte cel puțin 75% din numărul total de drepturile de vot. În sensul prezentelor prevederi, prin consolidarea valorii nominale a unei acțiuni se înțelege operațiunea prin care se majorează valoarea nominală, concomitent cu reducerea numărului total de acțiuni emise de respectiva societate. În cazul unei operațiuni de consolidare a valorii nominale a unei acțiuni, în cadrul căreia, în urma aplicării algoritmului specific, rezultă fracțiuni de instrumente financiare compensarea acestora se face cu aplicarea rotunjirii prevăzute la alin. (4), la prețul stabilit de AGEA, în conformitate cu alin. (5)".</p>	<p>care participă cel puțin 85% din numărul total de drepturi de vot și cu votul acționarilor care să reprezinte cel puțin 75% din numărul total de drepturile de vot. În sensul prezentelor prevederi, prin consolidarea valorii nominale a unei acțiuni se înțelege operațiunea prin care se majorează valoarea nominală, concomitent cu reducerea numărului total de acțiuni emise de respectiva societate. În cazul unei operațiuni de consolidare a valorii nominale a unei acțiuni <b>organul statutar are obligația de a stabili un pret de compensarea a fracțiilor obținute din aplicarea algoritmului de consolidare, în conformitate cu aliniatul 5,</b> în cadrul căreia, în urma aplicării algoritmului specific, rezultă fracțiuni de instrumente financiare compensarea acestora se face cu aplicarea rotunjirii prevăzute la alin. (4), la prețul stabilit de AGEA, în conformitate cu alin. (5)".</p>	
4	<p>Art. 91<sup>1</sup>- [...] (2) Aspectele reglementate de prezenta secțiune sunt incidente în cazul în care emitentul își are sediul social în România. Orice referire la legislația aplicabilă se interpretează ca trimiteri la legea națională. Prevederile art. 91<sup>9</sup>- 91<sup>12</sup> sunt aplicabile, după cum urmează: [...]</p>	<p>Art. 91<sup>1</sup>- [...] (2) Aspectele reglementate de prezenta secțiune sunt incidente în cazul în care emitentul își are sediul social în România. Orice referire la legislația aplicabilă se interpretează ca trimiteri la legea națională. Prevederile art. 91<sup>9</sup>- 91<sup>12</sup> sunt aplicabile, după cum urmează: [...]</p>	<p>Acest aspect este deja reglementat în alin. (1) potrivit căruia „Prezenta secțiune stabilește condițiile pentru exercitarea anumitor drepturi ale acționarilor aferente acțiunilor cu drept de vot în cadrul adunărilor generale ale emitenților constituiți potrivit Legii nr. 31/1990, care au sediul social pe teritoriul României”</p>
5	<p>Art. 91<sup>2</sup> - Termenii și expresiile utilizate în prezenta secțiune au următoarele semnificații, cu excepția cazului în care este prevăzut expres altfel, în cuprinsul prezentei secțiuni: [...] d) <i>intermediar</i> - o persoană, cum ar fi o firmă de investiții, o instituție de credit, astfel cum</p>	<p>Art. 91<sup>2</sup> - Termenii și expresiile utilizate în prezenta secțiune au următoarele semnificații, cu excepția cazului în care este prevăzut expres altfel, în cuprinsul prezentei secțiuni: [...] d) <i>intermediar</i> - o persoană, cum ar fi o firmă de investiții, o instituție de credit, astfel cum este definită la art. 4 alin. (1) pct. 1 din Regulamentul (UE) nr.</p>	<p>Propunere de modificare realizată pentru a reflecta în mod corespunzător definiția noțiunii de „intermediar” din Directiva 828/2017 potrivit căreia <i>“intermediary” means a person, such as an investment firm as defined in point (1) of Article 4(1) of Directive 2014/65/EU, a credit institution as defined in point (1) of Article 4(1)</i></p>

	<p>este definită la art. 4 alin. (1) pct. 1 din Regulamentul (UE) nr. 575/2013 și un depozitar central de titluri de valoare, astfel cum este definit la art. 2 alin. (1) pct. 1 din Regulamentul (UE) nr. 909/2014 al Parlamentului European și al Consiliului privind îmbunătățirea decontării titlurilor de valoare în Uniunea Europeană și privind depozitării centrali de titluri de valoare și de modificare a Directivelor 98/26/CE și 2014/65/UE și a Regulamentului (UE) nr. 236/2012, care furnizează servicii de păstrare a acțiunilor, de administrare de acțiuni sau de conturi de titluri de valoare în numele acționarilor sau al altor persoane;</p>	<p>575/2013 și un depozitar central de titluri de valoare, astfel cum este definit la art. 2 alin. (1) pct. 1 din Regulamentul (UE) nr. 909/2014 al Parlamentului European și al Consiliului privind îmbunătățirea decontării titlurilor de valoare în Uniunea Europeană și privind depozitării centrali de titluri de valoare și de modificare a Directivelor 98/26/CE și 2014/65/UE și a Regulamentului (UE) nr. 236/2012, care furnizează servicii de păstrare a acțiunilor, de administrare de acțiuni sau de <b>menținere de</b> conturi de titluri de valoare în numele acționarilor sau al altor persoane;</p>	<p>of Regulation (EU) No 575/2013 of the European Parliament and of the Council (*) and a central securities depository as defined in point (1) of Article 2(1) of Regulation (EU) No 909/2014 of the European Parliament and of the Council (**), which provides services of safekeeping of shares, administration of shares <b>or maintenance of securities accounts</b> on behalf of shareholders or other persons;</p>
6	<p>Art. 91<sup>3</sup>- (1) Emitenții au dreptul de a-și identifica acționarii.  (2) La cererea emitentului sau, după caz, a unui terț desemnat de emitent, intermediarii comunică emitentului, fără întârziere, informațiile privind identitatea acționarului.  (3) În cazul în care există mai mulți intermediari într-un lanț de intermediari, cererea emitentului sau a unui terț desemnat de emitent este transmisă între intermediari, fără întârziere.  (4) Informațiile cu privire la identitatea acționarului sunt transmise direct emitentului sau terțului desemnat de emitent, fără întârziere, de către intermediarul care deține informațiile solicitate. Emitentul poate obține informații privind identitatea acționarilor din partea oricărui intermediar din lanț care deține informațiile.  (5) Emitentul poate solicita depozitarului central sau unui alt intermediar sau unui</p>	<p>Art. 91<sup>3</sup>- (1) Emitenții au dreptul de a-și identifica acționarii.  (2) La cererea emitentului sau, după caz, a unui terț desemnat de emitent, intermediarii <b>au obligația de a</b> comunică emitentului, fără întârziere, <b>prin intermediul depozitarului central</b> informațiile privind identitatea acționarului.  (3) În cazul în care există mai mulți intermediari într-un lanț de intermediari, cererea emitentului sau a unui terț desemnat de emitent este transmisă între intermediari, fără întârziere.  (4) Informațiile cu privire la identitatea acționarului sunt transmise direct emitentului sau terțului desemnat de emitent, fără întârziere, de către intermediarul care deține informațiile solicitate. <del>Emitentul poate obține informații privind identitatea acționarilor din partea oricărui intermediar din lanț care deține informațiile.</del>  (5) Emitentul solicita depozitarului central sau unui alt intermediar sau unui furnizor de servicii să colecteze informațiile referitoare la identitatea</p>	<p>Avand in vedere:  - Preambulul 4 al Directivei 828/2017 si dispozitiile pct. 1 al art. 3a din Directiva din care rezulta ca, printre altele, <u>scopul Directivei 828/2017 este acela ca „statele membre sa asigure ca societatile au dreptul sa isi identifice actionarii.”;</u>  - dispozitiile art. 288, teza 3 din Tratatul pentru functionarea Uniunii Europene potrivit carora „<u>Directiva este obligatorie pentru fiecare stat membru destinat cu privire la rezultatul care trebuie atins, lasand autoritatilor nationale competenta in ceea ce priveste forma si mijloacele.”;</u>  - Dispozitiile Legii nr. 24/2000 privind normele de tehnica legislativa potrivit carora initiativa legislativa trebuie sa cuprinda <u>solutii care sa armonizeze legislatia nationala cu cea comunitara</u>, insa acest lucru trebuie sa se realizeze <u>luandu-se in considerare cerintele corelarii cu ansamblul reglementarilor interne.</u></p>



<p>furnizor de servicii să colecteze informațiile referitoare la identitatea acționarilor, inclusiv de la intermediarii din lanțul de intermediari și să transmită informațiile emitentului.</p> <p>(6) La cererea emitentului sau a unui terț desemnat de acesta, intermediarul comunică emitentului, fără întârziere, informațiile privind următorul intermediar din lanțul de intermediari.</p> <p>[...]</p> <p>(10) Persoanele juridice au dreptul de a rectifica informațiile incomplete sau inexacte cu privire la identitatea acționarilor lor.</p> <p>[...]</p>	<p>acționarilor, inclusiv de la intermediarii din lanțul de intermediari și să transmită informațiile emitentului.</p> <p><del>(6) La cererea emitentului sau a unui terț desemnat de acesta, intermediarul comunică emitentului, fără întârziere, informațiile privind următorul intermediar din lanțul de intermediari.[...]</del></p> <p>(109) Persoanele juridice <b>Emitentii</b> au dreptul de a rectifica informațiile incomplete sau inexacte cu privire la identitatea acționarilor lor.</p> <p>[...]</p>	<p>- faptul ca sintagma „furnizor de servicii” nu este definita in proiectul de lege, or rigorile tehnicii legislative impun acest lucru in scopul evitarii interpretarilor eronate (Legea nr. 24/2000R, privind normele de tehnică legislativă pentru elaborarea actelor normative, art. 25 <i>Determinarea conceptelor și noțiunilor În cadrul soluțiilor legislative preconizate trebuie să realizeze o configurare explicită a conceptelor și noțiunilor folosite în noua reglementare, care au un alt înțeles decât cel comun, pentru a se asigura astfel înțelegerea lor corectă și a se evita interpretările greșite.</i></p> <p>Va rugam sa aveti in vedere ca, <u>potrivit cadrului legislativ in vigoare la acest moment in Romania, scopul Directivei 828/2017 legat de dreptul emitentilor de a cunoaste identitatea actionarilor, este deja implementat la nivel de legislatie primara si secundara.</u></p> <p>Potrivit dispozitiilor actuale, intermediarii au obligatia de a comunica depozitarului central informatii privind clientii proprii, ajungand pana la beneficiarul real, daca este cazul, iar depozitarul central are obligatia de a pune la dispozitia emitentilor informatii privind detinatorii de instrumente financiare.</p> <p>Aceasta este de altfel si solutia legislativa mentionata in articolul 3a din Directiva a carei implementare se urmareste, care prevede ca <u>„Statele membre pot prevedea ca societatea comercială să poată solicita depozitarului central de titluri de valoare sau unui alt intermediar sau unui furnizor de servicii să colecteze informațiile referitoare la identitatea</u></p>
---	--	---

		<p><u>acționarilor, inclusiv de la intermediarii din lanțul de intermediari și să transmită informațiile societății comerciale.”</u></p> <p>Directiva se adreseaza tuturor statelor membre ale Uniunii Europene, fiecare dintre acestea avand un sistem de drept national, cu elemente specifice; asa fiind, este evident ca modul in care textul acesteia este formulat are ca scop reglementarea aspectelor vizate astfel incat dispozitiile sa fie aplicabile in diferite sisteme de drept (e.g. prin includerea unei definitii extinse a notiunii de „intermediar” sau prin includerea unor mentiuni referitoare la furnizorii de servicii terti care pot colecta informatii privind identitatea actionarilor pentru a acoperi si situatia statelor in care exista agenti de registru).</p> <p>Acest lucru nu trebuie insa sa atraga dupa sine includerea in legislatia din Romania a unor dispozitii neadaptate sistemului national, nespecifice arhitecturii pietei de capital din Romania (e.g. crearea unui raport direct intre emitent si participantii la sistemul Depozitarului Central, pe care emitentul nici macar nu ii cunoaste).</p> <p>Asa fiind, consideram ca in Proiectul de lege supus dezbaterii publice trebuie sa se tina cont de regula statuata de art. 6 alin. (2) din Legea nr. 24/2000 astfel incat <u>pentru fundamentarea noii reglementări sa se porneasca de la insuficiențele legislației în vigoare</u> si sa fie introduse in cadrul national de reglementare norme care <u>sa vizeze acele aspecte aflate in scopul Directivei 828/2017</u></p>
--	--	---



			<p><u>care nu sunt inca reglementate si nu aspecte care sunt deja implementate.</u></p> <p>Propunerile de modificare sunt in acord cu cele mentionate anterior.</p> <p>Principiul impus de Directiva este respectat integral in Romania. Introducerea literala in legislatia din Romania ar produce efecte opuse celui urmarit. Propunem pastrarea fluxului curent de consolidare a registrului actionarilor.</p>
7	<p>Art. 91<sup>4</sup>- (1) Intermediarii sunt obligați să transmită, fără întârziere, de la emitent către acționar sau către un terț desemnat de acționar, următoarele informații:</p> <p>a) informațiile pe care emitentul este obligat să le furnizeze acționarului pentru a-i permite acestuia să își exercite drepturile aferente acțiunilor sale și care sunt destinate tuturor acționarilor cu acțiuni din acea categorie; sau</p> <p>b) în cazul în care informațiile menționate la lit.a) sunt puse la dispoziția acționarilor pe website-ul emitentului, o notă care să indice locul din cadrul website-ului emitentului unde pot fi găsite aceste informații.</p> <p>(2) Emitenții trebuie să furnizeze intermediarilor informațiile menționate la alin. (1) lit.a) sau nota menționată la alin. (1) lit. b), într-un format standardizat și la timp.</p> <p>(3) Informațiile menționate la alin. (1) lit.a) sau nota menționată la alin. (1) lit. b) nu trebuie să fie transmise sau furnizate în conformitate cu alin. (1) și (2) atunci când</p>	<p>Art. 91<sup>4</sup>- (1) Intermediarii sunt obligați să transmită, fără întârziere, de la emitent către acționar sau către un terț desemnat de acționar, următoarele informații:</p> <p>a) informațiile pe care emitentul este obligat să le furnizeze acționarului pentru a-i permite acestuia să își exercite drepturile aferente acțiunilor sale și care sunt destinate tuturor acționarilor cu acțiuni din acea categorie; sau</p> <p>b) în cazul în care informațiile menționate la lit.a) sunt puse la dispoziția acționarilor pe website-ul emitentului, o notă care să indice locul din cadrul website-ului emitentului unde pot fi găsite aceste informații.</p> <p>(2) Emitenții trebuie să furnizeze intermediarilor informațiile menționate la alin. (1) lit.a) sau nota menționată la alin. (1) lit. b), într-un format standardizat și la timp.</p> <p>(3) Informațiile menționate la alin. (1) lit.a) sau nota menționată la alin. (1) lit. b) nu trebuie să fie transmise sau furnizate în conformitate cu alin. (1) și (2) atunci când</p>	<p>Completarea propusa are in vedere clarificarea aspectelor legate de situatia specifica a Romaniei, respectiv existenta a peste 8 milioane de conturi individuale in Sectiunea 1 din sistemul Depozitarului Central, provenite in majoritate covarsitoare din Programul de privatizare în masă, in cadrul carora sunt evidentiata actiunile detinute de persoane care nu sunt clienti ai intermediarilor (societati de servicii de investitii financiare si institutii de credit).</p> <p>Depozitarul Central nu presteaza catre acestia servicii de pastrare a actiunilor, servicii de administrare actiuni sau de mentinere a conturilor in numele lor, ceea ce face sa nu ii fie aplicabila definitia de „intermediar” in raport cu acestia.</p> <p>Depozitarul Central furnizeaza servicii de mentinere de conturi de titluri de valoare pentru participanti in baza unor raporturi contractuale si are, exclusiv in legatura cu participantii sai, calitatea de intermediar in sensul proiectului de lege.</p>

<p>emitentii trimit informațiile respective sau nota respectivă direct către toți acționarii sau către un terț desemnat de acționar.</p> <p>(4) Intermediarii transmit emitentului, fără întârziere, și conform instrucțiunilor primite de la acționari, informațiile primite de la aceștia legate de exercitarea drepturilor care decurg din acțiunile lor.</p> <p>(5) În cazul în care există mai mulți intermediari într-un lanț de intermediari, informațiile menționate la alin. (1) și (4) se transmit între intermediari, fără întârziere, cu excepția cazului în care informațiile pot fi transmise direct de către intermediari emitentului, acționarului sau unui terț desemnat de acționar.</p>	<p>sau nota respectivă direct către toți acționarii sau către un terț desemnat de acționar.</p> <p>(4) Intermediarii transmit emitentului, fără întârziere, și conform instrucțiunilor primite de la acționari, informațiile primite de la aceștia legate de exercitarea drepturilor care decurg din acțiunile lor.</p> <p>(5) În cazul în care există mai mulți intermediari într-un lanț de intermediari, informațiile menționate la alin. (1) și (4) se transmit între intermediari, fără întârziere, cu excepția cazului în care informațiile pot fi transmise direct de către intermediari emitentului, acționarului sau unui terț desemnat de acționar.</p> <p><b>(6) Prin excepție de la dispozițiile alin. (1) și (4), în cazul detinerilor care nu sunt evidenciate în conturi administrate de un intermediar care este participant la sistemul depozitarului central, accesul la informații se va realiza conform regulilor depozitarului central.</b></p>	<p>Evidențierea acțiunilor în secțiunea 1 este aferentă serviciilor de registru prestate, pe baza contractuale, emitentilor pentru care Depozitarul Central este depozitar emitent.</p> <p>Mentionăm suplimentar faptul că la adoptarea Directivei, Comisia Europeană a avut în vedere Standardele de piață pentru procesarea evenimentelor corporative și Standardele privind Adunările Generale, or acestea reglementează exclusiv relația emitent – depozitar central – participant – client al participantului, entități între care există raporturi contractuale care le reglementează drepturile și obligațiile.</p> <p>Or acest lucru nu este aplicabil în cazul detinatorilor de instrumente financiare care nu sunt clienți ai unui participant și nici nu au relații contractuale cu depozitarul central.</p> <p>Ca atare, depozitarul central nu furnizează servicii în numele acestora și nu trebuie și nici nu poate transmite în mod individual către cei peste 8 milioane de acționari informațiile avute în vedere de acest articol.</p> <p>De altfel, Directiva nici nu îi are în scop pe acești acționari, după cum rezulta foarte clar din posibilitatea acordată statelor membre de a nu impune cerințe de identificare, și pe cale de consecință cerințe de comunicare între emitent și acționarii detinând un număr mic de acțiuni și din faptul că se urmărește mai ales depășirea obstacolelor de comunicare în context transfrontalier. (Preambulul 4 din Directiva „Acțiunile societăților comerciale cotate la bursă sunt adesea deținute prin intermediul unor lanțuri complexe de</p>
--	--	--

		<p><i>intermediari, ceea ce face ca exercitarea drepturilor acționarilor să fie mai dificilă și ar putea reprezenta un obstacol în calea implicării acționarilor. Acest lucru este relevant în special în situațiile transfrontaliere și atunci când se utilizează mijloace electronice [...] Identificarea acționarilor este o condiție pentru comunicarea directă între acționari și societatea comercială și, prin urmare, esențială pentru a facilita exercitarea drepturilor acționarilor și implicarea acestora. [...] statele membre ar trebui să aibă posibilitatea de a exclude de la cerința privind identificarea pe acționarii care dețin doar un număr mic de acțiuni.” și art. 3a alin. (1) „Statele membre pot prevedea ca societățile comerciale care au un sediu social pe teritoriul lor să poată solicita numai identificarea acționarilor care dețin peste un anumit procent din acțiunile sau din drepturile de vot. Un astfel de procent nu depășește 0,5%.”)</i></p> <p>In considerarea celor mentionate mai sus, pentru a acoperi si situatia specifica a Romaniei respectiv actionarii ale caror detineri sunt evidentiata in sectiunea 1, consideram ca trebuie introdusa o dispozitie speciala (i.e. alin. 4 propus), asa cum s-a facut si prin art. 276 din Legea 126/2018<sup>1</sup> prin care s-au implementat dispozitiile Directivei 65/2014.</p>
--	--	--

<sup>1</sup> Legea 126/2018 Art. 276 A.S.F. poate stabili prin reglementări, în cazul persoanelor care vând printr-o tranzacție unică deținerile provenite din Programul de privatizare în masă, forma și conținutul contractului de intermediere, care nu excedează clauzelor unui contract conform prevederilor art. 60 alin. (2), precum și altor documente incidente relației dintre persoanele în cauză.

			<p>Deși prevederile art. 91<sup>4</sup> reiau întocmai prevederile Directivei, pentru o bună înțelegere a lor, considerăm ca acestea necesită clarificări suplimentare, nefiind foarte clare:</p> <p>a) cine are obligația întocmirii notei prevăzute la alin. (1), întrucât la alin. (1) este prevăzută obligația în sarcina intermediarilor, în timp ce la alin. (2) se menționează că aceasta este în sarcina emitentului;</p> <p>b) care este conținutul, formatul standardizat și calea de transmitere a notei prevăzute la alin. (1) și (2) din art. 91<sup>4</sup>;</p> <p>Aceste clarificări pot fi aduse fie în cadrul Legii 24/2017, fie prin reglementări separate emise de ASF în aplicarea lor. În cazul în care se va opta pentru clarificarea în cadrul unor reglementări separate, acestea ar trebui emise cât mai aproape de momentul intrării în vigoare a modificărilor propuse prin acest proiect de lege.</p>
8	<p>Art. 91<sup>5</sup> - (1) Intermediarii facilitează exercitarea drepturilor de către acționar, inclusiv dreptul de a participa la adunările generale și de a vota în cadrul acestora, prin realizarea uneia din următoarele acțiuni:</p> <p>a) intermediarul ia măsurile necesare pentru ca acționarul sau un terț desemnat de acționar să poată să își exercite drepturile;</p> <p>b) intermediarul exercită drepturile care decurg din acțiuni în baza autorizării și</p>	<p>Art. 91<sup>5</sup> - (1) Intermediarii facilitează exercitarea drepturilor de către acționar, inclusiv dreptul de a participa la adunările generale și de a vota în cadrul acestora, prin realizarea uneia din următoarele acțiuni:</p> <p>a) intermediarul ia măsurile necesare pentru ca acționarul sau un terț desemnat de acționar să poată să își exercite drepturile;</p> <p>b) intermediarul exercită drepturile care decurg din acțiuni în baza autorizării și instrucțiunilor explicite ale acționarului și în beneficiul acestuia din urmă.</p>	<p>A se vedea precizările de la propunerea de modificare a art. 91<sup>4</sup></p>

	<p>instrucțiunilor explicite ale acționarului și în beneficiul acestuia din urmă.</p> <p>(2) Emitentul ia măsurile necesare ca atunci când voturile sunt exprimate electronic, o confirmare electronică de primire a voturilor este transmisă persoanei care și-a exprimat votul.</p> <p>(3) Acționarul sau un terț desemnat de acționar poate obține, după adunarea generală, la cerere, o confirmare a faptului că voturile au fost numărate și înregistrate în mod valabil de către emitent, cu excepția cazului în care aceste informații sunt deja la dispoziția acestora. Cererea de confirmare poate fi transmisă în termen de o lună de la data votului exprimat în cadrul adunării generale a acționarilor.</p> <p>(4) În cazul în care intermediarul primește confirmările prevăzute la alin. (2) și (3), acesta le transmite, fără întârziere, acționarului sau unui terț desemnat de acționar. În cazul în care există mai mulți intermediari în lanțul de intermediari, confirmarea este transmisă între intermediari, fără întârziere, cu excepția cazului în care confirmarea poate fi transmisă direct acționarului sau terțului desemnat de acționar.</p>	<p>(2) Emitentul ia măsurile necesare ca atunci când voturile sunt exprimate electronic, o confirmare electronică de primire a voturilor este transmisă persoanei care și-a exprimat votul.</p> <p>(3) Acționarul sau un terț desemnat de acționar poate obține <b>de la emitent</b>, după adunarea generală, la cerere, o confirmare a faptului că voturile au fost numărate și înregistrate în mod valabil de către emitent, cu excepția cazului în care aceste informații sunt deja la dispoziția acestora. Cererea de confirmare poate fi transmisă în termen de o lună de la data votului exprimat în cadrul adunării generale a acționarilor.</p> <p>(4) În cazul în care intermediarul primește confirmările prevăzute la alin. (2) și (3), acesta le transmite, fără întârziere, acționarului sau unui terț desemnat de acționar. În cazul în care există mai mulți intermediari în lanțul de intermediari, confirmarea este transmisă între intermediari, fără întârziere, cu excepția cazului în care confirmarea poate fi transmisă direct acționarului sau terțului desemnat de acționar.</p> <p><b>(5) Prin excepție de la dispozițiile alin. (1) și (4) în cazul detinerilor care nu sunt evidenciate în conturi administrate de un intermediar care este participant la sistemul depozitarului central, facilitarea exercitării drepturilor se va realiza conform regulilor depozitarului central.</b></p>	
9	<p>Art. 91<sup>9</sup> - (4) Investitorii instituționali și administratorii de active publică anual informații privind modul în care a fost pusă în aplicare politica lor de implicare, inclusiv o prezentare generală a comportamentului de vot, o explicație a celor mai semnificative voturi și a utilizării serviciilor consilierilor de</p>	<p>(4) Investitorii instituționali și administratorii de active publică <b>în raportul</b> anual informații privind modul în care a fost pusă în aplicare politica lor de implicare, inclusiv o prezentare generală a comportamentului de vot, o explicație a celor mai semnificative voturi și a utilizării serviciilor consilierilor de vot. Aceștia publică informații privind</p>	Clarificare privind termenul 'anual'

	<p>vot. Aceștia publică informații privind modul în care și-au exprimat voturile în adunările generale ale emitenților în care dețin acțiuni. Aceste informații pot exclude voturile care sunt nesemnificative având în vedere aspectele supuse votului sau participația pe care acționarul o are în emitent.</p>	<p>modul în care și-au exprimat voturile în adunările generale ale emitenților în care dețin acțiuni, <b>cu excepția voturilor care au fost exprimate secret.</b> Aceste informații pot exclude voturile care sunt nesemnificative având în vedere aspectele supuse votului sau participația pe care acționarul o are în emitent.</p>	
10	<p>Art. 91<sup>9</sup> - (5) Informațiile menționate la alin. (1)-(4) sunt disponibile în mod gratuit pe website-ul investitorului instituțional sau al administratorului de active. În cazul în care un administrator de active pune în aplicare politica de implicare, inclusiv votarea, în numele unui investitor instituțional, investitorul instituțional menționează locul în care administratorul de active a publicat informațiile despre acel vot.</p>	<p>Art. 91<sup>9</sup> - (5) Informațiile menționate la alin. (1)-(4) sunt disponibile <del>în mod gratuit</del> pe website-ul investitorului instituțional sau al administratorului de active. În cazul în care un administrator de active pune în aplicare politica de implicare, inclusiv votarea, în numele unui investitor instituțional, investitorul instituțional menționează locul în care administratorul de active a publicat informațiile despre acel vot.</p>	<p>Informatiile publicate pe website sunt gratuite</p>
11	<p>Art. 91<sup>10</sup>- (1) Investitorii instituționali publică modul în care elementele esențiale ale strategiei lor de investiții de capital sunt în concordanță cu profilul și durata datoriilor lor, în special a datoriilor pe termen lung, și modul în care acestea contribuie la performanța pe termen mediu și lung a activelor lor.</p>	<p>Art. 91<sup>10</sup>- (1) Investitorii instituționali publică <b>în raportul anuale</b> modul în care elementele esențiale ale strategiei lor de investiții de capital sunt în concordanță cu profilul și durata datoriilor lor, în special a datoriilor pe termen lung, și modul în care acestea contribuie la performanța pe termen mediu și lung a activelor lor.</p>	<p>Clarificare cu privire la modalitatea și termenul publicării</p>
12	<p>Art 92<sup>1</sup>- (2) - Emitenții au obligația să supună aprobării acționarilor politica de remunerare în cadrul adunării generale ordinare a acționarilor prevăzută la art. 111 din Legea nr. 31/1990.</p>	<p>Emitenții au obligația să supună aprobării acționarilor politica de remunerare în cadrul adunării generale ordinare a acționarilor prevăzută la art. 111 din Legea nr. 31/1990. <b>Votul acționarilor cu privire la politica de remunerare are caracter obligatoriu.</b></p>	<p>Caracterul obligatoriu al votului este explicat în paragraful imediat următor. Directiva menționează pentru aceasta secțiune ca rezultatul votului acționarilor este obligatoriu. Practic, votul este obligatoriu dar decizia în urma votului poate să aibă implicații pentru companie sau nu (Binding vs. Advisory)</p>



13	Art. 92 <sup>1</sup> - (9) În cazul în care o emitentul acordă remunerații variabile, politica de remunerare stabilește criterii clare, complete și variate pentru acordarea de remunerații variabile. Politica indică criteriile privind performanța financiară și nefinanciară, inclusiv, dacă este cazul, criterii privind responsabilitatea socială a societăților și explică modul în care acestea contribuie la obiectivele stabilite la alin. (8), precum și metodele care trebuie aplicate pentru a stabili în ce măsură au fost îndeplinite criteriile de performanță. Politica oferă informații cu privire la orice perioade de amânare și la posibilitatea emitentului de a recupera remunerațiile variabile.	În cazul în care o emitentul acordă remunerații variabile, politica de remunerare stabilește criterii de <b>performanță</b> clare, complete și variate pentru acordarea de remunerații variabile. Politica indică criteriile <b>bazate pe performanța</b> financiară și nefinanciară, inclusiv, dacă este cazul, criterii privind responsabilitatea socială a societăților și explică modul în care acestea contribuie la obiectivele stabilite la alin. (8), precum și metodele care trebuie aplicate pentru a stabili în ce măsură au fost îndeplinite criteriile de performanță. Politica oferă informații cu privire la orice perioade de amânare și la posibilitatea emitentului de a recupera remunerațiile variabile.	Formularea nu este suficient de clara ca remunerația variabilă înseamnă remunerație bazată pe indicatori de performanță, financiari și non-financiari.
14	Art. 92 <sup>1</sup> - (10) În cazul în care emitentul acordă o remunerație bazată pe acțiuni, politica precizează perioadele în care persoanele au dreptul să li se atribuie acțiuni ...	În cazul în care emitentul acordă o remunerație bazată pe acțiuni, politica precizează <b>schema perioadelor de alocare</b> ...	Acest paragraf se referă la vesting schedule – care este programul de atribuire al granturilor. De exemplu, un grant de X acțiuni este alocat 1/3 în fiecare an, pe o perioadă de 3 ani.
15	Art. 92 <sup>1</sup> - (10) În cazul în care emitentul acordă o remunerație bazată pe acțiuni, politica precizează perioadele în care persoanele au dreptul să li se atribuie acțiuni și, după caz, reținerea acțiunilor după atribuirea definitivă și explică modul în care remunerația bazată pe acțiuni contribuie la obiectivele stabilite la alin. (8). [...]	Art. 92 <sup>1</sup> - (10) În cazul în care emitentul acordă o remunerație bazată pe acțiuni, politica precizează perioadele în care persoanele au dreptul să li se atribuie acțiuni și, după caz, <b>reținerea perioada de indisponibilizare a</b> acțiunilor după atribuirea definitivă și explică modul în care remunerația bazată pe acțiuni contribuie la obiectivele stabilite la alin. (8). [...]	Modificare propusă pentru a clarifica sensul dispoziției, având în vedere că în terminologia pieței de capital nu este consacrată noțiunea de „reținere”.

16	<p>Art. 92<sup>2</sup>- (1) Emitentul întocmește un raport de remunerare clar și ușor de înțeles, care oferă o imagine de ansamblu cuprinzătoare a remunerațiilor, inclusiv a tuturor beneficiilor, indiferent de formă, acordate sau datorate pe parcursul ultimului exercițiu financiar, în conformitate cu politica de remunerare menționată la art. 92<sup>1</sup>, conducătorilor în mod individual, inclusiv celor nou recrutați și foștilor conducători.</p> <p>(2) Raportul de remunerare conține, după caz, următoarele informații privind remunerația fiecărui conducător:</p> <p>a) remunerația totală defalcată pe componente, proporția relativă a remunerației fixe și a celei variabile, o explicație a modului în care remunerația totală respectă politica de remunerare adoptată, inclusiv modul în care contribuie la performanța pe termen lung a emitentului, și informații privind modul în care au fost aplicat criteriile de performanță;</p>	<p>Art. 92<sup>2</sup>- (1) Emitentul întocmește un raport de remunerare clar și ușor de înțeles, care oferă o imagine de ansamblu cuprinzătoare a remunerațiilor, inclusiv a tuturor beneficiilor, indiferent de formă, acordate sau datorate pe parcursul ultimului exercițiu financiar, în conformitate cu politica de remunerare menționată la art. 92<sup>1</sup>, conducătorilor în mod individual, inclusiv celor nou recrutați și foștilor conducători.</p> <p>(2) Raportul de remunerare conține, după caz, următoarele informații privind remunerația fiecărui conducător:</p> <p>a) remunerația totală defalcată pe componente, proporția relativă a remunerației fixe și a celei variabile, o explicație a modului în care remunerația totală respectă politica de remunerare adoptată, inclusiv modul în care contribuie la performanța pe termen lung a emitentului, și informații privind modul în care au fost <b>indeplinite</b> criteriile de performanță <b>de către fiecare conducător</b>;</p>	
17	Art.92 <sup>2</sup> – (2) e) - informații privind utilizarea posibilității de a pretinde remunerații variabile;	informații privind <b>condițiile de recuperare a remunerației variabile</b> ;	Acest paragraf se refera la politici de clawback (recoupment) al remuneratiei.
18	Art.92 <sup>2</sup> – (6)- Raportul de remunerare aferent celui mai recent exercițiu financiar este supus discuției în cadrul adunării generale ordinare anuale a acționarilor prevăzute la art. 111 din Legea nr. 31/1990, votul adunării generale fiind consultativ.	Raportul de remunerare aferent celui mai recent exercițiu financiar este supus <b>votului</b> în cadrul adunării generale ordinare anuale a acționarilor prevăzute la art. 111 din Legea nr. 31/1990. Decizia acționarilor din cadrul adunării generale <b>privind raportul de remunerare are caracter</b> consultativ.	In forma propusa exista o contradicție de procedura: raportul de remunerare este supus discutiei vs. votul acționarilor este consultativ. Astfel, rectificarea presupune menținerea obligativității sustinerii unui vot pe raportul de remunerare dar cu caracter consultativ al deciziei (in comparatie cu caracterul obligatoriu (“binding”). In primul caz,

			companie nu este obligata sa ia in considerare votul actionarilor.
19	Art. 92 <sup>3</sup> -(8)Tranzacțiile semnificative cu părți afiliate sunt aprobate de consiliul de administrație sau de supraveghere al emitentului în conformitate cu proceduri care împiedică o parte afiliată să profite de poziția sa și care oferă o protecție adecvată a intereselor emitentului și ale acționarilor care nu sunt părți afiliate, inclusiv ale acționarilor minoritari. Partea afiliată nu poate participa la aprobarea, respectiv la votul tranzacției semnificative.	Art. 92 <sup>3</sup> -(8) Tranzacțiile semnificative cu părți afiliate sunt aprobate de consiliul de administrație sau de supraveghere al emitentului în conformitate cu proceduri care împiedică o parte afiliată să profite de poziția sa și care oferă o protecție adecvată a intereselor emitentului și ale acționarilor care nu sunt părți afiliate, inclusiv ale acționarilor minoritari. <del>Partea afiliată nu poate participa la aprobarea, respectiv la votul tranzacției semnificative.</del> <b>In cazul în care o tranzacție cu părți afiliate implică un conducător, conducătorul nu participă la deliberări sau la vot. Această interdicție este aplicabilă și dacă respectivul conducător se află în vreuna dintre situațiile prevăzute la art. 144 ind. 3 alin. (3) din Legea 31/1990.</b>  <b>Si completarea cu:</b>  <b>(8<sup>1</sup>) ASF va emite reglementări pentru stabilirea cerințelor minime pe care trebuie să le îndeplinească procedurile prevăzute la alin. (8).</b>	Propunere pentru corelare cu prevederile Legii 31/1990 si pentru clarificarea de către ASF a procedurilor pe care trebuie sa pregătească CA/CS pentru a respecta cerințele legii si a asigura protecția interesului societar si al celorlalți acționari.
20	Art. 92 <sup>3</sup> -(10) Cerințele prevăzute la alin. (1), (2), (4)-(8) nu sunt aplicabile în cazul următoarelor tranzacții:  1. tranzacții privind remunerația conducătorilor sau anumite elemente ale remunerației acestora, acordate sau datorate în conformitate cu art. 92 <sup>1</sup> ;  2. tranzacțiile efectuate de instituțiile de credit pe baza unor măsuri care urmăresc să le garanteze stabilitatea, adoptate de	Art. 92 <sup>3</sup> -(10) Cerințele prevăzute la alin. (1), (2), (4)-(8) nu sunt aplicabile în cazul următoarelor tranzacții:  1. tranzacții privind remunerația conducătorilor sau anumite elemente ale remunerației acestora, acordate sau datorate în conformitate cu art. 92 <sup>1</sup> ;  2. tranzacțiile efectuate de instituțiile de credit pe baza unor măsuri care urmăresc să le garanteze stabilitatea, adoptate de autoritatea	Propunere de extindere a categoriilor de excepții de la obligațiile de aprobare si raportare in linie cu categoriile de exceptări permise de Directiva.  Includerea unei exceptări exprese pentru tranzacții pentru care legea impune aprobarea de către adunarea generală (ex. cf. art. 90 Legea 24/2017) este necesara.  Motivele sunt multiple inclusiv cu referire la faptul ca Directiva prevede posibilitatea

	<p>autoritatea competentă responsabilă cu supravegherea prudențială în înțelesul dreptului Uniunii Europene;</p> <p>3. tranzacțiile oferite tuturor acționarilor în aceleași condiții, în cazul cărora se asigură tratamentul egal al tuturor acționarilor și protecția intereselor emitentului.</p>	<p>competentă responsabilă cu supravegherea prudențială în înțelesul dreptului Uniunii Europene;</p> <p>3. tranzacțiile oferite tuturor acționarilor în aceleași condiții, în cazul cărora se asigură tratamentul egal al tuturor acționarilor și protecția intereselor emitentului.</p> <p><b>4. tranzacțiile efectuate între un emitent și filialele sale, cu condiția ca acestea să fie deținute în totalitate sau ca nicio altă parte afiliată să nu aibă un interes în filială;</b></p> <p><b>5. tipurile de tranzacții pentru care legea impune aprobarea acestora de către adunarea generală [extraordinara] a acționarilor.</b></p>	<p>Statelor Membre de a supune aprobării AGA tranzacțiile semnificative deja aprobate în cadrul CA/CS (<i>Statele membre pot prevedea ca acționarii să aibă dreptul să voteze în adunarea generală cu privire la tranzacțiile semnificative cu părți afiliate care au fost aprobate de organismul administrativ sau de supraveghere al societății comerciale – art. 9c alin.4 din Directiva</i>). Or, o eventuala supunere a tranzacțiilor semnificative unui dublu set de aprobări este excesiva.</p>
21	<p>Art. 92<sup>3</sup> (12) Tranzacțiile cu aceeași parte afiliată, precum și cu oricare altă parte afiliată, care au fost încheiate în orice perioadă de 12 luni sau în cadrul aceluiași exercițiu financiar și care nu au făcut obiectul obligațiilor prevăzute la alin. (1), (2), (4)-(8) sunt cumulate în sensul alineatelor respective.</p>	<p>Art. 92<sup>3</sup> - (12) Tranzacțiile cu aceeași parte afiliată, precum și cu oricare altă parte afiliată, care au fost încheiate în orice perioadă de 12 luni sau în cadrul aceluiași exercițiu financiar și care nu au făcut obiectul obligațiilor prevăzute la alin. (1), (2), (4)-(8) sunt cumulate în sensul alineatelor respective.</p>	<p>Pentru corelare cu prevederile Directivei care nu stipulează în acest caz dreptul Statelor Membre de a opta pentru o implementare diferită, este necesară eliminarea referirii la tranzacții "<u>cu oricare altă parte afiliată</u>", textul propus în proiect fiind neclar și contrar Directivei ((8) <i>Statele membre se asigură că tranzacțiile cu aceeași parte afiliată care au fost încheiate în orice perioadă de 12 luni sau în cadrul aceluiași exercițiu financiar și care nu au făcut obiectul obligațiilor prevăzute la alineatul (2), (3) sau (4) sunt cumulate în sensul alineatelor respective.</i>).</p>
22	<p><b>43.</b> [...] Art. 92<sup>3</sup>- (12) Tranzacțiile cu aceeași parte afiliată, precum și cu oricare altă parte afiliată, care au fost încheiate în orice perioadă de 12 luni sau în cadrul aceluiași exercițiu financiar și care nu au făcut obiectul obligațiilor prevăzute la alin. (1), (2), (4)-(8)</p>	<p><b>43.</b> [...] Art. 92<sup>3</sup>- (12) Tranzacțiile cu aceeași parte afiliată, precum și cu oricare altă parte afiliată, care au fost încheiate în orice perioadă de 12 luni sau în cadrul aceluiași exercițiu financiar și care nu au făcut obiectul obligațiilor prevăzute la alin. (1), (2), (4)-(8) sunt cumulate în sensul alineatelor respective.</p>	<p>Scopul acestui alineat este probabil acela de a împiedica o eventuala evitare a aplicării prevederilor alin. (1), (2), (4)-(8) ale art. 92<sup>3</sup>, prin segmentarea artificială a unei tranzacții ce atinge plafonul pentru a fi considerată semnificativă conform alin. (2), în mai multe</p>

	sunt cumulate în sensul alineatelor respective.		tranzactii ce individual nu se califica ca semnificative. Pentru a putea fi cumulate in scopul aplicarii alin. (1), (2), (4)-(8) ale art. 92 <sup>3</sup> , consideram ca tranzactiile trebuie sa fie cu aceeasi parte afiliata. Cumularea unor tranzactii incheiate cu parti afiliate diferite nu credem ca atinge scopul acestui aliniat. De asemenea, suntem de parere ca aceasta cumulare trebuie facuta prin raportare la un exercitiu financiar, fiind foarte dificila cumularea in orice perioada de 12 luni.
23	Art. 92. [...] (13) Acționarul poate acorda o împuternicire valabilă pentru o perioadă care nu va depăși 3 ani, permițând reprezentantului său a vota în toate aspectele aflate în dezbaterile adunărilor generale ale acționarilor a unuia sau mai multor emitenți identificați în împuternicire, în mod individual sau printr-o formulare generică referitoare la o anumită categorie de emitenți, inclusiv în ceea ce privește acte de dispoziție, cu condiția ca împuternicirea să fie acordată de către acționar, în calitate de client, unui intermediar definit conform prevederilor art. 2 alin. (1) pct. 20 sau unui avocat. [...]	Art. 92. [...] (13) Acționarul poate acorda o împuternicire valabilă pentru o perioadă care nu va depăși 3 ani, <b>daca partile nu au prevazut in mod expres un termen mai mare</b> , permițând reprezentantului său a vota în toate aspectele aflate în dezbaterile adunărilor generale ale acționarilor a unuia sau mai multor emitenți identificați în împuternicire, în mod individual sau printr-o formulare generică referitoare la o anumită categorie de emitenți, inclusiv în ceea ce privește acte de dispoziție, cu condiția ca împuternicirea să fie acordată de către acționar, în calitate de client, unui intermediar definit conform prevederilor art. 2 alin. (1) pct. 20 sau unui avocat.	Corelare cu prevederile Codului Civil. In practica, mandatele de reprezentare generala sunt corelate cu durata contractelor in baza si in vederea executarii carora sunt acordate. Limitarea la 3 ani impune revizuirea contractelor (daca împuternicirea este parte din contract) sau reinnoirea împuternicirilor cu acesta frecventa.
24	Art. 234 ASF este: (...) d) autoritatea competentă în sensul art. 40 din Regulamentul (UE) nr. 1.011/2016 al Parlamentului European și al Consiliului din 8 iunie 2016 privind indicii utilizați ca indici de referință în cadrul instrumentelor financiare și al contractelor financiare sau pentru a măsura performanțele fondurilor de	Art. 234 <b>eliminarea lit. d) si adaugarea uneia dintre variantele propuse mai jos ale paragrafului (2):</b> <b>“(2) B.N.R este autoritatea competentă în sensul art. 40 din Regulamentul (UE) nr. 1.011/2016 al Parlamentului European și al Consiliului din 8 iunie 2016 privind indicii utilizați ca indici de referință în</b>	Propunem o abordare similara regulamentului PRIIPs sau SFTR (art. 268(2) din Legea nr. 126/2018), respectiv ASF sa fie responsabila doar pentru indicii aferenti instrumentelor listate pe o piata reglementata, nu si pentru cele mentionate la art 2 (3) din Legea 126/2018, in cazul de fata indici publicați de B.N.R. și Banca Centrală Europeană sau (ii)

	<p>investiții și de modificare a Directivelor 2008/48/CE și 2014/17/UE și a Regulamentului (UE) nr. 596/2014, denumit în continuare <b>Regulamentul (UE) nr. 1.011/2016</b>.</p>	<p>cadrul instrumentelor financiare și al contractelor financiare sau pentru a măsura performanțele fondurilor de investiții și de modificare a Directivelor 2008/48/CE și 2014/17/UE și a Regulamentului (UE) nr. 596/2014, denumit în continuare Regulamentul (UE) nr. 1.011/2016 în cazul instrumentelor financiare descrie la alineatul (3) de la articolul 2 din prezenta lege.”</p> <p>“(2) B.N.R este autoritatea competentă în sensul art. 40 din Regulamentul (UE) nr. 1.011/2016 al Parlamentului European și al Consiliului din 8 iunie 2016 privind indicii utilizați ca indici de referință în cadrul instrumentelor financiare și al contractelor financiare sau pentru a măsura performanțele fondurilor de investiții și de modificare a Directivelor 2008/48/CE și 2014/17/UE și a Regulamentului (UE) nr. 596/2014, denumit în continuare <b>Regulamentul (UE) nr. 1.011/2016</b> în cazul contrapartilor financiare de tipul institutiilor de credit, indiferent daca actioneaza in calitate de contributory sau de utilizatori de indici de referinta si A.S.F. in cazul celorlalte contraparti.”</p>	<p>B.N.R. sa fie autoritatea competenta pentru indicii la care contribuie si sunt utilizati de institutiile de credit si A.S.F. in cazul celorlalte contraparti.</p>
25	<p>16. La articolul 257alineatul (2) litera a), după punctul (ii) se introduce un nou punct, pct. (iii), cu următorul cuprins: „(iii) atenționarea persoanelor responsabile pentru faptele constatate de o gravitate scăzută;”</p> <p>17. La articolul 257, alineatul (2), litera b), după punctul (ii) se introduce un nou punct, pct. (iii), cu următorul cuprins: „(iii) atenționarea persoanelor responsabile pentru faptele constatate de o gravitate scăzută;”</p>	<p>16. La articolul 257alineatul (2) litera a), după punctul (ii) se introduce un nou punct,pct. (iii), cu următorul cuprins: <del>„(iii) atenționarea persoanelor responsabile pentru faptele constatate de o gravitate scăzută;”</del></p> <p>17. La articolul 257, alineatul (2), litera b), după punctul (ii) se introduce un nou punct,pct. (iii), cu următorul cuprins: <del>„(iii) atenționarea persoanelor responsabile pentru faptele constatate de o gravitate scăzută;”</del></p>	<p>Consideram incadrarea atentionarii ca sanctiune drept excesiva si contrara practicii instituite in piata. Autoritatea de supraveghere va trebui sa sanctioneze (chiar si prin atentionare) orice mica abatere de la textul noimei.</p> <p>Alternativ, propunem urmatoarea forma pentru cele dupa puncte:</p> <p>La articolul 257, <del>dupa</del> <u>dupa</u> alineatul (2) <del>litera a),</del> <del>dupa punctul (ii)</del> se introduce un nou <b>punct alineat, (2<sup>^</sup>1) pct. (iii)</b>, cu următorul cuprins: <b>„Pentru faptele prevazute la alineatul (1) de</b></p>



			<p><b><u>o gravitate scăzută, autoritatea de control/supraveghere poate decize atenționarea persoanelor responsabile;</u></b></p> <p><b><u>17. La articolul 257, alineatul (2), litera b), după punctul (ii) se introduce un nou punct, pct. (iii), cu următorul cuprins:</u></b>  <b><u>„(iii) atenționarea persoanelor responsabile pentru faptele constatate de o gravitate scăzută;”</u></b></p>
26	<p><b>10. La articolul 177, alineatul (3) se modifică și va avea următorul cuprins:</b>          „(3) Depozitarul central furnizează emitenților pentru care efectuează și operațiunile de înregistrare prin înscriere în cont informațiile necesare pentru exercitarea drepturilor aferente instrumentelor financiare depozitate, altele decât cele derivate, dacă depozitarul central deține informațiile respective, conform prevederilor art. 91<sup>3</sup> alin. (5) din Legea nr. 24/2017 privind emitenții de instrumente financiare și operațiuni de piață, cu modificările și completările ulterioare, putând presta servicii pentru îndeplinirea obligațiilor emitentului față de deținătorii de instrumente financiare, altele decât cele derivate.”</p>	<p><b>10. La articolul 177, alineatul (3) se modifică și va avea următorul cuprins:</b>          „(3) Depozitarul central furnizează emitenților pentru care efectuează și operațiunile de înregistrare prin înscriere în cont informațiile necesare pentru exercitarea drepturilor aferente instrumentelor financiare depozitate, altele decât cele derivate, <del>dacă depozitarul central deține informațiile respective, conform prevederilor art. 91<sup>3</sup> alin. (5) din Legea nr. 24/2017 privind emitenții de instrumente financiare și operațiuni de piață, cu modificările și completările ulterioare,</del> putând presta servicii pentru îndeplinirea obligațiilor emitentului față de deținătorii de instrumente financiare, altele decât cele derivate.”</p>	<p>Modificare corelata cu modificarile propuse in cadrul art. 91<sup>3</sup> alin. (5) din Legea nr. 24/2017, in sensul mentinerii sistemului prezent de identificare a actionarilor care, pe de o parte respecta scopul Directivei 828/2017 si, pe de alta parte functioneaza deja cu succes de o perioada lunga de timp.</p>
27	<p><b>11. La articolul 177, alineatele (5) și (6) se abrogă.</b></p>	<p><b>11. La articolul 177, alineatele (5) și (6) se abrogă.</b></p>	<p>Modificare corelata cu modificarile propuse in cadrul art. 91<sup>3</sup> alin. (5) din Legea nr. 24/2017, in sensul mentinerii sistemului prezent de identificare a actionarilor care, pe de o parte respecta scopul Directivei 828/2017 si, pe de alta parte functioneaza deja cu succes de o perioada lunga de timp.</p>

			Eliminarea procedurii curente de consolidare a registrului ar conduce la posibilitatea ca emitentii sa solicite informatii in afara fluxului de consolidare a Registrului actionarilor, cu costuri mai mari, posibilitatea de a primi date inconsistente (e.g. prin dublarea informatiei transmise de intermediarii abordati de emitent) sau intr-un termen mai mare decat cel in care aceasta informatie ajunge in prezent la emitent.
28	<b>3. La articolul 146, alineatul (5) se modifică și va avea următorul cuprins:</b> „(5) Depozitarul central furnizează emitenților informațiile necesare pentru exercitarea drepturilor aferente instrumentelor financiare depozitate, în situația în care depozitarul central deține informațiile respective, conform prevederilor art. 91 <sup>3</sup> alin. (5) din Legea nr. 24/2017 privind emitenții de instrumente financiare și operațiuni de piață, cu modificările și completările ulterioare, putând presta servicii pentru îndeplinirea obligațiilor emitentului față de deținătorii de instrumente financiare.”	<b>3. La articolul 146, alineatul (5) se modifică și va avea următorul cuprins:</b> „(5) Depozitarul central furnizează emitenților informațiile necesare pentru exercitarea drepturilor aferente instrumentelor financiare depozitate, în situația în care depozitarul central deține informațiile respective, conform prevederilor art. 91 <sup>3</sup> alin. (5) din Legea nr. 24/2017 privind emitenții de instrumente financiare și operațiuni de piață, cu modificările și completările ulterioare, putând presta servicii pentru îndeplinirea obligațiilor emitentului față de deținătorii de instrumente financiare.”	Modificare corelata cu modificarile propuse in cadrul art. 91 <sup>3</sup> alin. (5) din Legea nr. 24/2017, in sensul mentinerii sistemului prezent de identificare a actionarilor care, pe de o parte respecta scopul Directivei 828/2017 si, pe de alta parte functioneaza deja cu succes de o perioada lunga de timp.
29	<b>4. La articolul 146, alineatele (6) și (7) se abrogă.</b>	<b>4. La articolul 146, alineatele (6) și (7) se abrogă.</b>	Modificare corelata cu modificarile propuse in cadrul art. 91 <sup>3</sup> alin. (5) din Legea nr. 24/2017, in sensul mentinerii sistemului prezent de identificare a actionarilor care, pe de o parte respecta scopul Directivei 828/2017 si, pe de alta parte functioneaza deja cu succes de o perioada lunga de timp.  Propunem pastrarea fluxului curent, care si-a dovedit eficienta in practica si care este

			complet compatibil cu prevederile Directivei si functional.
30	<p><b>47. La articolul 126 alineatul (1), partea introductivă a literei a) și punctele 1 - 5 se modifică și vor avea următorul cuprins:</b></p> <p>„a) entitățile autorizate, reglementate și supravegheate de A.S.F., emitenții de valori mobiliare și/sau de către membrii consiliului de administrație sau ai consiliului de supraveghere, directorii ori membrii directoratului, respectiv, în toate cazurile în care a fost numit, directorul general și, dacă există această funcție, directorul general adjunct, angajații entității autorizate, reglementate și supravegheate sau ai emitenților de valori mobiliare, persoanele fizice sau juridice care exercită de jure sau de facto funcții de conducere ori exercită cu titlu profesional activități reglementate de prezenta lege, ofertanții și/sau persoanele cu care acționează în mod concertat, persoana care solicită admiterea la tranzacționare a unui emitent, persoanele însărcinate cu realizarea prospectului, deținătorii de instrumente financiare și/sau persoanele cu care acționează în mod concertat, organele administrației publice centrale și locale, organismele internaționale, după caz, în legătură cu:</p> <p>1.încălcarea prevederilor privind ofertele publice și operațiunile de retragere a acționarilor</p> <p>dintr-o societate prevăzute la art. 6 <a href="#">alin. (2)</a>, art. 7 <a href="#">alin. (2)</a>, <a href="#">art. 9</a>, <a href="#">art. 10</a>, art. 11alin. (1), art. 16<sup>1</sup>, <a href="#">art. 23</a>, art. 25 <a href="#">alin. (2)</a>, art. 26<sup>1</sup> alin. (1), (4)</p>	n/a	<p>Consideram ca sanctiunile aplicabile in cazul incalcarii obligatiilor introduse prin proiectul de lege nu sunt proportionale cu efectele sau consecintele ce pot fi cauzate de asemenea incalcar si nici cu circumstantele in care au avut loc aceste incalcar.</p> <p>Propunem introducerea unor sanctiuni a caror intervale de valoare sa fie adaptate la gradul de pericol social al unei anumite incalcar, perioada de timp in care obligatia legala a fost incalcata, precum si, daca este cazul, consecintele incalcarii.</p> <p>In acest sens, consideram ca sanctionarea cu amenda raportata la cifra de afaceri ar trebui sa fie aplicata cel mult in cazul unor incalcar foarte grave, continue sau repetate.</p>

<p>și (5), art. 26<sup>2</sup> alin. (1) – (5), art. 26<sup>3</sup>, art. 27 <a href="#">alin. (1)</a>, art. 30 <a href="#">alin. (2)</a> și <a href="#">(3)</a>, art. 31 <a href="#">alin. (1)</a> - <a href="#">(3)</a>, <a href="#">(6)</a> și <a href="#">(7)</a>, art. 32 <a href="#">alin. (1)</a>, <a href="#">art. 33</a>, art. 38 <a href="#">alin. (7)</a>, <a href="#">art. 40</a>, <a href="#">art. 41</a> și art. 42 <a href="#">alin. (7)</a>;</p> <p>2.încălcarea prevederilor privind admiterea, respectiv retragerea de la tranzacționare a valorilor mobiliare prevăzute la <a href="#">art. 48</a>, <a href="#">art. 51</a>, <a href="#">art. 52</a>, art. 53 <a href="#">alin. (1)</a>, <a href="#">art. 55</a>, art. 56 <a href="#">alin. (1)</a> - <a href="#">(3)</a>, <a href="#">art. 57</a>, <a href="#">art. 58</a>, art. 59 <a href="#">alin. (1)</a> și <a href="#">art. 60</a>;</p> <p>3.încălcarea obligațiilor de raportare, de realizare a operațiunilor și de respectare a conduitei și condițiilor prevăzute la art. 46 alin. (1) și (4), art. 62, art. 77-79, art. 80 alin. (1), art. 81, art. 84 alin. (1), (3) și (4), art. 85, art. 86 alin. (3), art. 87 alin. (3), art. 90 alin. (1), (2) și (4), art. 91, art. 91<sup>3</sup>alin. (2) – (4) și alin. (6) – (8), art. 91<sup>4</sup>, art. 91<sup>5</sup> alin. (1), (2) și (4), art. 91<sup>6</sup>, 91<sup>7</sup>, art. 91<sup>9</sup>-91<sup>12</sup> și art. 92 alin. (1), (2), (6) - (8), (19), (20), (22) și (23), art. 92<sup>1</sup>, art. 92<sup>2</sup>, art. 92<sup>3</sup> alin. (1), (2), (4), (7)-(9), (11) și (12);</p> <p>4. desfășurarea unei oferte publice fără aprobarea A.S.F. a documentului de ofertă, precum și desfășurarea fără aprobarea A.S.F. a oricăror activități sau operațiuni pentru care prezenta lege impune aprobarea;</p> <p>5. nerespectarea condițiilor stabilite prin decizia A.S.F. de aprobare a prospectului/ documentului de ofertă, a unor amendamente la acesta, precum și a anunțului/anunțului preliminar sau materialelor publicitare aferente unei oferte publice de cumpărare;”</p>		
--	--	--

31	<p><b>48. La articolul 126 alineatul (1) litera a), după punctul 7 se introduce un nou punct, pct. 8, cu următorul cuprins:</b>          „8. Împiedicarea exercitării drepturilor acționarilor, prevăzute la art. 91<sup>5</sup> alin. (3) teza I, art. 92 alin. (3), alin. (5), alin. (10) , alin. (11) teza I și alin. (18).”</p>	<p><b>48. La articolul 126 alineatul (1) litera a), după punctul 7 se introduce un nou punct, pct. 8, cu următorul cuprins:</b>          „8. Împiedicarea exercitării drepturilor acționarilor, prevăzute la art. 91<sup>5</sup> alin. (3) teza I, art. 92 alin. (3), alin. (5), alin. (10) , alin. (11) teza I și alin. (18).”</p>	<p>Propunem eliminarea sancțiunii prin raportare la cifra de afaceri a emitentului pentru încălcarea prevederilor art. 91<sup>5</sup> alin. (3) teza I. Considerăm ca sancțiunea este disproporționată față de efectele, consecințele sau potențialele prejudicii cauzate de simpla neconfirmare a faptului ca voturile au fost numărate și înregistrate în cadrul adunării generale a acționarilor.          Totodată, amintim art. 129 din Legea nr. 31/1990 privind societățile comerciale care prevede ca verificarea listei de prezență, a cvorumului și a îndeplinirii tuturor celorlalte formalități se face de către secretarii de sedință numiți din rândul acționarilor, iar nu de către emitent.</p>
32	<p><b>49. La articolul 126 alineatul (2), litera a) se modifică și vor avea următorul cuprins:</b>          „a) nerespectarea prevederilor reglementărilor în vigoare, emise de A.S.F., precum și a măsurilor stabilite prin actele de autorizare, supraveghere și control sau a altor măsuri adoptate de A.S.F.;</p>	<p><b>49. La articolul 126 alineatul (2), litera a) se modifică și vor avea următorul cuprins:</b>          „a) nerespectarea prevederilor reglementărilor în vigoare, emise de A.S.F., precum și a măsurilor stabilite prin actele de autorizare, supraveghere și control sau a altor măsuri adoptate de A.S.F.;</p>	<p>Propunem eliminarea acestei propoziții extrem de generale. Sancțiunile ar trebui să individualizeze într-un mod cât mai clar obligațiile a căror încălcare atrage aplicarea lor, avându-se în vedere și principiul proporționalității.          Acest lucru este cu atât mai important în acest caz, întrucât sancțiunile avute în vedere au intervale de valoare extrem de ridicate.</p>

<b>Modificarea și completarea formei actuale a Legii nr. 24/2017 privind emitenții de instrumente financiare și operațiuni de piață</b>			
1	<p><b>Art. 87. - (1)</b> În cazul majorării de capital social prin aport în numerar, ridicarea dreptului de preferință al acționarilor de a subscrie noile acțiuni trebuie să fie hotărâtă în adunarea generală extraordinară a acționarilor, la care participă acționari reprezentând cel puțin 85% din capitalul</p>	<p><b>Art. 87 - (1)</b> În cazul majorării de capital social prin aport în numerar, ridicarea dreptului de preferință al acționarilor de a subscrie noile acțiuni trebuie să fie hotărâtă în adunarea generală extraordinară a acționarilor, <del>la care participă acționari reprezentând cel puțin 85% din capitalul social</del> <b>subscris și</b> cu votul acționarilor care dețin cel puțin</p>	<p>Renunțarea la cerința “la care participă acționari reprezentând cel puțin 85% din capitalul social subscris” întrucât este dificil de atins o prezență de 85%, mai ales pentru societățile listate cu sute și chiar mii de mici acționari, neinteresați de participarea la adunările generale ale acționarilor. Dacă</p>

	social subscris, și cu votul acționarilor care dețin cel puțin 3/4 din drepturile de vot. În urma ridicării dreptului de preferință al acționarilor de a subscrie noile acțiuni, acestea vor fi oferite spre subscriere publicului cu respectarea dispozițiilor privind ofertele publice de vânzare din cadrul titlului II și ale reglementărilor emise în aplicarea acestora.	3/4 din drepturile de vot. În urma ridicării dreptului de preferință al acționarilor de a subscrie noile acțiuni, acestea vor fi oferite spre subscriere publicului cu respectarea dispozițiilor privind ofertele publice de vânzare din cadrul titlului II și ale reglementărilor emise în aplicarea acestora.	hotararea se ia cu votul a ¾ din drepturile de vot nu are rost sa fie impusa o prezenta de 85%.
2	<b>Art. 87 (2)</b> Majorarea de capital social prin aport în natură este aprobată de adunarea generală extraordinară a acționarilor, la care participă acționari reprezentând cel puțin 85% din capitalul social subscris, și cu votul acționarilor care să reprezinte cel puțin 3/4 din drepturile de vot. Aporturile în natură pot consta numai în bunuri noi și performante necesare realizării obiectului de activitate al societății emitente.	<b>Art. 87 - (2)</b> Majorarea de capital social prin aport în natură este aprobată de adunarea generală extraordinară a Acționarilor, <del>la care participă acționari reprezentând cel puțin 85% din capitalul social subscris, și</del> cu votul acționarilor care să reprezinte cel puțin 3/4 din drepturile de vot. Aporturile în natură pot consta numai în bunuri noi și performante necesare realizării obiectului de activitate al societății emitente.	Renuntarea la cerinta "la care participă acționari reprezentând cel puțin 85% din capitalul social subscris" intrucat este dificil de atins o prezenta de 85%, mai ales pentru societatile listate cu sute si chiar mii de mici actionari, neinteresati de participarea la adunarile generale ale actionarilor. Daca hotararea se ia cu votul a ¾ din drepturile de vot nu are rost sa fie impusa o prezenta de 85%.
3	<b>Art. 87 (5)</b> În cazul ridicării dreptului de preferință, în conformitate cu prevederile alin. (1), numărul de acțiuni se stabilește după criteriul enunțat la alin. (4)	<b>Eliminarea Art. 87 - (5) din forma actuala a legii.</b>	În cazul unei majorari de capital cu numerar, cu eliminarea drepturilor de preferinta, actiunile propuse spre vanzare publicului trebuie vandute la un pret ce rezulta dintr-un proces competitiv de oferte fara limitarile prevazute de acest paragraf. Procesul de stabilire a pretului, pe baza ofertelor cumparatorilor trebuie sa fie similar celui din ofertele publice de vanzare ce au ca finalitate listarea pe o piata reglementata sau al ofertele publice de vanzare de actiuni existente de catre actionarii existenti. Aceasta limitare nu exista in celelalte pietee europene si este foarte greu de explicat si aproape imposibil de inteles de catre investitorii internationali interesati de piata de



			capital din Romania. Asetptarile investitorilor este ca pretul de vanzare sa se formeze liber, pe baza mecanismului cerere-oferta.
--	--	--	--