
PRAGURILE DE DEȚINERE LA SIF-URI *CUI PRODEST?!*

*Conf. univ. dr. Ana Bobircă,
ASE București*

Ce știm...despre SIF-uri?!

Context legislativ – evoluție și implicații - o abordare sistematică

- SIF-urile - înființate în baza Legii nr. 133/1996, ca **societăți pe acțiuni**, prin transformarea celor 5 F.P.P.-uri
- FPP-urile:
 - natura juridică - societăți comerciale pe acțiuni înființate prin lege (legea nr. 58/1991 a privatizării societăților comerciale) **și nu** prin contract de societate
 - natura economică – specifică instituțiilor financiare, fondurilor închise de investiții
 - vocație economico-juridică:
 - urmau a fi transformate, după un interval de timp de 5 ani și prin efectul legii *"în societăți comerciale pe acțiuni de drept comun, de tipul fondurilor mutuale"*, având ca acționari toți deținătorii de certificate de proprietate
 - Legea 55/1995 - **transformate în societăți de investiții financiare (S.I.F.-uri)**:
 - [supuse prevederilor generale ale Legii nr. 31/1990](#)
 - procesul de reorganizare – act juridic dedicat - Legea nr. 133/1996
 - funcționare – OG 24/1993 privind reglementarea constituirii și funcționării fondurilor deschise de investiții și Legea 52/1994 privind valorile mobiliare și bursele de valori
 - **fără o natură specială, ca efect al legii:**
 - obiectul de activitate:
 - administrarea și gestionarea acțiunilor la societățile comerciale pentru care s-au emis acțiuni proprii
 - gestionarea portofoliului de acțiuni și efectuarea de investiții financiare în vederea maximizării valorii propriilor acțiuni în conformitate cu reglementările legale în vigoare.
 - acționari:
 - fondatori: cei care au schimbat certificate de proprietate / cupoane cu acțiuni emise de SIF-uri – 30% (aprox 1000 acțiuni)
 - cetățeni care au primit acțiuni în contul dividendelor datorate de FPP-uri – 70% (până la 30 de acțiuni)
 - aprox. 9 mil acționari fiecare

Ce știm...despre praguri?!

Context legislativ – evoluție și implicații -o abordare sistematică

- SIF-urile – **societăți comerciale de drept comun, cu capital fix, listate pe piețe reglementate**
- AGEA din 1999 – decide aprobarea modificării actelor constitutive originare și introducerea unui **plafon contractual de deținere** – maxim 0.1% din capitalul social
- În baza legii 297/2004, CNVM emite o instrucțiune cu privire la eliminarea din actele constitutive a oricăror prevederi de natură a limita achiziția de acțiuni și/sau dreptul de vot, în baza dispozițiilor derogative de la Legea 31/1990 (existente în varianta inițială a Legii 297/2004)

- OUG 41/2005 – introduce:
 - **plafon legal de deținere** (art. 286¹ în corpul legii 297/2004 -- limita de deținere de 1%) - *contrară ordinii constituționale din România*
 - **sanctiuni pentru depășirea plafoanelor de deținere**
 - **acțiunea concertată**

- **Pragul legal** de deținere - ridicat la 5% prin Legea 11/2012

Ce constatăm ?! – evidența empirică

- **Perspectiva acționarilor:**
 - imposibilitatea luării unor decizii de natura adunărilor generale extraordinare, ca urmare a condițiilor de cvorum din actele constitutive:
 - modificarea actului constitutiv
 - schimbarea formei juridice a societății
 - schimbarea formei de administrare
 - majorarea capitalului social
 - reducerea capitalului social sau reîntregirea lui prin emisiune de noi acțiuni
 - fuziunea cu alte societati sau divizarea societatii
 - mutarea sediului societății
 - schimbarea obiectului de activitate al societății
 - imposibilitatea acționarilor de a participa la administrarea și controlul societății: hazard moral, problema agent-principal (**dificultatea de a monitoriza comportamentul managerial**)
 - libertatea de a alege/de a decide a acționarilor este îngrădită – **intervenț ia prin lege în actele constitutive ale SIF-urilor**

- **Perspectiva emitenților: inegalitatea de tratament**

- **Perspectiva potențialilor investitori:**
 - structura acționariatului este relevantă pentru performanța companiei
 - relație directă între structura acționariatului și capacitatea de monitorizare a managementului
 - capacitatea de monitorizare a managementului și implicarea în procesul de monitorizare a acestuia depind de:
 - nivelul de concentrare a acționariatului
 - tipologia acționarilor: mari (cost mai redus al obținerii informației), insider-i (au acces la anumite informații privilegiate – ipoteza convergenței de interese cu ceilalți acționari), străini, locali
 - guvernanta corporativă slabă sau aparentă - efect disuasiv
 - selecția adversă

- **Perspectiva pieței: price discovery, discount, lichiditate**

Care sunt propunerile actuale?!

- Restabilirea coerenței juridice și economice:
 - **Obligația de conformare instituită prin lege** să fie înlocuită cu **libertatea acționarilor de a decide stabilirea unor limitări contractuale** ale procentelor de deținere / dreptului de vot
 - **Aliniere la legislația în vigoare în materia societăților comerciale**
 - **Cerințe de cvorum conforme cu prevederile actuale ale legii 31/1990**

Cui prodest?!

■ Stakeholder-i

Manageri/conducători:
au instituit și tind să
protejeze *status-quo*-ul
Vested interests

Angajați: potențial
apărători ai
status-quo-ului

Autorități publice:
atrage de
investitori / piață
emergentă



Aționari minoritari:
libertatea de a-și
decide politica
investițională

Aționari mărunți: crește
probabilitatea de
dividend și/sau
potențialul de a
vinde la un preț
mai bun

Potențiali investitori:
reducerea asimetriei informației
îmbunătățirea guvernării corporative
creșterea atractivității emitentului

În loc de concluzii

- Respectarea drepturilor **tuturor acționarilor, în mod nediscriminatoriu**
- Proces de *igienizare* a pieței de capital:
 - Ajustare la realitatea economică actuală
 - Aliniere la legislația în vigoare
 - Armonizare cu legislația și practicile europene
- "*Managementul fricii*":
 - Inițiativele precedente de atenuare a restricțiilor au fost validate de piață (creșterea prețului, a transparenței, implementarea unor principii de guvernanță corporativă)
 - Dezvoltarea funcțiilor de auto-reglare și corective ale pieței în detrimentul celor de restricționare și punitive