

NOTA DE FUNDAMENTARE
la proiectul Legii pentru modificarea unor acte normative
(aspecte conexe instituirii structurilor de acțiuni cu drepturi de vot multiple și facilitării
exercitării drepturilor acționarilor)

1. Denumirea sau numele autorului și, după caz, a/al participanților la elaborarea proiectului actului normativ

Proiectul de Lege pentru modificarea unor acte normative (*aspecte conexe instituirii structurilor de acțiuni cu drepturi de vot multiple și facilitării exercitării drepturilor acționarilor*) (în continuare - Proiect de lege) a fost elaborat de către Comisia Națională a Pieței Financiare (în continuare - CNPF).

Totodată, potrivit prevederilor pct. 45 din Regulamentul Guvernului, aprobat prin Hotărârea Guvernului nr. 610/2018, proiectul de lege este promovat de Ministerul Finanțelor.

2. Condițiile ce au impus elaborarea proiectului actului normativ

2.1. Temeiul legal sau, după caz, sursa proiectului actului normativ

Elaborarea proiectului de Lege este condiționat de necesitatea consolidării cadrului de reglementare național aferent instituirii structurilor de acțiuni cu drepturi de vot multiple, facilitării drepturilor și încurajării implicării pe termen lung a acționarilor, inclusiv transparenței în activitatea investitorilor instituționali, a administratorilor de active și a consilierilor de vot, precum și alinierea acestuia la legislația aplicabilă a Uniunii Europene.

În acest context, proiectul de lege vizează amendarea **Legii nr. 1134/1997 privind societățile pe acțiuni** (în continuare – *Legea nr. 1134/1997*) și **Legii nr. 171/2012 privind piața de capital** (în continuare – *Legea nr.171/2012*) întru asigurarea transpunerii corespunzătoare a **două Directive UE**:

1. Directiva (UE) 2024/2810 a Parlamentului European și a Consiliului din 23 octombrie 2024 privind structurile de acțiuni cu drepturi de vot multiple din societățile care solicită admiterea acțiunilor lor la tranzacționare în cadrul unui sistem multilateral de tranzacționare, CELEX 32024L2810 (în continuare – **Directiva 2024/2810**);

2. Directiva 2007/36/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 11 iulie 2007 privind exercitarea anumitor drepturi ale acționarilor în cadrul societăților comerciale cotate la bursă, CELEX 32007L0036 (în continuare – **Directiva 2007/36/CE**), în special, a **normelor** ce vizează guvernanta corporativă și piața de capital, **netranspuse la data curentă**, inclusiv cele incorporate în această Directivă prin ultimele trei acte UE, precum:

- **Directiva (UE) 2017/828** a Parlamentului European și a Consiliului din 17 mai 2017 de modificare a Directivei 2007/36/CE în ceea ce privește încurajarea implicării pe termen lung a acționarilor, CELEX 32017L0828 (în continuare – **Directiva (UE) 2017/828**);

- **Regulamentul (UE) 2021/23** al Parlamentului European și al Consiliului din 16 decembrie 2020 privind un cadru pentru redresarea și rezoluția contrapărților centrale și de modificare a Regulamentelor (UE) nr. 1095/2010, (UE) nr. 648/2012, (UE) nr. 600/2014, (UE) nr. 806/2014 și (UE) 2015/2365 și a Directivelor 2002/47/CE, 2004/25/CE, **2007/36/CE**, 2014/59/UE și (UE) 2017/1132, CELEX 32021R0023 (în continuare – **Regulamentul (UE) 2021/23**); și

- **Directiva (UE) 2023/2864** a Parlamentului European și a Consiliului din 13 decembrie 2023 de modificare a anumitor directive în ceea ce privește înființarea și funcționarea punctului unic de acces european, CELEX 32023L2864 (în continuare – **Directiva (UE) 2023/2864**).

De asemenea, proiectul de lege asigură și **transpunerea art. 113 – 115 din Directiva (UE) 2017/1132** a Parlamentului European și a Consiliului din 14 iunie 2017 privind anumite aspecte ale dreptului societăților comerciale (text codificat), CELEX 32017L1132 (*Directiva (UE) 2017/1132*) și care vizează exceptări pentru fuziunile prin absorbție de către o societate comercială care deține 90% sau mai mult din acțiunile unei societăți comerciale absorbite. Totodată, pe această ultimă Directivă, se vine cu alte câteva ajustări, în asigurarea aplicării conforme a **art.57 și art. 59 – 63** din aceasta și care se referă, cu precădere, la aspecte de achiziționare a propriilor acțiuni de către societate (acțiunile de tezaur), precizări în aplicarea interdicțiilor de a subscrie propriile acțiuni de către societate și efectele acestor abateri.

Elaborarea proiectului de lege este prevăzută inclusiv în Programul național de aderare a Republicii Moldova la Uniunea Europeană pentru anii 2025-2029, aprobat prin Hotărârea Guvernului RM

nr.306/2025 și vine să realizeze acțiuni din Anexa A aferentă Capitolului 6 „Dreptul societăților comerciale” Cluster 2 „Piața internă”, precum:

- acțiunile nr. 5 și 8 cu termen de adoptare în Parlament – decembrie 2027;
- acțiunea nr. 9 cu termen de adoptare în Parlament – iulie 2026.

Complementar, elaborarea Proiectului de lege a urmărit scopul de a duce la îndeplinire unele acțiuni menite să contribuie la realizarea obiectivelor setate în Strategia națională de dezvoltare a pieței de capital din Republica Moldova pentru perioada 2025 – 2030 (SNDPC), aprobată prin Legea nr. 167/2025, pe aspecte de reglementare ce vizează emitenții (e.g. – *soluționarea problemei conturilor latente prin instituirea dreptului emitenților de a rectifica informațiile incomplete sau inexacte cu privire la identitatea acționarilor săi, precum și prin facilitarea retragerii din societate ai acționarilor, care au obținut acest statut din investirea bonurilor patrimoniale*). Totodată, la nivelul proiectului de lege au fost introduse și dispoziții care au avut în vedere propuneri venite din piață, dar și modificări în precizarea unor norme din lege, aplicate neunivoc de către aceștia (e.g. – *aspecte conexe petrecerii adunărilor generale ale acționarilor (AGA) prin mijloace electronice, achiziționării acțiunilor proprii de către societate*), precum și dispoziții care vizează reglementarea unor aspecte identificate în activitatea de supraveghere și de cooperare cu partenerii de dezvoltare, desfășurată de CNPF (e.g. – *cele ce țin de definirea și evidența acțiunilor de tezaur, aspecte de ordonare ale petrecerii adunărilor generale extraordinare a acționarilor, ca măsuri de prevenire a conflictelor corporative, dar și de precizare a exercitării de către CNPF a controlului administrativ în aplicarea legii privind societățile pe acțiuni*).

2.2. Descrierea situației actuale și a problemelor care impun intervenția, inclusiv a cadrului normativ aplicabil și a deficiențelor/lacunelor normative

Cadrul normativ actual care reglementează domeniul vizat, asigură la data curentă o transpunere parțială a legislației UE și practicilor de guvernanta corporativă aplicate de alte state cu piețe financiare dezvoltate în domeniu.

În particular, cadrul normativ actual, deși a fost ajustat la prevederile Directivei 2007/36 și Directivei 2017/1332 conformarea a fost parțială și adaptată la situația efectivă de pe piață.

Astfel, analiza cadrului normativ actual evidențiază existența unor deficiențe și lacune normative din perspectiva aplicării conforme a actelor UE vizate de actualul Proiect de lege, dintre care cele mai relevante se disting, mai cu seamă, pe partea celor ce țin de transmiterea informațiilor către acționari și emitenți în legătura cu desfășurarea evenimentelor corporative atunci când evidența valorilor mobiliare este ținută de către mai mulți intermediari; lacune în ceea ce privește aplicarea sistemului de reprezentare al acționarilor, de achiziționare a acțiunilor proprii de către societate, de aplicare a unor proceduri simplificate în cadrul reorganizării societății atunci când în acest proces sunt antrenate societăți dominante. Totodată, deși legislația actuală prevede proceduri de asigurare a exercitării dreptului acționarilor de a înainta chestiuni în ordinea de zi, precum și de a înainta proiecte de decizii pe marginea agendei AGA anuală, asemenea cerințe și proceduri lipsesc în raport cu AGA extraordinară, ceea ce, efectiv, nu asigură exercitarea acestor drepturi de către acționari.

În același timp, deși drepturile și atribuțiile CNPF sunt specificate în legea cadru (Legea nr. 192/1998 privind Comisia Națională a Pieței Financiare), acestea, în opinia partenerilor de dezvoltare, sunt generice (obiecții expuse în cea de-a V-a rundă a evaluării de țară în cadrul Programului regional ACN/OECD/Rețeaua Anticorupție pentru Europa de Est și Asia Centrală (ACN)), or din legea privind societățile pe acțiuni nu rezulta cert care este autoritatea responsabilă de asigurarea controlului administrativ a executării acestei legi, inclusiv din perspectiva asigurării aplicării Codurilor de Guvernanta corporativa de către companii. De asemenea, actuala lege, cu unele norme generice privind responsabilitatea persoanelor cu funcții de răspundere pentru nerespectarea legii, nu prevede explicit modalitatea de aplicare a măsurilor și sancțiunilor din această perspectivă.

În privința reglementărilor din Directiva (UE) 2024/2810 privind structurile de acțiuni cu drepturi de vot multiple (AVM), necesar a menționa ca este o inovație nu doar pentru piața de capital locală, dar și pentru unele țări membre, care urmează a asigura transpunerea acesteia până la 5 decembrie 2026. Totuși, străduim a puncta ca aderarea la aceste reglementări sunt de o importanță majoră întru susținerea dezvoltării pieței de capital locală, or implementarea structurilor AVM au ca scop principal creșterea atractivității piețelor de capital, în special pentru întreprinderile mici și mijlocii (IMM), prin facilitarea listării acestora pe sistemele multilaterale de tranzacționare (MTF), recunoscute ca piețe de creștere pentru IMM. Obiectivul fundamental al acestei Directive este de a permite companiilor, în special celor orientate spre creștere, să

aceseze finanțare publică, asigurând, în același timp, ca acționarii care controlează societatea să-și poată menține puterea decizională prin intermediul structurilor de acțiuni cu voturi multiple (AVM). Această abordare răspunde unei preocupări majore care descurajează listarea, extrem de pronunțată actualmente și în Republica Moldova.

3. Obiectivele urmărite și soluțiile propuse

3.1. Principalele prevederi ale proiectului și evidențierea elementelor noi

Proiectul de lege, din perspectiva transpunerii Directivei (UE) 2024/2810, prevede următoarele amendamente:

• **Modificarea Legii nr. 1134/1997, în special:**

1) Ajustarea în preambulul Legii nr. 1134/1997 a **clauzei de armonizare**, fiind indicată **transpunerea totală a Directivei (UE) 2024/2810** (*transpuse prin această lege: art. 1 alin (1); art. 2 alin.(1) – (3); art. 3 alin. (1) – (4); art. 4 alin. (1) lit. a) și lit. b), sbp. ii) pct. 2 și alin. (2); art.5 alin. (1) – (3) și, parțial, alin. (4); art. 7*). Celelalte articole neindicate reprezintă norme neaplicabile sau opționale nepreluat.

2) Modificarea următoarelor articole ale Legii nr.1134/1997, care asigură transpunerea normelor din Directiva (UE) 2024/2810, menționate supra:

➤ **Art. 15 și 16** (*în principal completările cu alin. (9¹)– (9⁵) și (11), precum și expunerea în redacție nouă a alin.(10)*) sunt restructurate din perspectiva integrării, de rând cu (i) acțiunile preferențiale cu dividende fixate/nefixate și a (ii) acțiunilor răscumpărabile, prevăzute azi în lege, încă a unui **tip de acțiuni preferențiale – (iii) acțiuni cu drepturi de vot multiplu (AVM)**, fiind, totodată, definit termenul de „*structură de AVM*”. A se reține că, în esență, reieșind din drepturile oferite de acest tip de acțiuni, acestea sunt asimilate acțiunilor ordinare, unica excepție reprezentând multiplicarea drepturilor de vot pentru acționarii majoritari doar pe perioada în care acțiunile societății vor fi admise la MTF și în anumite condiții, fapt pentru care acestea vor fi diferențiate prin emisia de acțiuni preferențiale. Până la data admiterii și din data retragerii AVM din cadrul MTF, acțiunile cu drepturi de vot multiple vor avea aceleași drepturi ca și acțiunile ordinare ale societății.

La rândul lor, societățile care vor decide plasarea acestui tip de acțiuni vor prevedea în statut raportul maxim între numărul de voturi atașate AVM și numărul de voturi atașate restului acțiunilor; datele de identificare ale acționarului/acționarilor după care sunt înregistrate AVM; menționi dacă dreptul de vot multiplu încetează sau este transferabil, urmare a transferului acestora către terțe persoane;

➤ Legea se completează cu **un nou Art. 16¹** cu denumirea „*Condiții specifice de admitere în cadrul MTF și de transparență, aplicate structurilor de acțiuni cu drepturi de vot multiple*”, care asigură transpunerea fidelă a articolelor din Directiva (UE) 2024/2810, menționate supra și care se referă, cu precădere, la:

- norme comune, aplicate operatorilor de piață și societăților de investiții, care exploatează un MTF, pentru a nu îngreuna dreptul societăților cu structuri AVM, care reprezintă segmentul pieței de creștere pentru IMM, de a solicita și a fi admise în cadrul MTF;

- cerințe certe de identificare a acestor societăți de celelalte prin aplicarea conformă a standardelor tehnice de reglementare, elaborate de CNPF, iar după aderare de ESMA;

- condiții de adoptare și aplicare a unei structuri de AVM de către societăți, cu specificarea expresă a faptului ca doar societățile care încă nu sunt admise în cadrul MTF, precum și exclusiv în scopul admiterii și doar pe perioada admiterii în cadrul acestui sistem pot aplica un sistem de AVM.

De asemenea, articolul cuprinde cerințe exprese de dezvăluire a informațiilor, care urmează a fi incluse în prospectul de emisie și în rapoartele anuale ale societăților cu structuri de AVM, cât și se specifică informațiile necesare a fi incluse în aceste acte și care se referă, în fond, la descrierea structurii de AVM propuse de societate și toate drepturile conexe acestora.

A se reține că, deși aceste cerințe, instituite la **art. 16¹**, se impun și altor entități decât societăților pe acțiuni, în virtutea modificării **Art. 1 Domeniul de aplicare a legii**, mai cu seamă, **alin. (1) și alin. (4)**, expuse în redacție nouă, și **alin. (4¹)**, aceste norme se înscriu armonios în lege;

➤ **Art. 60 alin.(2)**, se completează cu lit. c²) care prevede stabilirea unui cvorum de trei/pătrimi din numărul total al acțiunilor cu drept de vot aflate în circulație ale societății, în cazul în care se decide plasarea unei structuri de AVM. Totodată, articolul se completează cu două alineate noi - (2¹) și (2²), care stabilesc, pe de o parte, măsuri de protecție și de limitare a impactului acestei clase de acțiuni asupra procesului decizional în cadrul AGA, astfel încât hotărârile pe chestiuni ce țin de competența exclusivă

a AGA se supun votului separat, în cadrul fiecărei clase de acțiuni cu drept de vot, acestea fiind valide doar dacă se obține aprobarea de către acționarii care reprezintă **cel puțin trei pătrimi din acțiunile fiecărei clase**. Respectiv, acționarii care dețin acțiuni ordinare ar putea pune veto pentru orice chestiuni din competența exclusivă AGA, cu unele excepții prevăzute expres la **alin. (2²)** din acest articol. Deci, în scopul atingerii scopului propriu - zis al structurilor de AVM, se fac excepții de la aplicarea acestor cerințe de validare extinsă în cadrul fiecărei clase de acțiuni, pentru cazurile în care se numesc sau revocă membrii organelor de conducere ale societății (organul executiv și consiliul societății), precum și în raport cu deciziile operaționale, luate de aceste organe, dar care țin de competența AGA, cazuri pentru care și se multiplică voturile acționarilor, atașate structurilor de AVM.

• **Modificarea Legii nr. 171/2012:**

Precum s-a menționat, modificările la această lege se referă la completarea **art. 6** cu noțiunile: „ESMA”, „data aderării”, „piață de creștere pentru IMM-uri”, „statul membru de origine”, potrivit definițiilor din Directivă.

În context, a se reține că, actualul **art. 2 alin. (2) din Legea nr. 1134/1997**, stipulează că: ” (2) *Alte noțiuni decât cele definite expres în prezenta lege au semnificațiile prevăzute în Legea nr.171/2012 privind piața de capital.*”.

II. Cu referință la aspectele de transpunere a **Directivei (UE) 2007/36**, mai cu seamă a celor incorporate în acest act prin **Directiva (UE) 2017/828 (facilitarea drepturilor și încurajarea implicării pe termen lung a acționarilor)**, dar și a ultimelor modificări operate prin **Directiva (UE) 2023/2864 (ESAP)**. Proiectul de lege, de asemenea, vizează, în principal, amendarea Legii nr. 1134/1997, după cum urmează:

• **Modificarea Legii nr. 1134/1997, în special:**

1) Ajustarea în preambulul Legii nr. 1134/1997 a **clauzei de armonizare la Directiva (UE) 2007/36**, astfel precum aceasta a fost modificată ultima oară prin **Directiva (UE) 2023/2864 (ESAP)**;

2) Modificarea următoarelor articole ale Legii nr. 1134/1997, care asigură transpunerea normelor din **Directiva (UE) 2007/36**, în versiunea consolidată a acesteia la data curentă:

2.1) Extinderea domeniului de aplicare a legii (**Art. 1**), prin expunerea în redacție nouă a **alin. (1) și (4)** din acest articol, precum și completarea acestuia cu noi alineate: **(2¹)**, **(2²)**, **(4¹)** și **(4²)**, din perspectiva asigurării transunerii *art. 1 alin. (1), (3) – (5) și (7)* din Directivă.

2.2) Completarea **art. 18** din lege cu noi **alineate: (1¹) și (1²)** și, în legătură cu aceste amendamente, expunerea în redacție nouă a **art. 27 alin. (1)** - se propune în consonanță cu prevederile art. 3a alin. (5) din Directiva, prin care se dispune că „*Statele membre se asigură că persoanele juridice au dreptul de a rectifica informațiile incomplete sau inexacte cu privire la identitatea acționarilor lor*”. În context, a se reține că actualmente, responsabilitatea pentru actualizarea datelor despre acționari, incluse în registru acționarilor este pusă în totalitate în responsabilitatea acestora (*art. 27 alin.(1) lit. a*) din Legea nr. 1134/1997), emitentul neavând asemenea responsabilități și împuterniciri. Respectiv, o simplă reproducere a normei vizate din Directiva este insuficientă, or, nu e clar mecanismul de rectificare (baza juridică), aplicat de emitent. Corespunzător, un asemenea mecanism se propune a fi încorporat la **art. 18 alin. (1¹) și (1²)** din Legea nr. 1134/1997.

2.3) Completarea legii la **art. 18** cu **nou alin. (2¹)**, precum și cu un **nou Art. 25¹**, derivă din faptul că actuala Lege nr. 171/2012 va fi supusă unei revizuirii totale, în legătură cu transpunerea într-o nouă lege a cerințelor MIFID II, din care motiv, întregul capitol III din Legea nr. 171/2012 (inclusiv **art. 47 și 47¹**, aferente identificării acționarilor) va fi abrogat fără o posibilitate de a integra normele indicate în noua lege dedicată transunerii MIFID II. Respectiv, actualul **alin. (3¹) din art. 47 și întregul art. 47¹** se transferă, în redacția ajustată la prevederile Directivei, corespunzător, la **art. 18 alin. (2¹) și art. 25¹** din Legea nr. 1134/1997.

Astfel, de rând cu transferul acestor norme din Legea nr. 171/2012, în redacția **art. 25¹ din Legea nr. 1134/1997** vs. **art. 47¹ din Legea nr. 171/2012**, se regăsesc și norme (*în special alin. (2),(3),(6), alin. (9)–(12) și alin. (16) – (21)*), suplimentate în scop de armonizare completă a cadrului legal cu prevederile art. 3a-3c din Directiva (UE) 2007/36, **identificate a fi restante la data curentă**, și care se referă, în principal, la cerințele de transmitere de către intermediari a informațiilor către acționari și emitent, în scopul facilitării exercitării drepturilor acționarilor, inclusiv notificarea emitentului despre participarea

la AGA și votarea în cadrul acestora personal sau prin reprezentant, cerințe de prelucrare a datelor cu caracter personal și de stocare a respectivelor informații, aspecte privind tarifele percepute pentru exercitarea drepturilor la nivel național și cele percepute pentru exercitarea transfrontalieră a drepturilor acționarilor.

Totodată, propunerile de completare a **art. 25¹ cu alin. (22)** țin să asigure aplicarea atât a **art. 3a alin. (7)**, cât și a **art. 3f alin. (1) din Directivă**, astfel încât CNPF se investește prin lege cu responsabilitatea de a raporta ESMA despre dificultățile practice substanțiale apărute în aplicarea cerințelor de identificare a acționarilor și de transmitere a datelor între intermediari, inclusiv intermediarii din UE sau dintr-o țară terță, precum și responsabilitatea de a furniza ESMA informații privind cerințele de identificare aplicate în dreptul intern al țării (*daca identificarea acționarilor se efectuează cu sau fără careva limitări, raportate la o cotă anumită deținută de ei*);

2.4) Modificări în vederea asigurării unei transpuneri complete a normelor ce țin de delegarea de către acționar a împuternicirilor și votarea prin reprezentare în cadrul adunărilor generale, în principal, a celor ce rezultă din prevederile *art.10 alin. (1), (2), (3) și (4), art. 11 alin. (1) – (3), dar și art.13 alin.(1)– (3) din Directivă*, se propun a fi operate la:

✓ **Art. 21 alin. (6)** din lege, care vine să asigure transpunerea fidelă a art.10 alin.(1) din Directivă, fiind specificat expres faptul că reprezentantul dispune de aceleași drepturi, inclusiv de a lua cuvântul și de a pune întrebări în adunarea generală, ca și acționarul pe care îl reprezintă;

✓ **Art. 22:**

- completarea **alin. (1)**, precum și completarea cu noi alineate, **alin. (1¹) și (1²)**, care precizează modul în care acționarul poate da instrucțiuni scrise reprezentantului pentru a vota la AGA (în baza unei împuterniciri speciale sau generale), iar în legătură cu aceasta, expunerea în redacție nouă a părții introductive a **alin. (4)** din acest articol;

- expunerea în redacție nouă a **alin. (5)** urmărește un grad mai înalt de precizie în transpunerea art. 10 alin. 3 lit. c) din Directivă, prin care se dispune interdicția reprezentantului de a delega împuternicirile acordate către persoane terțe, dacă acest drept nu a fost conferit expres de către acționar în actul de reprezentare;

- strămutarea actualelor prevederi din **art. 54 alin. (4)** din lege (*articol care se referă la petrecerea AGA prin mijloace electronice*) și integrarea acestor prevederi în **alineatele noi (6¹) și (6²), art. 22 din lege** (*articol care se referă la aspectele generale de reprezentare a acționarilor*), or, actuala normă din lege (**art. 54 alin. (4)**) se limitează doar la petrecerea AGA prin mijloace electronice, din care motiv nu este tocmai conforma cu art.11 alin. 1 și 2 din Directivă, care reprezintă o normă generică privind notificarea de către acționari a emitentului (prin mijloace electronice) despre desemnarea/revocarea reprezentanților pentru participare la AGA, indiferent de forma ținerii acesteia. Totodată, deoarece, potrivit Directivei, aceasta este o normă obligatorie a fi aplicată doar în raport cu societățile cotate la bursă, pentru a nu împovăra procesul de participare a acționarilor la AGA prin reprezentant, Proiectul de lege prevede ca normele ce țin de obligarea notificării emitentului despre participarea acționarului la AGA prin reprezentant să fie aplicate doar pentru societățile admise pe piața reglementată;

✓ **Art. 56 alin. (6¹)**, în consonanță cu prevederile art. 13 alin.(1) – (3) din Directivă, stabilește cerințe de identificare, dar și a modalității în care custodele exercită în numele clienților săi (acționarii societății), votul în cadrul AGA, astfel încât aceste cerințe se referă și, potrivit Directivei, *nu depășesc ceea ce este necesar pentru a asigura identificarea clienților săi, respectiv, pentru a face posibilă verificarea cuprinsului instrucțiunilor de vot*;

✓ **Art. 60 alin. (7¹) și (7²)** aduce claritate și stabilește cert că, în cazul unei adunări mixte (ținută cu prezența și prin corespondență), prioritate au voturile exprimate însuși de acționarul sau de reprezentantul acestuia, care sunt prezenți la adunare, iar voturile exprimate prin corespondență de către reprezentant/alt reprezentant, dacă e cazul, sunt recunoscute invalide și nu vor fi luate în calcul și contabilizate în procesul-verbal al rezultatului votului;

2.5) Prin modificările operate la art. 23 din Legea nr. 1134/1997 și art. 50 alin. (1), se aduce precizie, în conformitate cu prevederile art. 6 alin. (1) și (2) din Directivă, precum că drepturile suplimentare ale acționarilor care rezultă din deținerea unei cote de cel puțin 5%, 10% sau 25% se stabilesc și se aplică reieșind atât **din deținerile individuale ale acționarilor, cât și din deținerile colective ale acționarilor ce acționează asociat**. Totodată, pentru o mai bună percepție și distincție a acestor delimitări procentuale a deținerilor, în redacția revizuită a articolului respectiv, acestea sunt

definite, corespunzător, ca: cote importante (5%), participație calificată (10%) și cote care asigură influență semnificativă (deține poziția de control) de 25% în societate;

2.6) Capitolul 3¹ „*Încurajarea implicării acționarilor pe termen lung în guvernarea societății admise spre tranzacționare pe o piață reglementată*”, nou suplimentat în Legea nr. 1134/1997 și care cuprinde **art. (27¹) – (27⁵)**, este dedicat aspectelor de **transparență a investitorilor instituționali, a administratorilor de active și a consilierilor de vot**, se asigură transpunerea fidelă a **Capitolului Ib (art. 3g-3j)**, cu aceeași denumire, din **Directiva nr. 2007/36**.

A se reține că aceste reglementări nu reprezintă cerințe prudențiale sau de reglementare în desfășurarea acestor genuri profesionale de activitate, ci se referă la politicile și strategiile de implicare a investitorilor instituționali (*asiguratorilor de viață și administratorilor fondurilor de pensii ocupaționale*), administratorilor de active (*societăților de investiții care administrează portofoliile clienților săi și a administratorilor unui OPC (fond de investiții)*), precum și a consilierilor de vot în guvernarea emitentilor, din perspectiva facilitării participării lor și votării în cadrul AGA ale societăților din portofoliu lor investițional. Astfel, cerințele de **transparență pe politica de implicare și strategiile investiționale**, impuse acestora, vin ca măsuri de protecție a clienților săi, pentru ca aceștia să cunoască gradul de implicare/justificare a neimplicării lor în guvernarea corporativă a societăților în care investesc în beneficiul clienților lor. Iată de ce, informațiile respective sunt importante a fi dezvăluite investitorilor, indiferent de locul aflării acestora, din care motiv cad sub incidența cerințelor de publicare prin ESAP, cerințe preluate și transpuse fidel în **art. (91¹) și (91²)** (*Secțiunea a 2-a, Capitol 18 Dezvăluirea informației*) din lege.

2.7) Inclusiv din perspectiva instituirii cadrului legal de raportare prin ESAP, sunt propuse completări și la **art. 72** din lege, acesta fiind completat cu **alin. (8²) – (8⁴)**, norme care, totodată, țin să asigure transpunerea fidelă a **alin. (7) art. 9a, dar și a alin. (3) și (5) art. 9b din Directivă** și care se referă la aspecte de vot și dezvăluire privind politica/raportul de remunerare pe care societatea cotată la bursă trebuie să le întrunească. Totodată, acest articol a fost expus astfel încât să se facă accesibilă trimiterea la aceste norme, or, potrivit **Capitolului II b din Directivă**, această informație face parte din metadatele necesare a fi publicate prin punctul unic de acces european (ESAP), transpunerea completă al acestuia fiind asigurată în **noua Secțiune 2 din Capitolul 18** al legii, dedicat dezvăluirii informației prin ESAP (*în limita cerințelor stabilite prin Directiva UE 2007/36*);

2.8) Alte modificări, operate la un șir de articole din lege (**art. 50 alin. (1), (2), (7¹) și (14), art. 51 alin. (8) lit. f) și f¹)**, precum și **alineatele noi suplimentate (14¹) – (14⁷) la art. 51, dar, mai cu seamă, articolul nou - art. 51¹, precum și art. 63 alin. (3) lit. b¹)** au fost inițiate întru asigurarea transpunerii fidele al **art. 5 alin. (3)**, iar în conexiune cu acesta, și a **art. 6 și 9** din Directivă, acestea, în fond, referindu-se la stabilirea de norme și proceduri concrete pentru exercitarea de către acționari a unor drepturi în legătură cu convocarea adunării generale atât anuale, cât și extraordinare, și care se referă la: *dreptul de a introduce puncte pe ordinea de zi a adunării generale și de a înainta proiecte de hotărâre pentru punctele incluse sau punctele propuse a fi incluse în agenda AGA, precum și dreptul de a adresa întrebări în scris privind chestiunile de pe ordinea de zi a adunării generale a acționarilor* – drepturi instituite în legislația locală, potrivit Directivei, corespunzător, **la art. 21 alin. (1) și art. 23 alin. (1)** din lege. În acest sens, completările vizează, cu precădere, stabilirea termenelor concrete în legislație, dar și specificarea informațiilor corespunzătoare necesar a fi incluse în avizul de convocare cu privire la modul în care acționarii pot să exercite aceste drepturi, proceduri de informare accesibile pentru ca acționarii să-și realizeze, în acest sens, drepturile sale, etc.

În context, este important a menționa că, în vederea asigurării dispozițiilor finale privind transpunerea Directivei (**teza 3, Art. 15**), Proiectul de lege, de asemenea, instituie după CNPF (**la art. 51 alin. 14⁷**), obligația acesteia de a informa Comisia Europeană despre termenul prevăzut în dreptul intern al țării, în care acționarii au dreptul să înainteze chestiuni în ordinea de zi și să înainteze proiecte de decizie la chestiunile incluse/propuse a fi incluse în ordinea de zi, precum și precizări privind data de referință, aplicată în Republica Moldova, dar și despre orice modificare ulterioară a acestor termene;

2.9) Completările propuse la **art. 53 alin. (1¹) și (8¹)**, iar, în legătură cu cel din urmă amendament indicat, și **abrogarea alin. (1) art. 54 din lege**, la fel țin de soluționarea unelor neconcordanțe identificate la **transpunerea paragraf 2 alin. (1) și a alin. (2) din art. 5 al Directivei** și care se referă la:

- cerințe de informare suplimentară a acționarilor în legătură cu convocarea AGA, astfel încât să garanteze accesul rapid la această informație într-un mod nediscriminatoriu, respectiv, „*să se asigure, în mod rezonabil, difuzarea eficientă către public în întreaga Comunitate*”. A se reține că, prevederile din

Directivă (art. 5 alin. 2) admit neaplicarea acestor cerințe „în cazul societăților comerciale care pot identifica numele și adresa acționarilor lor pe baza unui registru actualizat al acționarilor” – caz specific RM. Însă, această derogare nu întrunește condiția pentru a fi aplicată și anume legislația locală actualmente nu prevede „condiția ca societatea comercială să fie obligată să transmită convocarea fiecăruia dintre acționarii săi înregistrați”.

Respectiv, în scop de conformare totală din această perspectivă, în **art. 53 alin. (1¹)** se stabilește cerința ca, în raport cu o societate admisă pe piața reglementată, în registrul acționarilor, cărora sunt înregistrate persoane cu domiciliul/sediul social într-un stat membru, societatea va asigura informarea suplimentară prin notificarea fiecărui acționar înregistrat în registru, fără dreptul de a solicita acoperirea costurilor specifice pentru o astfel modalitate de informare;

- cerințe aplicate la convocarea unei adunări generale extraordinare urgentate, prevăzute la art. 5 alin.(1), paragraf 2 din Directivă, din care rezultă că, derogarea de a putea convoca o adunare generală **extraordinară** într-un termen mai restrâns decât cel de 21 zile, prevăzut, în mod obișnuit în lege (adică în 14 zile pentru o adunare ținută cu mijloace electronice, precum se indică actualmente la **alin. (8) lit. b) art. 53 din lege**) nu poate fi o normă statică, inclusă în statut, dar aceasta se ia la AGA anuală în raport cu convocările adunărilor extraordinare pe parcursul unui singur an, până la următoarea AGA anuală. În plus, acest termen restrâns de convocare pentru asemenea caz este condiționat de faptul că votarea prin mijloace electronice sa fie accesibilă tuturor acționarilor, din care perspectivă, în scop de conformare, aceste cerințe au fost preluate în **art. 53 alin. (8¹) din lege** și, totodată, în legătură cu aceasta, este necesar de abrogat alin. (1) al art. 54, care, actualmente, distorsionat aplică această cerință față de orice AGA, chiar dacă nu se convoacă în mod de urgență;

2.10) Completările prevăzute la **art. 62 alin. (6²) și (6³)** din Proiectul de lege au scopul de a asigura transpunerea unor prevederi din Directivă, ce vizează **cerințele de confirmare a rezultatului votului**, identificate a fi restante la data curentă (**art. 3c, alin. 2, ultima teză și art. 14 alin. (3) din Directivă**).

Astfel, potrivit ultimilor modificări operate la lege, în scop de armonizare, a fost instituită obligația emitentului de a confirma acționarului/reprezentantului său votul exprimat prin mijloace electronice, precum și, la cerere, confirmarea înregistrării votului în procesul - verbal, exercitat de acționar/reprezentant în cadrul AGA (**art. 62 alin. (3¹) și (6¹) din Legea nr. 1134/1997**), însă nu s-au preluat și obligațiile și normele citate supra din Directivă, care stabilesc cerințele de transmitere a confirmărilor rezultatului votului, dacă e cazul, de către custozi în întregul lanț de intermediari, precum și norme exprese privind posibilitatea contestării în justiție a rezultatelor votului, discrepanță propusă a fi înlăturată prin Proiectul de lege;

2.11) alte modificări operate la Legea nr.1134/1997, în contextul armonizării acesteia cu Directiva UE 2007/36, vizează:

- precizările aduse la definiția de persoane cu funcții de răspundere ale societății, expuse la **art. 72 alin. (1)** din lege, fiind asigurată o expunere conformă cu noțiunea de „conducător” la art. 2 lit. i) din Directivă;

- completări efectuate la **art. 84** (completarea cu **alin. (1¹)**), care aduc claritate asupra modului de cumulare a tranzacțiilor din perspectiva calificării lor cu conflict de interese (**se aplică tranzacțiilor încheiate în orice perioadă de 12 luni** în corelare cu **art. 9c, alin. (8) din Directivă**) și nu neapărat în cadrul aceleiași exercițiu financiar, cum rezulta azi din prevederile alin. (1) lit. b) art. 84 din lege;

- completări efectuate la **art. 85** (completarea cu **alin. (15)** din Legea nr. 1134/1997, care, corespunzător, asigură transpunerea **art. 9c alin. (9) din Directivă**, fiind specificat expres faptul că art. 85 din lege, dedicat dezvăluirii deciziei de încheiere de către societate a tranzacției cu conflict de interese, nu aduce atingere normelor privind publicarea informațiilor privilegiate, în sensul legislației privind piața de capital și instrumentele financiare (cu referire la abuzul de piață).

- completarea legii cu **art. 100²** „Măsuri și sancțiuni”, în scop de conformare a cadrului legal cu **art. 14b din Directiva UE 2007/36**, fiind instituite norme generale cu privire la răspunderea administrativă și/sau contravențională, prevăzute de legea - cadru, nr. 192/1998, sau Codul contravențional, iar pentru faptele ce reprezintă infracțiuni, răspundere penală în corespundere cu prevederile art. 245-245¹⁰ din Codul penal.

3) De rând cu cele sus - menționate, în scop de armonizare și asigurare conformitate cu unele articole din **Directiva (UE) 2017/1132**, Proiectul de lege, în partea ce ține de amendarea **Legii nr. 1134/1997**, cuprinde inițiative de modificare a următoarelor articole:

3.1) Art. 14 alin. (3) se completează cu o propoziție referitoare la aspecte de reflectare în bilanțul contabil și de creare a rezervelor în legătură cu achiziționarea de către societate a acțiunilor proprii (acțiunilor de tezaur), în corespundere cu art. 63 alin. (1) lit. b) din Directivă;

3.2) Art. 77 alin. (1), (2¹) (4¹), (7) și (7¹) – se asigură, corespunzător, transpunerea fidelă a art. 60 alin. (1) și (2) din Directivă, fiind pus accentul pe asigurarea tratamentului echitabil al tuturor acționarilor în cadrul procedurilor de achiziționare de către societate a porțiunilor acțiuni, fiind instituită obligația informării acționarilor, dacă e cazul, despre motivele sau natura achiziției propriilor acțiuni de către societate, efectuate la decizia unui alt organ de conducere decât AGA, precum și în corespundere cu art. 62 din Directivă, se precizează efectul încălcării cerințelor de achiziționare a propriilor acțiuni (art. 77 alin. 14¹);

3.3) Art. 95¹, nou suplimentat, asigură transpunerea totală a **art. 113-115 din Directiva (UE) 2017/1132** și care vizează proceduri simplificate prin excepții pentru fuziunile prin absorbție de către o societate comercială, care deține 90% sau mai mult din acțiunile unei societăți comerciale absorbite. Totodată, a se reține că clauza de armonizare, cuprinsă în Legea nr. 1134/1997, în raport cu aceste articole modificate, nu e necesar de ajustat, or, aceste norme se cuprind în Directivele codificate prin **Directiva (UE) 2017/1132** (art. 60 – 63 din Directiva 2012/30/UE și art. 113 – 115 din Directiva 2011/35/UE), care deja sunt indicate ca fiind transpuse în lege.

În cele din urmă, astfel precum rezultă din prevederile Directivei 2017/1132 (mai cu seamă din art. 10, 102, 148 ale acesteia), dar și în scopul soluționării obiecțiilor experților OECD, expuse în cea de-a V-a rundă a evaluării de țară în cadrul Programului regional ACN/OECD (Rețeaua Anticorupție pentru Europa de Est și Asia Centrală (ACN)), care au obiectat că, actualmente, exercitarea de către CNPF a controlului preventiv administrativ pe aspectele ce țin de guvernanta corporativă, dar și a actelor emise în aplicarea Legii nr. 1134/1997, mai cu seamă, a Codului de guvernanta corporativă, nu rezultă cert nici din prevederile acestei legi, dar nici din legea cadru (Legea nr. 192/1998 privind Comisia Națională a Pieței Financiare). Totodată, ținând cont de cadrul legal similar, aplicat în acest sens de ASF Romania, este important a menționa **completarea legii cu un articol dedicat controlului administrativ, art. 102¹**, prin care este instituită responsabilitatea CNPF în exercitarea controlului respectării legislației privind societățile pe acțiuni, fiind specificate, în acest sens, expres drepturile și competențele acesteia în exercitarea acestui rol.

III. Diferit de propunerile de amendare a legislației sectoriale din perspectiva armonizării cu Directivele (UE) 2024/2810 și Directiva 2007/36/CE, Proiectul de lege mai prevede următoarele propuneri de modificare a **Legii nr. 1134/1997**, înaintate, mai cu seamă, în scop de îmbunătățire a cadrului regulator în materia societăților pe acțiuni sau din perspectiva asigurării supravegherii respectării cerințelor legale, precum:

3.1) Completarea **art. 10** din lege, dedicat definirii persoanelor afiliate ale societății, cu **alin. (2)** prin care se instituie obligația societăților de a ține o listă a persoanelor afiliate actualizată și a o prezenta, în scop de supraveghere a respectării legislației, la cererea CNPF;

3.2) Precizări la **art. 14** din lege cu scopul de a corela definirea acțiunilor de tezaur cu prevederile expres prevăzute în alte legi, când acestea sunt recunoscute astfel, prin efectul legii (*ex: legislația bancară, a asiguratorilor (la aplicarea cerințelor de conformitate în raport cu acționariatul când se emit acțiuni noi pe contul societății)*), legislația privind piața de capital (*în particular, prevederile art. 146¹ alin. (9) din legea nr. 171/2012 și în alte cazuri*);

3.3) În contextul măsurilor îndreptate spre protejarea drepturilor acționarilor minoritari, mai cu seamă, a celor ce au obținut acțiunile din investirea bonurilor patrimoniale, dar și în consonanță cu obiectivele setate în SNDPC, ca parte a măsurilor de reducere a numărului de conturi latente pe piața de capital, se propun modificări la **art. 21 alin. (14) din lege**, prin **diminuarea cotei de 90% la 50%**, de la care acționarul minoritar obține dreptul de a solicita de la acționarul majoritar achiziționarea obligatorie a acțiunilor, obținute din privatizare și, totodată, în cazul în care performanțele financiare admit, extinderea posibilității de a solicita achiziționarea obligatorie a acestor acțiuni de la însăși societate, în acest sens, fiind propuse modificări și la **art. 77 alin. (8) lit. g)** din lege.

A se reține că cota de 50%, stabilită pentru cazul respectiv la **art. 21 alin. (14)** este în corelare cu cerințele instituite la **art. 83** din lege, prin care acționarul majoritar este obligat, la atingerea acestei cote, să propună celorlalți acționari ca acestea să vândă acțiunile deținute prin inițierea unei oferte de preluare obligatorie. În mod normal, această obligație a acționarului majoritar este limitată în timp, însă, ținând cont de aspectul

social și scopul scontat enunțat supra, respectiva cerință, în raport cu acționarii veniți din privatizare, va purta caracter continuu, potrivit modificărilor inițiate.

Totodată, modificările operate la alte trei alineate din **art. 21 (alin. (15), (16) și (18))** rezidă din necesitatea înlăturării unei erori în trimiterile făcute la **alin. (18)**, care nu se mai înscriu în textul acestei norme din lege, după ultimele redactări operate, și, totodată, se intervine cu o expunere mai laconică, de ordin redacțional al acestora;

3.4) Art. 28, completat cu alin. (4)-(6), are drept scop de a aduce clarificări și a asigura aplicarea unor cerințe uniforme la constituirea unei societăți pe acțiuni și pentru cazul în care aceasta *se constituie ca efect al reorganizării unei persoane juridice deja existente*. Astfel, art. 97 din lege stabilește condițiile de reorganizare a unei societăți pe acțiuni în altă formă organizatorică juridică, însă legea nu reglementează și procesul invers, deși, **alin. (1) din art. 28** se referă la asemenea modalitate de înființare a societății, situație, care lasă loc de interpretare în aplicarea normelor legii la înființare. Normele completate urmăresc scopul de a asigura și proba formarea capitalului social în mărimea declarată la constituire, cerință ce rezidă din prevederile capitolelor II și IV din Directiva UE 2017/1332;

3.5) Art. 40 alin. (2¹) se completează cu prevederi din care rezidă necesitatea întregirii capitalului social în mărimea capitalului retras (acțiunilor de tezaur contabilizate), drept condiție pentru a putea emite și pune în circulație acțiuni suplimentare de către societate. Astfel, este neavenit să atragi surse suplimentare de finanțare prin plasare de noi acțiuni în condițiile în care capitalul social declarat nu este întregit și, totodată, aceste surse pot fi obținute, primordial, din înstrăinarea acțiunilor de tezaur;

3.6) La art. 41 alin. (5) se propune de a uniformiza termenul (de 7 zile) în care societățile trebuie să dezvăluie informația despre majorarea capitalului său social indiferent de tipul acestora, or, aceasta divizare de termene, aplicată diferențiat pentru EIP (7 zile) și celelalte societăți (15 zile) nu e justificat și doar îngreunează percepția legii. Totodată, această uniformizare se impune și din perspectiva aplicării conforme al art. 77 alin. (8) și (11¹) din lege, în raport cu care actualmente este o discrepanță;

3.7) Completarea art. 49 cu alin. (2¹) vine să asigure condițiile optime de participare a acționarilor la AGA și de excludere a abuzurilor din partea persoanelor interesate (care, de altfel, sunt frecvente în practică), de a îngradi accesul acționarilor să participe la AGA cu prezență, prin stabilirea unor locații de desfășurare inaccesibile/neconvenabile pentru marea majoritate a acționarilor. Din această perspectivă, se impun cerințe exprese în lege privind stabilirea locației de desfășurare a AGA cu prezență (pe teritoriul RM, unde este înregistrat sediul social al societății sau unde sunt domiciliați direct sau în apropiere cel mai mare număr de acționari);

3.8) Modificările operate la art. 53 alin. (7) lit. b) și c) au același temei ca și cel expus supra, la pct. 3.6), și ține să uniformizeze termenele de convocare a adunării generale extraordinare (21 zile), care actualmente se aplică diferențiat pentru EIP (21 de zile) și celelalte societăți (15 zile). Nu e justificată această divizare de termene în funcție de tipul societății și doar îngreunează percepția legii. Dimpotrivă, în segmentul diferit de EIP, avem multe societăți cu un număr mult mai mare de acționari, de aceea un termen mai extins este și mai indicat, din perspectiva asigurării realizării drepturilor lor. În plus, în contextul modificărilor propuse la lit. b), AGA a oricărei societăți, desfășurată prin mijloace electronice, ar putea fi convocată mai rapid (în 14 zile), dacă această formă este accesibilă pentru toți acționarii (*în consonanță cu art. 5 alin. (1), paragraful 2 și alin. (2) din Directiva UE 2007/36*);

3.9) Completările la art. 55 alin. (1) din lege vin, de asemenea, ca măsuri de facilitare a exercitării drepturilor acționarilor și de a exclude abuzurile din partea persoanelor interesate (care, de altfel, sunt frecvente în practică) de a îngradi accesul acționarilor la informațiile și materialele AGA. Astfel, deși norma citată instituie 10 zile în acest scop, în practică, adeseori, se înregistrează cazuri când, în această perioadă, prin decizia consiliului societății de convocare AGA, se limitează accesul acționarilor la doar câteva ore în zi. Corespunzător, se vine cu precizări, în acest sens, care stabilesc obligația asigurării accesului acționarilor la informație pe întreaga perioadă, prevăzută de lege (*10 zile lucrătoare*) și *întregul program de activitate a societății în această perioadă*;

3.10.) Modificările operate la art. 57 alin. (5), dedicat convocării AGA repetate, se impun în contextul în care în lege s-a instituit termenul de „*data de referință*”, din care rezultă dreptul de a participa la AGA doar a acționarilor înscriși în listă la aceasta dată. Reieșind din această abordare, precum și ținând cont că organizarea desfășurării AGA repetată durează în timp, nu ar fi corect ca acționarii noi veniți după prima adunare să fie lipsiți de dreptul de a participa la AGA (*actualele prevederi specifică faptul că, AGA se desfășoară în baza listei acționarilor, întocmită pentru prima AGA, care nu a întrunit*

cvorumul). Corespunzător, modificările propuse asigură acest drept, or, în raport cu fiecare AGA repetată se va stabili o nouă dată de referință, iar lista acționarilor urmează a fi actualizată în acest sens;

3.11) Art. 58 alin. (7) vine să aducă precizări în aplicarea dreptului de a transfera petrecerea AGA la o dată ulterioară, or, termenul „*transfer la o dată ulterioară*”, expus în lege, fără careva limitări în timp și precizări în aplicarea acestui drept, lasă loc pentru abuz și incertitudine în închiderea AGA. De aceea, se propun norme de restrângere al acestui termen de amânare, pentru a ordona petrecerea AGA, și a preveni abuzurile în desfășurarea acesteia. În acest scop, se precizează că transferul (pauze) în petrecerea AGA se admit doar până a doua zi (cu limitarea anunțării a maximum 3 pauze) și doar pentru AGA ținută cu prezența acționarilor și cea ținută prin mijloace electronice, fiind, totodată, specificat un cvorum calificat pentru transferul petrecerii AGA și precizări cu privire la locația desfășurării AGA cu prezența și aspecte de înregistrare a acționarilor la AGA transferată;

3.12) Tot din considerentele expuse supra, se propun modificări la **art. 60**, completat cu **alin. (1¹)** pentru a aduce claritate în aplicarea votului secret în cadrul AGA, în raport cu care, actualmente, legea nu aduce nicio precizare întru asigurarea exercitării acestuia;

3.13) Intervențiile propuse la **art. 83 din lege** țin să asigure crearea bazei legale pentru transpunerea conformă și totală în Legea nr.171/2012 a **Directivei (UE) 2004/25 privind ofertele publice de cumpărare** (Directiva 2004/25), în versiunea consolidată a acesteia la data curentă. Astfel, din această perspectivă, în **Legea nr. 1134/1997** sunt înaintate completări doar la **art. 83 (alin. (4) – (6))** și **art. 82 (alin. (5¹))**, amendamentele incorporate având scopul de a institui aplicarea diferențiată a mecanismelor de protecție a acționarilor minoritari, realizate prin intermediul ofertelor de preluare.

Deci, potrivit amendamentelor operate la **Legea nr. 1134/1997**, derivă, în special, următoarele cerințe:

Atunci când se preia controlul asupra unei **societăți admise pe o piață reglementată**, în raport cu aceasta, **se aplică integral prevederile Directivei (UE) 2004/25**, obligația de a iniția o ofertă de preluare se aplică la atingerea de către acționarii ce au obținut singuri sau concertat pachetul de control al societății **de cel mult 33%**, iar în raport cu celelalte societăți, decât cele cotate la bursă, pentru a micșora impactul asupra persoanelor ce controlează societatea și însăși asupra societății, rămân a fi acoperite de actualul mecanism de protecție, prevăzut la art. 83 din Legea nr. 1134/1997, acest prag fiind - mai mult de 50%.

În așa mod, se optează pentru conformarea la conceptul de aplicare a mecanismelor de protecție în raport cu toate societățile pe acțiuni, or, un asemenea mecanism de protecție a acționarilor minoritari trebuie oferit tuturor acționarilor, indiferent dacă se cotează sau nu la bursă, în caz contrar, acesta rămâne a fi unul ineficient și absolut inaplicabil în condițiile în care un număr infim de societăți optează de a se tranzacționa la bursă. O asemenea abordare este cu atât mai indicată, fiind una din condițiile de facilitare a ieșirii acționarilor din societate, mai cu seamă, în contextul soluționării efectelor compromise din privatizare.

Totodată, a se reține că o asemenea abordare diferențiată nu este în contradicție cu actul UE, or, aceasta corespunde principului enunțat la art. 3 alin. (1) din Directiva UE 2004/25, care va fi preluat și în Legea privind piața de capital, potrivit căruia oferta publică de preluare se desfășoară în condițiile care să asigure respectarea următoarelor principii: „**(a) toți deținătorii de valori mobiliare la societatea în cauză care aparțin aceleiași categorii trebuie să beneficieze de tratament echivalent; de asemenea, în cazul în care o persoană preia controlul unei societăți, ceilalți deținători de valori mobiliare trebuie protejați**”. În cazul dat avem două categorii de emitenți (cotați și necotați pe piața reglementată), în cadrul fiecărui grup, cerințele fiind aplicate uniform pentru toți deținătorii de valori mobiliare.

De asemenea, la alin. (2) din același art. (3), se statuează că: „**În sensul asigurării respectării principiilor prevăzute la alineatul (1), statele membre: [...] (b) pot să prevadă condiții suplimentare și dispoziții mai stricte decât cele prevăzute de prezenta directivă pentru reglementarea ofertelor;**”.

Prin urmare, este un drept oferit de Directivă, acesta fiind preluat de RM, or, cerințele de derulare a ofertei obligatorii sunt extinse, și asupra altor SA decât cele cotate la bursa, în vederea protejării acționarilor minoritari, mai ales a celor veniți din privatizare, în timp ce în raport cu SA cotate la bursă se aplică cerințele minime impuse de Directivă.

Complimentar, inițiativele de modificare a **art. 83 alin. (4) – (7)**, din lege vine să asigure un mecanism viabil și claritate în aplicarea normelor de limitare a dreptului de vot în caz de neconformare cu cerințele de efectuare a ofertei de preluare obligatorie, precizându-se că efectul de limitare a votului, la cota de

25%, pentru alte societăți decât cele cotate la bursă, devine incident după expirarea termenului de 3 luni de zile, termen în care acționarul majoritar ar urma să se conformeze la cerințele legii și să efectueze oferta de preluare. În cazul celor cotate la bursă, această limitare a dreptului de vot se aplică din data obținerii poziției de control, or, în raport cu acestea devin incidente prevederile Directivei/legii de neutralizare a restricțiilor impuse față de persoanele care au preluat controlul, acționarii societății fiind în drept să convoace într-un termen restrâns AGA. Concomitent, întrucât actualmente acest proces de limitare a votului este incert și neordonat, pentru a asigura funcționarea normei date din lege, la art. 83 alin.(5), se instituie dreptul CNPF de a constata incidența/neconformarea cu normele de limitare a votului acționarului majoritar și, respectiv, emiterea de către CNPF a dispozițiilor corespunzătoare pentru Depozitar Central/registrator.

3.14) Modificările propuse la art. 90 alin. (3) din lege sunt inițiate întru a asigura o corelare, dar și mecanisme de supraveghere a aplicării prevederilor art. 81 și 82, precum și art. 84 și 85 din lege, care stabilesc cerințe de încheiere a tranzacțiilor de proporții/conflict de interese pentru orice societate, indiferent de tipul acesteia. Respectiv, din perspectiva monitorizării lor, important ca acestea să fie raportate anual de către toate societățile, în acest sens fiind modificate trimerile din această normă, astfel încât rapoartele anuale să cuprindă toate SA (actualele trimeri la art. 120, 121 se refera doar la EIP), iar rapoartele semestriale la subiect rămân a fi prezentate doar de către EIP (or, rapoarte semestriale întocmesc doar EIP);

3.15) Întrucât actele enumerate la art. 91 alin. (1) lit. a) - o) din lege, care sunt destinate pentru a fi prezentate la cerere acționarilor, nu sunt supuse cerințelor de respectare a secretului comercial, se consideră imperios de a veni cu o precizare în acest sens la lit. f), care vizează procesele-verbale ale ședințelor consiliului societății, or, reieșind din atribuțiile și competențele consiliului, procesele - verbale adeseori cuprind și aspecte cu caracter confidențial, pentru care sunt necesare de aplicat mecanisme de protecție.

3.2. Opțiunile alternative analizate și motivele pentru care acestea nu au fost luate în considerare

Proiectul de lege a fost elaborat în temeiul Programului național de aderare. Prin urmare, analiza unor opțiuni alternative nu se justifică și nu a fost examinată.

4. Analiza impactului de reglementare

4.1. Impactul asupra sectorului public

Proiectul dat de lege presupune armonizarea cadrului normativ național cu legislația UE și ajustarea atribuțiilor CNPF. Proiectul nu aduce impacturi structurale și instituționale asupra sistemului administrației publice și nici acțiuni de reformă structurală sau instituțională, decât pe partea de optimizare și consolidare a mecanismelor existente de reglementare și supraveghere .

4.2. Impactul financiar și argumentarea costurilor estimative

Implementarea proiectului legii nu implică cheltuieli financiare și alocarea de mijloace financiare suplimentare din contul bugetului de stat.

Totodată, în vederea exercitării de către CNPF a funcției de organism de colectare a datelor pe piața de capital, pentru punerea la dispoziție a informațiilor în punctul unic de acces european (ESAP), va impune necesitatea dezvoltării de sisteme informatice adecvate atât la nivelul autorității de supraveghere, cât și al participanților vizați de aceasta obligație (*emitenții cotați pe o piață reglementată, investitorii instituționali, administratorii de active și consilierii de vot*). Respectiv, pentru a oferi timp intru asigurarea conformității cu aceste cerințe, proiectul de lege prevede aplicarea lor din data aderării. Alte cheltuieli suplimentare în raport cu emitenții de valori mobiliare proiectul de lege nu implică.

4.3. Impactul asupra sectorului privat

Proiectele actelor normative în domeniul financiar (bancar și nebancar) nu sunt supuse cerințelor de evaluare a impactului asupra activității de întreprinzător (art.1 și art.13 din Legea nr.235/ 2006 cu privire la principiile de bază de reglementare a activității de întreprinzător). In același timp, alinierea cadrului juridic național la standardele UE contribuie la creșterea gradului de încredere în piața de capital și consolidarea protecției investitorilor. Totodată, amendamentele operate vizează mai cu seamă companiile listate la bursă, care aleg asumat această opțiune din perspectiva dezvoltării afacerilor lor, prin atragerea de noi surse de finanțare, dar și ca premisă pentru creșterea capitalizării, promovării imaginii, reputației și unei vizibilități superioare pe piață.

4.4. Impactul social
<p>Consolidarea cadrului juridic privind guvernanta corporativă poate genera efecte sociale pozitive indirecte, prin creșterea transparenței pieței, consolidarea mecanismelor de protecție a investitorilor și sporirea încrederii lor în piața de capital. In acest sens, reglementările propuse sunt orientate spre protejarea intereselor investitorilor, mai cu seamă din perspectiva facilitării exercitării drepturilor acționarilor, prin instituirea unor cerințe mai detaliate în acest scop, dar și sa încurajeze participarea activă ai acestora în guvernarea corporativă a companiilor în care au investit, fie direct, fie indirect, prin intermediul investitorilor instituționali și administratorilor de active. Aceste mecanisme contribuie la reducerea riscurilor asociate investițiilor pe piața de capital și la consolidarea nivelului de protecție a acționarilor și părților interesate.</p>
4.4.1. Impactul asupra datelor cu caracter personal
<p>Proiectul de lege implică prelucrarea unor date cu caracter personal în contextul desfășurării activităților de către intermediari și al raportării societăților către autoritatea competentă. Prelucrarea datelor se realizează în principal în scopul identificării acționarilor pentru participarea acestora la adunarea generală a acționarilor, dar și în cadrul altor evenimente corporative, expres specificate în lege, precum și pentru exercitarea atribuțiilor de supraveghere și control ale autorității de supraveghere.</p> <p>Datele cu caracter personal vizate includ, după caz, date de identificare a acționarilor și ai reprezentanților acestora (nume, prenume, numărul de identificare personal (IDNP) și date de contact), date privind identitatea beneficiarilor efectivi sau a persoanelor care dețin funcții de conducere și persoanele afiliate acestora, dar și date privind tranzacțiile efectuate de aceste persoane, precum și cu privire la remunerația persoanelor cu funcții de răspundere. Prelucrarea acestor date este realizată de către intermediari, precum și de către CNPF, în exercitarea atribuțiilor de supraveghere și control. Datele pot fi transmise, în condițiile legii, către alte autorități competente sau către alți actori ai pieței, inclusiv în contextul cooperării internaționale în materie de supraveghere financiară.</p> <p>Proiectul de lege instituie garanții pentru prevenirea abuzurilor și a accesului neautorizat la datele cu caracter personal, inclusiv obligația intermediarilor, inclusiv și din perspectiva identificării acționarilor, de a implementa sisteme și mecanisme de securitate a informațiilor, de a asigura confidențialitatea datelor și de a institui proceduri interne de control și gestionare a accesului la informații. De asemenea, sunt prevăzute cerințe privind păstrarea securității, integrității și confidențialității informațiilor și implementarea unor mecanisme adecvate de protecție a datelor cu caracter personal și a sistemelor informatice. Datele cu caracter personal prelucrate în temeiul prezentei legi sunt păstrate pentru perioade limitate, stabilite în funcție de natura obligațiilor legale aplicabile, precum și conțin norme exprese întru protecția datelor cu caracter personal (ex amendamentele operate la art.25¹ alin (18) și art.72).</p>
4.4.2. Impactul asupra echității și egalității de gen
Nu este aplicabil.
4.5. Impactul asupra mediului
Nu este aplicabil.
4.6. Alte impacturi și informații relevante
Conform art. 1 din Legea nr. 235/2006 cu privire la principiile de bază de reglementare a activității de întreprinzător, proiectele de acte normative din sectorul financiar bancar și nebancaar sunt exceptate de la efectuarea analizei impactului de reglementare asupra activității de întreprinzător.
5. Compatibilitatea proiectului actului normativ cu legislația UE
5.1. Măsurile normative necesare pentru transpunerea actelor juridice ale UE în legislația națională
Proiectul de lege asigură transpunerea Directivei (UE) 2024/2810 , precum și urmare a unei analize ample de compatibilitate a cadrului legal național actual, propune amendamente care sa asigure transpunerea integrala a Directivei 2007/36/CE , în versiunea consolidată a acesteia la data curentă și care vizează, în special, normele rămase încă netranspuse la data curentă , mai cu seamă, cele cuprinse în următoarele articole: Directiva 2007/36/CE: art. 1 și 2, Capitolul I-a (art. 3a -3f), Capitolul I-b (art. 3g-3j), Capitolul II (art. 5 alin.(1)-(3), art. 6 alin.(1)-(3), art.9a alin.(7), art. 9b alin.(3) și (5), art.9c alin.(8) și (9), art.10 alin.(2)-(5), art. 11 alin.(1), art. 13 alin. (3) și (4), art. 14 alin.(3), art. 14c, alin.(1)-(4) și art. 15).

Corespunzător, cu referință la **Directiva 2007/36/CE**, Proiectul de lege conține și prevederi care asigură transpunerea totală în legislație a modificărilor operate la aceasta prin **Directiva (UE) 2017/828 (facilitarea drepturilor și încurajarea implicării pe termen lung a acționarilor)**, dar și a ultimelor modificări operate prin **Directiva (UE) 2023/2864**, care vizează punerea la dispoziție a informațiilor în punctul unic de acces european (ESAP) de către unii participanți la piața de capital (*emitenții cotați pe o piață reglementată, investitorii instituționali, administratorii de active și consilierii de vot*), vizați de aceasta obligație în contextul cerințelor impuse de Directiva 2007/36/CE (Capitolul II-b, art.14c, alin.(1) – (4)).

De asemenea, astfel precum s-a menționat supra, Proiectul de lege asigură și transpunerea modificărilor operate la **art. 1 din Directiva 2007/36/CE** prin Regulamentul (UE) 2021/23, precum și propuneri în vederea transpunerii totale a **art.57, art. 59 – 63 și art. 113 – 115 din Directiva (UE) 2017/1132**.

Prin urmare, de rând cu normele transpuse în legislație anterior, prin actualele amendamente, propuse a fi operate la *Legea nr. 1134/1997 și Legea nr. 171/2012*, potrivit Proiectului de lege elaborat, în opinia elaboratorului, se va asigura, de asemenea, **transpunerea totală** în cadrul legal național a **Directivei 2007/36/CE**, precum și transpunerea conformă a **Cap. IV (menținerea și modificarea capitalului)**, dar și a **Titlului II** pe partea de **transformări/fuziuni și divizări interne a societăților (cu excepția celor transfrontaliere)** din **Directiva (UE) 2017/1132**.

În scopul evaluării gradului de transpunere și compatibilitate au fost elaborate Tabelele de concordanță a Proiectului de Lege cu **Directiva (UE) 2024/2810-AVM** și, corespunzător, cu **Directiva 2007/36/CE**, precum și cu **Directiva (UE) 2017/1132** (punctual a se vedea **art.57, art. 59 – 63 și art. 113 – 115**), care se prezintă anexat la prezenta notă.

5.2. Măsuri normative care urmăresc crearea cadrului juridic intern necesar pentru implementarea legislației UE

Implementarea legislației UE în domeniul vizat urmează a fi asigurată prin elaborarea și ajustarea de către CNPF a cadrului normativ secundar. Actele normative ce urmează a fi elaborate/ajustate vor asigura compatibilitatea deplină a cadrului național cu acquis-ul comunitar relevant: standardele tehnice de reglementare privind modul de identificare de către societățile de investiții și operatorii de piață a acțiunilor societăților cu structuri de acțiuni cu drepturi de vot multiple, elaborate de către Autoritatea europeană pentru valori mobiliare și piețe (ESMA), Regulamentul de punere în aplicare (UE) nr. 2018/1212.

6. Avizarea și consultarea publică a proiectului actului normativ

Anunțul privind inițierea elaborării proiectului de lege a fost publicat pe pagina web oficială a CNPF, a Ministerului Finanțelor și portalul particip.gov.md și poate fi accesat la următorul link: <https://particip.gov.md/ro/document/stages/proiect-de-lege-pentru-modificarea-unor-acte-normative-aspecte-conexe-instituirii-structurilor-de-actiuni-cu-drepturi-de-vot-multiple-si-facilitarii-exercitarii-drepturilor-actionarilor/16339>.

Totodată, în conformitate cu art. 32 alin. (1), (2) și (3) din Legea nr. 100/2017 cu privire la actele normative, proiectul de Lege pentru modificarea unor acte normative (aspecte conexe instituirii structurilor de acțiuni cu drepturi de vot multiple și facilitării exercitării drepturilor acționarilor) va fi remis spre avizare autorităților și instituțiilor interesate și va fi supus consultărilor publice, iar în scopul respectării prevederilor Legii nr. 239/2008 privind transparența în procesul decizional, proiectul va fi plasat pe pagina web oficială a Ministerului Finanțelor și portalul particip.gov.md.

7. Concluziile expertizelor

Potrivit art. 34 alin.(1), art. 35-37 din Legea nr. 100/2017 cu privire la actele normative, proiectul de Lege pentru modificarea unor acte normative (aspecte conexe instituirii structurilor de acțiuni cu drepturi de vot multiple și facilitării exercitării drepturilor acționarilor) urmează a fi remis Centrului de Armonizare a Legislației, Centrului Național Anticorupție și Ministerului Justiției pentru a fi supus expertizei de compatibilitate cu legislația UE, expertizei anticorupție și, respectiv, expertizei juridice.

8. Modul de încorporare a actului în cadrul normativ existent

Proiectul de act normativ este corelat cu prevederile actelor normative în vigoare, care se află în conexiune, iar modificările propuse nu afectează concepția generală ori caracterul unitar al actelor normative amendate. Proiectul nu presupune abrogarea unor acte normative în vigoare și/sau adoptarea de acte normative noi, în scopul implementării prevederilor din proiect, cu excepția unor acte normative

de ordin secundar ale autorității de supraveghere, care urmează a fi ajustate la prevederile legilor supuse modificării.

9. Măsurile necesare pentru implementarea prevederilor proiectului actului normativ

Întru implementarea prevederilor proiectului dat de Lege, Comisia Națională a Pieței Financiare urmează să-și ajusteze cadrul normativ în mod corespunzător, precum:

1. Regulamentul privind achiziționarea de către societate a acțiunilor proprii, aprobat prin Hotărârea CNPF nr. 55/3 din 28.11.2024;
2. Regulamentul privind circulația valorilor mobiliare pe piața de capital, aprobat prin Hotărârea CNPF nr. 14/5 din 31.03.2016;
3. Regulamentului privind stabilirea cerințelor minime, aferente identificării acționarilor, transmiterii informațiilor și facilitării exercitării drepturilor acționarilor, aprobat prin Hotărârea CNPF nr. 54/6 din 11.11.2025;
4. Regulamentului cu privire la dezvăluirea informației de către emitenții de valori mobiliare, aprobat prin Hotărârea CNPF nr. 7/1 din 18.02.2019 (pe partea de furnizare informații prin ESAP);
5. Regulamentului privind autorizarea reorganizării societății pe acțiuni, aprobat prin Hotărârea CNPF nr. 23/1 din 27.04.2021;
6. Codul de governanță corporativă, aprobat prin Hotărârea CNPF nr. 67/10 din 24-12-2015.

Suplimentar, întru punerea în aplicare al art.16¹ anterior datei aderării, va fi necesar de **elaborat standardele tehnice de reglementare privind modul de identificare de către societățile de investiții și operatorii de piață a acțiunilor societăților cu structuri de acțiuni cu drepturi de vot multiple**, cu abrogarea acestora din data aderării, iar pentru a pune în aplicare prevederile art.100², CNPF urmează să elaboreze **un act normativ cu privire la sancțiuni** (limitele amenzilor și criteriile de individualizare a sancțiunilor). Totodată, din această perspectivă (în scopul conformării la prevederile Art.14b. Măsuri și sancțiuni din Directiva 2007/36) este necesară intervenția Guvernului în ceea ce privește completarea Codului contravențional.

Ministru

Andrian GAVRILIȚĂ