

București, 12 martie 2024

Pag | 1

CĂTRE: **Autoritatea de Supraveghere Financiară**
Domnului Alexandru Petrescu
Președinte

REF: Propuneri de simplificare procedurală în cazul emitenților listați

Stimate domnule Președinte Petrescu,

În numele Comitetului de Piețe de Capital & Instrumente Financiare al Camerei de Comerț Americane în România (AmCham România), vă transmitem prezenta adresă pentru a vă aduce în atenție necesitatea stringentă de flexibilizare și simplificare procedurală a modificărilor de capital social în cazul emitenților listați.

Procesarea evenimentelor corporative ale emitenților listați la Bursa de Valori București durează foarte mult. Perioada lungă de timp (uneori de ordinul lunilor de zile) dintre adoptarea unei hotărâri privind majorarea capitalului social, spre exemplu, și momentul în care investitorii care au subscris acțiuni noi în majorare pot beneficia de drepturile conferite de acțiuni are un impact negativ asupra tuturor participanților la piața de capital, întrucât:

- (a) Emitentul care are nevoie de finanțare nu poate folosi repede resursele bănești dobândite în cadrul majorării de capital social;
- (b) Investitorul care dorește să realizeze o investiție profitabilă are practic bani blocați pe toată perioada cuprinsă între subscriere și momentul în care dobândește acțiunile noi, aspect de natură a diminua randamentul investiției și de a priva investitorul de alte oportunități investiționale;
- (c) Intermediarii nu pot intermedia tranzacții cu acțiunile noi pe perioada cuprinsă între finalizarea subscrierii acestora de către investitori și alocarea efectivă a acțiunilor; implicit, efectul negativ generat de lipsa acestor tranzacții este resimțit și de Bursa de Valori București și Depozitarul Central.

Chiar dacă exemplul anterior este focalizat pe o majorare de capital social, efecte negative similare sunt înregistrate în cazul oricărui eveniment corporativ cu impact asupra capitalului social (e.g. reduceri de capital social, consolidări/splitări de valoare nominală).

Legea 31/1990 privind societățile a înregistrat în anul 2006 un moment important de modernizare, prin eliminarea cerinței potrivit căreia hotărârile adunărilor generale ale acționarilor produc efecte doar din momentul înregistrării acestora la registrul comerțului și publicarea în Monitorul Oficial¹. Odată cu

¹ Legea 441/2006 de modificare a Legii 31/1990 **75**. La articolul 131, alineatele (4) și (5) vor avea următorul cuprins: **(4)** Pentru a fi opozabile terților, hotărârile adunării generale vor fi depuse în termen de 15 zile la oficiul registrului comerțului, spre a fi menționate în registru și publicate în Monitorul Oficial al României, Partea a IV-a. **(5)** La cerere, fiecare acționar va fi informat cu

modificarea din 2006, Legea 31/1990 acreditează (aspect confirmat de practica judecătorească) faptul că efectele unei hotărâri de majorare a capitalului social se produc imediat asupra acționarilor, fără a fi condiționate de înregistrarea majorării la registrul comerțului.

Prin urmare, în prezent, dacă un investitor cumpără acțiuni noi emise de o societate nelistată, va beneficia de acestea imediat după subscriere, respectiv de la momentul înregistrării în registrul acționarilor (moment anterior înregistrării majorării de capital social la registrul comerțului). Însă, dacă un investitor cumpără acțiuni noi emise de o societate listată la BVB, va beneficia de acestea doar după parcurgerea a trei proceduri distincte și consecutive și de durată, respectiv înregistrarea majorării de capital social la registrul comerțului, urmată de publicarea hotărârii acționarilor în Monitorul Oficial, înregistrarea majorării de capital social la Autoritatea de Supraveghere Financiară și înregistrarea majorării de capital social la Depozitarul Central (care menține registrul acționarilor emitentului).

Se creează un dezechilibru major între postura unui investitor într-o companie listată (care la nivel de principiu ar trebui să fie mai bine protejată) care plătește acțiunile noi și le dobândește mult mai târziu comparativ cu un investitor într-o companie nelistată. Tocmai de aceea considerăm că se impune revizuirea cadrului normativ aplicabil companiilor listate în sensul că procesarea evenimentelor corporative ar trebui să se realizeze mai întâi prin înregistrarea acestora în registrul acționarilor ținut de Depozitarul Central și numai ulterior să fie parcurse procedurile de înregistrare la registrul comerțului și la Autoritatea de Supraveghere Financiară.

Totodată considerăm că gama de documente care trebuie depusă de un emitent la ASF pentru procesarea unui eveniment corporativ este nu doar foarte amplă (comparativ, spre exemplu, cu documentația care trebuie depusă la registrul comerțului pentru înregistrarea aceluiași eveniment corporativ), dar generează și anumite redundanțe (spre exemplu, ASF deține deja convocarea adunării generale/hotărârea adunării generale la momentul în care solicită emitentului să le mai depună încă o dată pentru înregistrarea evenimentului corporativ aprobat de acționari.

Un alt subiect de interes este cel al exercitării dreptului de retragere, prevederile legale instituite de legiuitor la art. 134 din Legea nr. 31/1990, instituind în favoarea acționarilor societăților pe acțiuni care nu au votat în favoarea unei hotărâri a adunării generale cu privire la fuziunea sau divizarea societății un drept de retragere, cu obligația corelativă a societății de a le cumpăra acțiunile. Dreptul de retragere poate fi exercitat în 30 de zile de la data adoptării hotărârii adunării generale, iar prețul plătit de societate pentru acțiunile celui care exercită dreptul de retragere va fi stabilit de un expert autorizat independent, ca valoare medie ce rezultă din aplicarea a cel puțin două metode de evaluare recunoscute de legislația în vigoare la data evaluării. În actualul context economic, pot fi conturate diverse ipostaze practice în care, din dorința de optimizare a operațiunilor și a relațiilor intra-grup, diferite grupuri de societăți vor alege calea fuziunii cu alte entități care se află în același grup de societăți. Mai mult, dacă am face abstracție de acest scenariu și ne-am rezuma strict la fuziunile dintre entitățile listate, oricare ar fi acestea, nu putem să nu sesizăm dificultățile acestui demers, având în vedere faptul că acțiunile acestor societăți sunt tranzacționate liber pe piața de capital la un anume preț, iar în cazul retragerii acesta

privire la rezultatele votului, pentru hotărârile luate în cadrul adunării generale. Dacă societatea deține o pagină de internet proprie, rezultatele se vor publica și pe această pagină, în termen de cel mult 15 zile de la data adunării generale.

Anterior Legii 441/2006 art. 131 alin. 4 și 5 aveau următoarea formă: **(4)** Pentru a fi opozabile terților, hotărârile adunării generale vor fi depuse în termen de 15 zile la oficiul registrului comerțului, spre a fi menționate în registru și publicate în Monitorul Oficial al României, Partea a IV-a. În cazul în care aceste hotărâri implică modificarea actului constitutiv, se va putea publica numai actul adițional cuprinzând textul integral al clauzelor modificate **(5)** Ele nu vor putea fi executate mai înainte de aducerea la îndeplinire a acestor formalități.

poate să difere într-o mai mică sau mai mare măsură, având în vedere metodele de evaluare alese de expert. Or, în astfel de situații dreptul de retragere este apt să denatureze de la rațiunea legiuitorului care l-a instituit, anume ca măsură de siguranță și de protejare a acționarilor minoritari, căpătând un puternic caracter speculativ. Acest caracter speculativ nu ar trebui să existe cu instrumentele tranzacționate pe piețele reglementate, putând crea dezechilibre sau fluctuații cu un impact profund negativ, atât din perspectiva bursei de valori, cât și din perspectiva emitentului. Dreptul de retragere nu ar trebui să fie operabil în privința societăților a căror acțiuni sunt tranzacționate pe piața de capital, tocmai pentru că acționarii pot oricând să vândă acțiunile lor prin bursa de valori și la prețul stabilit în acel moment. Deși putem înțelege o atare justificare a existenței acestei prevederi pentru protecția acționarilor minoritari în cadrul unei societăți de tip închis fără ca aceștia să aibă la îndemână remedii eficiente pentru protecția drepturilor lor, totuși apreciem că în cazul societăților ale căror acțiuni sunt listate la BVB, o atare situație de „protecție” nu este justificată, în condițiile în care, pe de o parte, aceste societăți trebuie să respecte cerințe de publicitate extinse în scopul informării acționarilor, iar pe de altă parte, eventualii acționari care s-ar putea considera „prejudiciați” de efectele unei viitoare decizii AGA au la îndemână soluția vânzării participațiilor deținute încă chiar înainte de adoptarea respectivei hotărâri AGA/AGEA (de altfel, și data de înregistrare este ulterioară hotărârii AGA, tocmai pentru a oferi confort și flexibilitate).

În lumina celor de mai sus, considerăm că este necesară revizuirea reglementărilor privind procesarea evenimentelor corporative ale emitenților listați după cum urmează:

- (a) Înregistrarea evenimentelor corporative să se realizeze mai întâi în registrul acționarilor ținut de Depozitarul Central și numai ulterior la registrul comerțului și ASF;
- (b) Simplificarea gamei de documente care trebuie depuse la ASF pentru procesarea unui eveniment corporativ și eliminarea situațiilor în care emitentul depune de mai multe ori același document la ASF.
- (c) Modificarea cerințelor legislative în ce privește exercitarea dreptului de retragere, în sensul că aceste prevederi să nu fie aplicabile societăților listate (emitenților), având în vedere considerentele de mai sus.

Comitetul dedicat al AmCham România ce se apleacă asupra problematicilor ce țin de piața de capital și a instrumente financiare se pune la dispoziția dumneavoastră pentru a discuta argumentele relatate mai sus într-o întâlnire de lucru.

În așteptarea unui răspuns din partea dumneavoastră, vă asigurăm de înalta noastră considerație și ne exprimăm încrederea în susținerea unui dialog deschis cu Autoritatea de Supraveghere Financiară pentru a sprijini consolidarea cadrului integrat de funcționare a piețelor asigurărilor, a pensiilor private, precum și a pieței de capital din România.

Cu stimă,
Luminița Runcan

Președinte
Comitetul de Piețe de Capital & Instrumente Financiare
AmCham România