

## Propuneri AmCham România de modificare a

### Proiectului de Regulament pentru modificarea și completarea Regulamentului nr. 4/2013 privind acțiunile suport pentru certificate de depozit

8 aprilie 2022

#	Forma din proiect	Forma propusă	Motivare
1.	<p>7. La articolul 14, alineatul (1) se modifică și va avea următorul cuprins:</p> <p>„Art. 14. - (1) Emiterea de certificate de depozit se poate face pentru un număr de acțiuni suport care reprezintă cel mult 1/3 din numărul total de acțiuni emise de societatea emitentă. În cazul în care emiterea de certificate de depozit se realizează ca urmare a derulării unei oferte publice de vânzare, emiterea de certificate de depozit se poate face pentru un număr de acțiuni suport care reprezintă cel mult 1/10 din numărul de acțiuni obiect al ofertei, dar fără a se depăși 1/3 din numărul total de acțiuni emise de societatea emitentă. În cazul în care oferta publică este primară, pragul de 1/3 se va calcula cu luarea în considerare a capitalului social care va rezulta în urma majorării.”</p>	<p>Art. 14. - (1) Emiterea de certificate de depozit se poate face pentru un număr de acțiuni suport care reprezintă cel mult 1/3 din numărul total de acțiuni emise de societatea emitentă. În cazul în care emiterea de certificate de depozit se realizează ca urmare a derulării unei oferte publice de vânzare, emiterea de certificate de depozit se poate face pentru un număr de acțiuni suport care reprezintă cel mult <del>1/10</del> <u>2/3</u> din numărul de acțiuni obiect al ofertei, dar fără a se depăși 1/3 din numărul total de acțiuni emise de societatea emitentă. În cazul în care oferta publică este primară, pragul de 1/3 se va calcula cu luarea în considerare a capitalului social care va rezulta în urma majorării.</p>	<p>Propunerea este de a menține textul actual al articolului 14, alineatul (1) din Regulamentul nr. 4/2013 privind acțiunile suport pentru certificate de depozit, cu modificările și completările ulterioare („Regulamentul 4/2013”).</p> <p>Orice ofertă de valori mobiliare are nevoie, pentru succesul său, de o amploare suficient de mare și de o lichiditate potențială semnificativă pentru perioada post-listare.</p> <p>Limitarea suplimentară propusă ar duce, în mod inevitabil, la situația în care niciun emitent/ofertant nu va mai apela la utilizarea certificatelor de depozit pentru a efectua operațiuni de ofertă publică pe piețele internaționale, deși prevederile din forma actuală a Regulamentului 4/2013 au reprezentat un factor major în succesul ofertelor publice ale emitenților S.N.G.N. Romgaz S.A., Societatea Energetică Electrică S.A. și OMV Petrom S.A., cu efecte benefice evidente pentru piața de capital românească și pentru Bursa de Valori București. Astfel, pentru companii de dimensiuni comparabile, limitarea numărului de acțiuni suport pentru care se pot emite certificate de depozit la 1/10 din numărul</p>

			<p>de acțiuni obiect al ofertei duce la reducerea dimensiunilor ofertei publice (văzută în mod agregat), la o evaluare mai mică a emitentului și la o potențială scădere a prețului acțiunilor post-listare.</p> <p>Reamintim că toate societățile listate dual, cu certificate de depozit pe piața de la Londra și acțiuni pe Bursa de Valori București, au cunoscut un fenomen de migrare a investitorilor și mutare a lichidității dinspre Londra spre București. Astfel, listarea certificatelor de depozit a servit drept o popularizare a pieței de la București în rândul unor importanți investitori care altfel nu ar fi accesat această piață și de asigurare a acoperirii respectivelor valori mobiliare de analiști internaționali, din nou, spre beneficiul pieței din România. Este însă important să se calibreze corect dimensiunea pieței secundare pentru a reuși o ofertă inițială de succes – subdimensionarea acesteia este contraproductivă în atingerea tuturor acestor rezultate benefice.</p> <p>În plus față de cele de mai sus, modificările propuse în Proiect au drept efect crearea unui cadru de reglementare restrictiv (prin raportare la cel existent), care, în opinia noastră, nu respectă principiul proporționalității – după cum a statuat Curtea Constituțională prin Decizia nr. 71/1996, publicată în Monitorul Oficial, partea I, nr.13/1996: <i>„este necesar ca legislativul să instituie criterii obiective care să reflecte exigențele principiului proporționalității”</i>. Astfel, exigența generală de proporționalitate a unei norme presupune menținerea unui just echilibru între exigențele interesului general al comunității și imperativele de protecție a interesului individual. Ori modificarea articolului 14 alin. (1) din Regulamentul 4/2013 pe care o regăsim în Proiect nu este justificată din punctul de vedere al protecției interesului investitorilor și al instituirii unui cadru de reglementare coerent și modern care să se aplice emitenților din România, limitarea astfel impusă putând fi văzută drept stringentă și inflexibilă, îngreunând astfel</p>
--	--	--	--

			<p>atragera unor noi investitori pe piața de capital din România.</p> <p>Pentru motivele enumerate apreciem că însăși limitarea curenta aplicabilă certificatelor de depozit (la 1/3 din totalul emisiunii și la 2/3 din valoarea oferită public) trebuie revizuită, în sensul înlăturării acesteia.</p> <p>Din informațiile de care dispunem, niciun alt stat membru al Uniunii Europene nu a impus o astfel de limită. Statele membre ale UE permit de obicei ofertantului (acționar / emitent) și sindicatului de vânzare flexibilitate completă în stabilirea procentului de certificate de depozit emise, în funcție de condițiile pieței, de cererea din partea investitorilor și de interesele vânzătorului. Limitarea administrativă a emiterii certificatelor de depozit nu respectă principiului liberei circulații a capitalului și libertatea economică.</p>
2.	8. La articolul 14, alineatul (2) se abrogă.	Art. 14. - (2) A.S.F. poate institui derogări de la prevederile alin. (1), în funcție de capitalul social al emitentului, de structura acționariatului și/sau de numărul de acțiuni obiect al ofertei publice de vânzare astfel încât să se asigure condițiile minime pentru admiterea sau menținerea acțiunilor la tranzacționare pe o piață reglementată din România.	<p>Abrogarea articolului 14, alineatul (2) din Regulamentul 4/2013 nu este nici ea, la rândul ei, oportună sau justificată, întrucât înlătură orice grad de flexibilitate și discreție la îndemâna A.S.F., pentru asigurarea stabilității, competitivității și bunei funcționări a piețelor de instrumente financiare, promovarea încrederii în aceste piețe și în investițiile în instrumente financiare, precum și asigurarea protecției adecvate a investitorilor.</p> <p>Considerăm că o astfel de limitare (oricare ar fi nivelul acesteia, respectiv 2/3 sau 1/10) reprezintă, în fapt, o limitare a capacității ofertantului de a distribui/promova oferta (către investitori din jurisdicții care în mod tradițional nu au expunere directă pe România și de acea investesc doar dacă au opțiunea unor certificate de depozit listate pe o piață unde au expunere); o astfel de limitare, în funcție de circumstanțele concrete (anvergura ofertei/intermediari implicați/condițiile de ansamblu din diverse piețe), poate afecta negativ închiderea cu succes sau condițiile în care este închisă oferta (fie prin imposibilitatea de plasare a</p>

			<p>ofertei, fie prin imposibilitatea de optimizare a prețului de vânzare ca urmare a accesării unei baze mai restrânse de investitori);</p> <p>Ofertele sunt diferite ca dimensiune și orice limită de distribuție impusă este stabilită aleatoriu și nu poate cuantifica de plano circumstanțele concrete ale unei oferte și eventualul impact negativ al acestei limitări;</p> <p>Tocmai de aceea în contextul în care se dorește o astfel de limitare (care fundamental reprezintă o restrângere a libertății comerciale) este de dorit să existe și o marjă de flexibilitate prin posibilitatea ASF de a acorda derogare de la această regulă; astfel, în momentul în care se solicită o derogare, ASF poate evalua în cunoștință de cauză circumstanțele concrete ale procesului și impactul limitării asupra succesului ofertei și, ca atare, poate decide în cunoștință de cauză, dacă o astfel de derogare se justifică sau nu, evitând astfel materializarea impactului negativ detaliat anterior.</p>
3	<p>9. La articolul 14, alineatul (3) se modifică și va avea următorul cuprins:</p> <p><b>„Art. 14.</b> - (3) Ulterior emisiunii inițiale a certificatelor de depozit și a deschiderii contului prevăzut la art. 3 alin. (1), emisiunea de certificate de depozit, respectiv conversia acțiunilor în certificate de depozit, precum și conversia certificatelor de depozit în acțiuni, se poate realiza cu respectarea prevederilor art. 3 alin. (4), fără nicio altă restricție, cu condiția respectării corespunzătoare a limitei de 1/3 din capitalul social, respectiv cu respectarea corespunzătoare, în cazurile aplicabile, a limitei de 1/10 din numărul de acțiuni</p>	<p><b>Art. 14.</b> - (3) Ulterior emisiunii inițiale a certificatelor de depozit și a deschiderii contului prevăzut la art. 3 alin. (1), emisiunea de certificate de depozit, respectiv conversia acțiunilor în certificate de depozit, precum și conversia certificatelor de depozit în acțiuni, se poate realiza cu respectarea prevederilor art. 3 alin. (4), fără nicio altă restricție, cu condiția respectării corespunzătoare a limitei de 1/3 din capitalul social, respectiv cu respectarea corespunzătoare, în cazurile aplicabile, a limitei de <del>1/10</del> <b>2/3</b> din numărul de acțiuni obiect al ofertei, prevăzute la alin. (1).</p>	<p>Propunerea este de a menține textul actual al articolului 14, alineatul (1) din Regulamentul 4/2013.</p> <p>A se vedea fundamentarea propunerii cu privire la modificările propuse cu privire la art. 14 alineatul (1) din Regulamentul 4/2013.</p>

	<p>obiect al ofertei, prevăzute la alin. (1).”</p> <p>4 11. După articolul 17 se introduce un nou articol, articolul 17<sup>1</sup>, cu următorul cuprins:</p> <p>Art. 17<sup>1</sup>. - (1) În situația aprobării de către AGEA a emitentului a delistării certificatelor de depozit, respectiv a încetării relațiilor contractuale dintre emitent și emitentul certificatelor de depozit referitoare la certificatele de depozit, cu respectarea documentelor de emisiune a certificatelor de depozit, respectiv a termenilor și condițiilor certificatelor de depozit:</p> <p>a) emitentul are obligația îndeplinirii tuturor demersurilor necesare, în conformitate cu legislația aplicabilă, pentru ca deținătorii de certificate de depozit să poată avea posibilitatea de a da instrucțiuni exprese emitentului de certificate de depozit privind deținerea acțiunilor în nume propriu sau, după caz, vânzarea acțiunilor, după data la care emitentul publică un anunț privind delistarea și anterior datei la care delistarea devine efectivă;</p> <p>b) ulterior datei la care delistarea certificatelor de depozit devine efectivă, emitentul de certificate de depozit poate vinde, în numele deținătorilor de certificate de depozit, acțiunile suport pentru care au fost emise certificate de depozit, cu respectarea prevederilor alin. (2).</p> <p>(2) În sensul alin. (1) lit. b), vânzarea acțiunilor se poate face în baza</p>	<p>Art. 17<sup>1</sup>. - (1) În situația aprobării de către AGEA a emitentului a delistării certificatelor de depozit, respectiv a încetării relațiilor contractuale dintre emitent și emitentul certificatelor de depozit referitoare la certificatele de depozit, cu respectarea documentelor de emisiune a certificatelor de depozit, respectiv a termenilor și condițiilor certificatelor de depozit:</p> <p>a) emitentul are obligația <del>îndeplinirii tuturor demersurilor necesare, în conformitate cu legislația aplicabilă, pentru ca deținătorii de certificate de depozit să poată avea posibilitatea de a da instrucțiuni exprese emitentului de certificate de depozit privind deținerea acțiunilor în nume propriu sau, după caz, vânzarea acțiunilor, după data la care emitentul publică un</del> <u>anunț privind delistarea și anterior datei la care delistarea devine efectivă, precum și a îndeplinirii tuturor procedurilor de delistare aplicabile pieței reglementate pe care se tranzacționează certificatele de depozit;</u></p> <p>b) ulterior datei la care delistarea certificatelor de depozit devine efectivă, emitentul de certificate de depozit poate vinde, în numele deținătorilor de certificate de depozit, acțiunile suport pentru care au fost emise certificate de depozit, cu respectarea prevederilor alin. (2).</p> <p>(2) În sensul alin. (1) lit. b), <del>vânzarea acțiunilor se poate face în baza instrucțiunilor exprese date de deținătorii de certificate de depozit, urmând ca</del></p>	<p>Cu excepția comunicărilor în legătură cu procedura de delistare emitentul nu are nici un instrument prin care să interfereze cu posibilitatea deținătorilor de certificate de depozit de a solicita conversia în acțiuni și de a lua propriile decizii odată ce sunt deținători de acțiuni; cu alte cuvinte, obligația instituită la lit. a) în sarcina emitenților nu are transpunere practică;</p> <p>Deținătorii de certificate de depozit pot face uz de opțiunea de conversie, dacă doresc, la orice moment câtă vreme certificatele de depozit există;</p> <p>Problema fundamentală care trebuie soluționată este reprezentată tocmai de cazurile în care, deși s-a comunicat public în mod corespunzător delistarea certificatelor de depozit, deținătorii acestora nu dau nici un fel de instrucțiuni către emitentul certificatelor de depozit; nu de puține ori, termenii și condițiile certificatelor de depozit recunosc posibilitatea emitentului acestora de a vinde acțiunile suport în lipsa oricărei instrucțiuni exprese de la deținătorii de certificate de depozit; prin urmare, modificarea propusă la alin. (2) este menită să asigure corelarea dintre cerințele operaționale ale regulamentului și termenii și condițiile care guvernează certificatele de depozit.</p>
--	--	--	--

<p>instrucțiunilor exprese date de deținătorii de certificate de depozit, urmând ca emitentul de certificate de depozit să distribuie veniturile încasate către deținătorii de certificate de depozit, în condițiile înscrise în documentele de emisiune a certificatelor de depozit, respectiv a termenilor și condițiilor certificatelor de depozit.</p> <p>(3) Prin excepție de la prevederile art. 3, în cazul prevăzut la alin. (1) lit. b), acțiunile suport pot fi deblocate și transferate din contul prevăzut la art. 3 alin. (1) într-un alt cont, conform instrucțiunilor emitentului de certificate de depozit transmise depozitarului central sau, după caz, participantului la sistemul depozitarului central, în vederea vânzării acestora de către emitentul de certificate de depozit, în condițiile respectării corespunzătoare a documentelor de emisiune a certificatelor de depozit, respectiv a termenilor și condițiilor certificatelor de depozit.</p> <p>(4) În situația prevăzută la alin. (3), deblocarea și transferul acțiunilor se reflectă în sistemul depozitarului central în baza instrucțiunilor transmise de participantul/participanții implicat/implicați, conform regulilor emise de depozitarul central în acest sens.</p>	<p>emitentul de certificate de depozit <del>să</del> distribuie veniturile încasate, <u>ca urmare a înstrăinării acțiunilor suport</u>, către deținătorii de certificate de depozit, în condițiile înscrise în documentele de emisiune a certificatelor de depozit, respectiv a termenilor și condițiilor certificatelor de depozit. <u>Dacă nu se prevede altfel în condițiile înscrise în documentele de emisiune a certificatelor de depozit, vânzarea acțiunilor suport de către emitentul certificatelor de depozit se poate realiza și în lipsa instrucțiunilor exprese date de deținătorii de certificate de depozit.</u></p> <p>(3) Prin excepție de la prevederile art. 3, în cazul prevăzut la alin. (1) lit. b), acțiunile suport pot fi deblocate și transferate din contul prevăzut la art. 3 alin. (1) într-un alt cont, conform instrucțiunilor emitentului de certificate de depozit transmise depozitarului central sau, după caz, participantului la sistemul depozitarului central, în vederea vânzării acestora de către emitentul de certificate de depozit, în condițiile respectării corespunzătoare a documentelor de emisiune a certificatelor de depozit, respectiv a termenilor și condițiilor certificatelor de depozit.</p> <p>(4) În situația prevăzută la alin. (3), deblocarea și transferul acțiunilor se reflectă în sistemul depozitarului central în baza instrucțiunilor transmise de participantul/participanții implicat/implicați, conform regulilor emise de depozitarul central în acest sens.</p>	
--	--	--