

SIFE, ma SIFE, tu cat o sa mai ai prag?

Motto: Zdrobiți orînduiala cea crudă și nedreaptă...

Ideea e că am putea face cu toții, și cuponarii, și investitorii mici și medii și, instituționalii, bani mai serioși din SIF-uri.

Acum vreun an și jumătate, mii de românași cuponari înghețau în față la Regisco la cozi imense, pentru că aflaseră că bucățica de hârtie dată pe vremea celebrului Guvern Văcăroiu prin care poporul român era făcut „părtaș” la FPP-uri valora cât vreo două-trei salarii medii. Cei care au avut ceva răbdare, iau dublu astăzi. Într-o lume liberă ar putea obține însă considerabil mai mult.

„Pragul” în general și „acțiunea concertată în special” au împiedicat evoluția naturală a acestor entități numite SIF-uri, ce dețin active ce reprezintă peste 30% din economia României. Datorită acestei mirifice instituții a pieței de capital din România, intitulată „limita-maximă-de-deținere-din-capitalul-social-al-societăților-de-investiții-financiare”, prețul acțiunilor SIF-urilor nu a fost influențat în principal de performanțele economice ale societăților respective, ci de alți factori, nenaturali.

Toate evenimentele importante care s-au întâmplat în ultimii ani și au avut efecte asupra acestor acțiuni au fost generate de cauze artificiale, în special de natură legislativă.

Intruziunea autorității statale în viața unei societăți comerciale prin stabilirea unui prag de deținere a a reprezentat un atentat grav la dreptul de proprietate asupra acțiunilor și, evident o încălcare a Constituției. Dorind să aducă o modificare a vechii limite de deținere de 0,1% din capitalul social, inițiatorii Ordonanței de Urgență nr.41/2005 au încălcat prin introducerea art.286¹ în Legea pieței de capital atât dreptul de proprietate al acționarilor acestor societăți, cât și dreptul lor la libera asociere, ambele ocrotite și garantate de către Constituție[1]. Introducerea prin Legea nr. 97/2006, de aprobare a Ordonanței de Urgență a Guvernului nr. 41/2005 a interdicției de deținere peste pragul de 1% pentru toate persoanele care acționează concertat a sporit în chip simțitor gradul de nelegalitate. Vom vedea puțin mai jos, din nou, ce înseamnă noțiunea de „acțiune concertată”.

Câte puțin despre efectele „pragului”

O parte din ceea ce a însemnat pragul de 0,1% și apoi de 1% în viața SIF-urilor:

a) *Imposibilitatea ținerii adunărilor generale extraordinare ale acționarilor.* La condițiile de cvorum din vechea formă a Legii societăților comerciale sau la cele prevăzute în actualele acte constitutive este practic imposibil să se asigure prezența unui număr suficient de

acționari care să dețină acțiunile necesare asigurării cvorumului minim. Din acest motiv a fost și este practic imposibil la SIF-uri să se realizeze orice modificare a actului constitutiv, precum și următoarele operațiuni:

- schimbarea formei juridice a societatii;
- mutarea sediului societatii;
- schimbarea obiectului de activitate al societatii;
- majorarea capitalului social;
- reducerea capitalului social sau reintregirea lui prin emisiune de noi actiuni;
- fuziunea cu alte societati sau divizarea societatii.

b) Cvasiimposibilitatea schimbării membrilor consiliului de administrație.

De aproape 10 ani, nu sunt schimbări de esență în managementul SIF-urilor, chiar dacă în unele cazuri persoanele nu mai sunt aceleași. Datorită pragului, a posibilității de exercitare a votului în Adunarea Generală Ordinară-competentă să aleagă membri consiliului de administrație-prin corespondență, precum și pentru faptul că membrii consiliului de administrație sunt cei care organizează adunările generale, se pare că, fatalmente, aproximativ aceleași persoane au păstrat controlul asupra managementului în ultimii ani. Singurele *new entries* cu putere de decizie au fost acelea ale reprezentanților entităților care au nesocotit prevederea legală privind limita procentuală de deținere și instituția „acțiunii concertate”. De ce? Pentru că, în condițiile existenței pragului și a „acțiunii concertate” a fost imposibil pentru un investitor sau pentru un grup de investitori, chiar instituționali, să obțină majoritatea în consiliile de administrație, chiar dacă au reușit, pe alocuri numirea câtorva reprezentanți.

c) Menținerea unui nivel scăzut al investițiilor pe titlurile SIF și, prin extrapolare, pe întreaga piață de capital din România

„Pragul” a blocat pe de altă parte achizițiile semnificative de titluri ale SIF-urilor de către investitorii mari, fapt ce a limitat o creștere naturală, generată de o presiune firească la cumpărare din partea entităților dornice să investească în aceste societăți. Ținând cont de faptul că SIF-urile sunt „perlele coroanei”, investitorii instituționali au venit cu bani mai puțini în România decât s-ar fi întâmplat în cazul în care aveau posibilitatea de a investi fără prag de deținere în SIF-uri. Este un truism deja că orice creștere masivă pe SIF-uri generează creșteri pe întreaga piață.

Aberația prezumțiilor privind „acțiunea concertată”

Am mai spus-o[2]. Presumpția acțiunii concertate, astfel cum este ea văzută de art.2 alin.3 din faimosul Regulament CNVM nr.1 de anul trecut, poate să conducă la suspendarea drepturilor de vot și, apoi la anularea acțiunilor, pentru orice fel de persoane care dețin împreună mai mult de 1% și care nu sunt pe placul CNVM-ului și/sau ale board-urilor SIF-urilor. Neclaritatea reglementării CNVM poate să dea naștere la abuzuri inimaginabile

Deci, încă o dată, sunt prezumate, deci mai mult decât suspectate, a acțiunea concertată următoarele:

- **persoane care utilizează resurse financiare, în derularea unor operațiuni economice, oricare ar fi acestea, având aceeași sursă**

În traducere: *persoane care iau credit de la aceeași bancă, de exemplu.*

- **persoane care în derularea unor operațiuni economice, oricare ar fi aceste operațiuni, direcționează beneficiile spre același destinatar sau către destinatari persoane implicate**

Exemplu: *persoane care, obținând profit din diverse operațiuni economice, își depun banii astfel obținuți la aceeași bancă*

- **persoane care au adoptat sau adoptă o politică investițională similară prin achiziția de instrumente financiare emise de același emitent... și sau prin înstrăinarea de instrumente financiare emise de același emitent**

În traducere: *toți investitorii în SIF-uri!!!! Bineînțeles împreună și cu toate persoanele care au vândut vreodată în voața lor SIF-uri.*

-**persoane care au exercitat sau exercită în mod identic drepturile de vot conferite de valorile mobiliare emise de același emitent**

Traducere: *Voi toți cei care v-ați nimerit vreodată în viața voastră la aceeași AGA a unui emitent care nu are nici o legătură cu SIF-urile și ați votat pentru vreun punct de pe ordinea de zi la fel*

-**persoane care pentru derularea unor operațiuni economice, de reprezentare a intereselor sau de exercitare a drepturilor de vot desemnează sau au desemnat ca mandatar/mandatari aceeași persoană/persoane, respectiv persoane care sunt persoane implicate.**

Exemplu: *persoanele care au mandatat același broker (SSIF) să le obțină extrasele de cont*

Cam asta ar fi esența, crema aberațiilor, aliniatul cu pricina fiind mai lung. Potrivit acestui text legal, art. 2 alin.3 din Regulamentul 1/2006, cam toți acționarii societăților listate în România sunt prezumați a acționa concertat.

Decizia CNVM din 6 iunie, semnată pe 18 iunie și aflată de public pe 22 e nelegală

Pentru piață a fost un lucru bun. SIF-urile au crescut, mulți sau bucurat și doar puțini au plâns. Decizia se află însă dincolo de limitele legalității.

De ce? Haideți să vedem foarte pe scurt.

Dorindu-se a fi o interpretare a dispozițiilor din Regulamentul nr.1, decizia încalcă în mod evident art.2 alin.3 această reglementare, pentru că o societate de administrare cu fondurile sale reprezintă persoane care au preponderent aceeași structură a conducerii, administrării sau proprietății (art.2 alin.3 lit.c) . Nu mai vorbesc de faptul că prezumția acțiunii concertate operează în acest caz și pentru că sunt îndeplinite condițiile vizate de majoritatea situațiilor enumerate mai sus.

Decizia nr.962 spune, pe de altă parte, că vrea să interpreteze art.2 alin.1 pct.23 din regulamentul 1, însă art. 2 alin.1 pct.23 există numai în Legea 297, astfel încât este nelegal ca o decizie CNVM să interpreteze o lege, un act al puterii legislative.

Era firesc ca CNVM-ul să adopte un regulament de modificare a Regulamentului nr.1/2006 în privința acțiunii concertate, pe care să-l publice, potrivit legii în Monitorul Oficial, acest regulament urmând să intre în vigoare în trei zile de la publicare, conform art.78 din Constituție. În acest mod, investitorii ar fi fost informați în mod egal și nediscriminatoriu cu privire la schimbarea legislativă și ar fi fost eliminate suspiciunile de tranzacționare în baza informațiilor privilegiate sau de manipulare a pieței.

Singura soluție-desființarea pragului

Acționarii SIF-urilor din epoca contemporană sunt singurii în măsură să decidă instituirea unui prag maxim de deținere al acțiunilor. Nici o limită, fie ea de 1%, fie de 5%, fie de 50% nu poate fi stabilită de către Parlament prin lege.

Vechiul prag de 0,1% a fost introdus în condiții considerate de marea majoritate a actorilor pieței ca fiind suspecte. El oricum nu mai există în actele constitutive, întrucât acestea au fost modificate de drept prin OG nr.41/2005, în sensul instituirii pragului de 1%. O eventuală abrogare a art.286¹ (a textul legal referitor la pragul de 1%) din Legea pieței de capital nu ar conduce la reactivarea pragului de 0,1%, pentru că abrogarea respectivă poate produce efecte doar pentru viitor.

În același timp, o eventuală abrogare a art. 286¹ ar avea ca efect menținerea în actele constitutive a pragului de 1%, deși acest prag ar dispărea din lege. Acest lucru ar însemna că actele constitutive ar deveni contrare legii. De aceea, o eventuală lege de abrogare a

textului legal privind pragul de 1% ar trebui să conțină și dispoziții care să reglementeze această situație, fără a produce nici o ingerință în competența suverană a adunării generale a acționarilor SIF-urilor de a decide introducerea sau a vreunui prag de deținere.

[1] Despre nelegalitatea pragului stabilit de către legislativ la SIF-uri- „Investiții și Profit” nr.3/2006, p.62

[2] idem