

PIAȚA DE CAPITAL

Prezentarea de față are în vedere prevederile legale în vigoare la data de 31.03.2004

Legislație aplicabilă în domeniu

- Ordonanța de urgență a Guvernului nr. 25/2002 privind aprobarea Statutului Comisiei Naționale a Valorilor Mobiliare, publicată în M.Of. nr. 224/04.04.2002, aprobată prin Legea nr. 514/12.07.2002, publicată în M.Of. nr. 539/24.07.2002
- Ordonanța de urgență a Guvernului nr. 28/2002 privind valorile mobiliare, serviciile de investiții financiare și piețele reglementate, publicată în M.Of. nr. 238/09.04.2002, aprobată prin Legea nr. 525/2002, publicată în M.Of. nr. 576/05.08.2002
- Ordinul președintelui CNVM nr. 7/2003 pentru aprobarea Instrucțiunilor nr. 1/2003 privind autorizarea societăților de valori mobiliare ca societăți de servicii de investiții financiare, publicate în M.Of. nr. 178/21.03.2003
- Ordinul președintelui CNVM nr. 23/2003 pentru aprobarea Regulamentului nr. 3/2003 privind autorizarea și funcționarea societăților de administrare a investițiilor, a fondurilor deschise de investiții, a societăților de investiții și a depozitarilor, publicat în M.Of. nr. 437 bis/19.06.2003
- Ordinul președintelui CNVM nr. 27/2003 pentru aprobarea Regulamentului nr. 5/2003 privind oferta publică de valori mobiliare și alte instrumente financiare, publicat în M.Of. nr. 571 bis/08.08.2003

I. Prevederi generale

Piața de capital reprezintă o piață specializată unde se întâlnesc și se reglează în mod liber cererea și oferta de active financiare pe termen mediu și lung. Este o piață pe care se tranzacționează în mod liber valori mobiliare. Piața de capital în funcție de momentul în care se realizează tranzacția se împarte în două segmente:

- **piața primară** - este piața pe care emisiunile noi de valori mobiliare sunt negociate pentru prima dată;
- **piața secundară** – valorile mobiliare puse în circulație pe piața primară se tranzacționează apoi pe piața secundară.

Constituirea și funcționarea pieței de capital și a piețelor reglementate în țara noastră sunt reglementate de Ordonanța de urgență a Guvernului nr. 28/2002 privind

valorile mobiliare, serviciile de investiții financiare și piețele reglementate, cu modificările și completările ulterioare - care înlocuiește Legea nr. 52/1994.

Administrarea, punerea în aplicare, precum și supravegherea și respectarea prevederilor legale se realizează de către Comisia Națională a Valorilor Mobiliare (CNVM), autoritate administrativă autonomă, cu personalitate juridică, subordonată Parlamentului.

II. Piețe reglementate

Piața reglementată este piața pentru valori mobiliare și alte instrumente financiare, care:

- a) funcționează regulat și operează în mod ordonat;
- b) respectă regulile emise sau autorizate de C.N.V.M., care definesc condițiile de acces pe piață, de operare și de admitere la cota oficială a anumitor valori mobiliare sau a altor instrumente financiare;
- a) respectă cerințe de raportare și transparență în vederea asigurării protecției investitorilor.

1. Bursele de valori

Potrivit Ordonanței de urgență nr. 28/2002, cu modificările și completările ulterioare, piețele reglementate sub formă de burse de valori se înființează și funcționează ca instituții de interes public, cu personalitate juridică, prin decizia de înființare și autorizația de funcționare emise de C.N.V.M. Pentru ca C.N.V.M. să decidă înființarea unei burse de valori este necesar ca minimum 10 societăți de servicii de investiții financiare să solicite și să primească autorizația de negociere în bursă. Deciziile C.N.V.M. de constituire și funcționare a bursei de valori se publică în Monitorul Oficial al României, Partea I, dată de la care bursa de valori dobândește personalitate juridică.

Societățile de servicii de investiții

Societățile de servicii de investiții financiare (SSIF) sunt persoane juridice române, înființate sub formă de societăți pe acțiuni, emitente de acțiuni nominative și care funcționează conform autorizării și sub supravegherea C.N.V.M.

Pentru a fi autorizată ca SSIF, o societate comercială trebuie să îndeplinească condițiile prevăzute în Titlul V Cap. 1 din Ordonanța de urgență nr. 28/2002, cu modificările și completările ulterioare, precum și pe cele prevăzute de Regulamentul nr. 3/2002 privind autorizarea și funcționarea SSIF:

- a) să aibă ca obiect de activitate exclusiv prestarea de servicii de investiții financiare;
- b) să facă dovada unui minim de capital subscris și integral vărsat;
- c) să se încadreze în coeficienții de risc cu privire la active;

- d) cel puțin 75% din totalul activelor deținute să fie recunoscute ca active ale piețelor reglementate;
- e) să nu dețină ele, acționarii lor semnificativi sau entitățile afiliate nici un fel de participare, de orice fel, într-o altă societate de servicii de investiții financiare;
- f) societatea să fie administrată de un Consiliu de Administrație format din cel puțin trei membri, care să îndeplinească următoarele condiții: să nu aibă antecedente penale și fiscale; să nu se afle sub interdicția unei sancțiuni date de CNVM, BNR, CSA referitoare la interzicerea exercitării oricărei activități profesionale reglementate de Ordonanța de urgență nr. 28/2002, cu modificările și completările ulterioare; cel puțin unul dintre membri să fi promovat un curs de pregătire pe piața de capital, recunoscut de CNVM;
- g) directorii executivi ai SSIF să fi promovat un curs de pregătire pe piața de capital recunoscut de CNVM și să îndeplinească și celelalte două condiții prevăzute și pentru membrii Consiliului de Administrație;
- h) să dispună de un spațiu destinat sediului social a cărui suprafață să nu fie mai mică de 70 mp. Spațiul destinat sediului social nu poate fi amplasat la subsolurile clădirilor;
- i) să aibă o dotare tehnică adecvată desfășurării activității;
- j) să aibă cel puțin doi agenți pentru servicii de investiții financiare și cel puțin o persoană angajată în cadrul Compartimentului de control intern, autorizați de CNVM;
- k) să aibă contract cu un auditor financiar membru al Camerei Auditorilor din România și înregistrat în Registrul auditorilor ținut de CNVM.

2. Înființarea, supravegherea, organizarea și administrarea altor piețe reglementate

Piețele reglementate, altele decât bursele de valori, se înființează exclusiv ca societăți pe acțiuni. Potrivit art. 27 alin. 3 din Ordonanța de urgență nr. 28/2002, cu modificările și completările ulterioare, piețele reglementate:

- nu vor distribui dividende, profitul obținut fiind utilizat pentru perfecționarea sistemelor de operare;
- nu vor acorda împrumuturi și garanții.

Pentru autorizarea înființării unei piețe reglementate este necesară îndeplinirea condițiilor de operare stabilite prin reglementările C.N.V.M., care se vor referi, între altele, la: modul de organizare, managementul, dotarea și resursele, procesul de tranzacționare și de încheiere a tranzacțiilor, supravegherea și controlul operațiunilor desfășurate pe piața respectivă. În ceea ce privește capitalul social al unei societăți reprezentând o piață reglementată, cel puțin două treimi din acesta trebuie să fie deținut de societățile de servicii de investiții financiare, care devin astfel membre ale acelei piețe. Un acționar al unei societăți reprezentând o piață reglementată nu poate deține direct sau prin persoane afiliate mai mult de 5% din acțiunile acesteia.

3. Accesul membrilor și al celorlalți participanți pe piețele reglementate

Pe o piață reglementată efectuează operațiuni numai participanții autorizați de C.N.V.M, care îndeplinesc condițiile specifice pieței respective.

Numărul maxim de membri și de participanți ai unei piețe reglementate nu poate fi limitat.

4. Admiterea și retragerea valorilor mobiliare și a altor instrumente financiare de pe piețele reglementate

Pe o piață reglementată sunt admise numai valori mobiliare și alte instrumente financiare înregistrate la Oficiul de Evidență a Valorilor Mobiliare (O.E.V.M) și pentru care se asigură accesul egal al investitorilor la informații.

În vederea admiterii la tranzacționare, solicitantul va adresa o cerere în acest sens pieței reglementate pe care dorește să tranzacționeze. Asupra cererii de admitere la tranzacționare piața reglementată se pronunță printr-o decizie care se aduce la cunoștința solicitantului în termen de maximum 30 de zile de la primirea cererii sau, în cazul în care piața reglementată solicită informații suplimentare în acest interval, în termen de 30 de zile de la data depunerii de către solicitant a informațiilor respective.

Un emitent ale cărui valori mobiliare sunt admise pe o piață reglementată trebuie să respecte cerințele acesteia privind obligațiile de transparență.

5. Introducerea în bursa de valori a societăților deținute public

Societatea deținută public este o societate comercială pe acțiuni constituită prin subscripție publică sau o societate ale cărei valori mobiliare au făcut obiectul unei oferte publice regulat promovate și încheiate cu succes. Pentru a putea fi introduse în bursa de valori societățile deținute public trebuie să îndeplinească următoarele condiții minime:

- a) să aibă o capitalizare bursieră anticipată de cel puțin un milion de euro, exprimată în lei, sau un capital social reprezentând echivalentul în lei a cel puțin un milion de euro, în măsura în care valoarea capitalizării bursiere nu se poate anticipa;
- b) să fi funcționat în ultimii 3 ani anteriori listării și să fi publicat situațiile financiare anuale pentru aceeași perioadă;
- c) minimum 25% din acțiuni să fie deținute de public.

Totuși, bursele de valori, cu aprobarea C.N.V.M., pot admite la cota oficială valori mobiliare emise de societăți deținute public care nu îndeplinesc cerințele prevăzute anterior.

III. Operațiuni de piață

1. Operațiuni pe piețele reglementate

Orice operațiune de vânzare, cumpărare, schimb, precum și orice altă operațiune translativă de proprietate, orice conversie sau exercitare a unui drept având ca obiect valori mobiliare sau alte instrumente financiare create în legătură cu valorile mobiliare emise de o societate deținută public se vor desfășura doar pe piețe reglementate și prin intermediul societăților de servicii de investiții financiare sau al altor intermediari autorizați de C.N.V.M.

Toate operațiunile efectuate pe o piață reglementată vor fi în mod obligatoriu decontate printr-un sistem de decontare autorizat de C.N.V.M.

a) Transferul dreptului de proprietate asupra unei valori mobiliare sau altui instrument financiar are loc la momentul înregistrării dobânditorului în registrul emitentului.

b) Tranzacționarea drepturilor va fi realizată pe aceeași piață reglementată pe care sunt tranzacționale și valorile mobiliare la care se referă.

c) Societăți de servicii de investiții financiare pot acorda împrumuturi pentru clienți în scopul finanțării achizițiilor de valori mobiliare în marjă. Operațiunile finanțate trebuie derulate prin intermediul respectivei societăți de servicii de investiții financiare.

Prin *marjă* se înțelege garanția constituită și menținută de investitor la o societate de investiții financiare pentru derularea de achiziții de valori mobiliare sau de alte instrumente financiare pe credit ori desfășurarea de operațiuni cu instrumente financiare derivate.

d) În cazul piețelor reglementate pot funcționa secțiuni destinate instrumentelor financiare, altele decât valorile mobiliare. Astfel, pe piețele reglementate se pot tranzacționa contracte futures, options sau alte instrumente financiare derivate, precum și contracte de report, cu autorizarea C.N.V.M. și cu respectarea legislației bancare și a regimului operațiunilor valutare.

2. Oferta publică

Orice ofertă publică de valori mobiliare necesită autorizarea C.N.V.M. înainte de publicarea anunțului și/sau a prospectului său. Oferta publică făcută fără autorizare ori cu nerespectarea condițiilor stabilite prin autorizare este nulă de drept și atrage pentru cei în culpă aplicarea sancțiunilor prevăzute de lege; ofertantul va fi ținut față de investitorii de bună-credință la obligația de restituire și la daune-interese decurgând din nulitatea tranzacțiilor eventual încheiate pe baza unei astfel de oferte.

În vederea autorizării unei oferte publice de valori mobiliare ofertantul va înainta C.N.V.M. o cerere de autorizare însoțită de un anunț și de prospectul de ofertă. C.N.V.M. se va pronunța în privința autorizării în termen de 30 de zile lucrătoare de la înregistrarea cererii în cazul ofertelor publice de vânzare, respectiv 7 zile lucrătoare în

cazul ofertelor publice de cumpărare și 15 zile lucrătoare în cazul ofertelor publice de preluare.

Prin decizia de autorizare, C.N.V.M. fixează forma definitivă în care oferta poate fi publicată sau notificată eventualilor investitori; tot prin decizie, C.N.V.M. poate stabili condiții, limitări sau restricții ce vor trebui respectate pe parcursul promovării și derulării ofertei publice de valori mobiliare.

Dacă oferta publică de vânzare nu este inițiată în termen de 9 luni de la data ultimelor raportări financiare care stau la baza autorizației, iar oferta publică de cumpărare sau de preluare, în termen de 7 zile lucrătoare de la data autorizării, decizia de autorizare devine lipsita de efect. Oferta devine obligatorie la data publicării anunțului de ofertă.

Valabilitatea ofertei

Termenul de valabilitate este cel stipulat în anunț și în prospectul de ofertă, dar nu poate depăși 6 luni. La expirarea valabilității sale oferta publică de valori mobiliare devine caducă.

Condiții ce trebuie respectate la derularea ofertelor publice

Ofertele publice trebuie să se desfășoare în condiții care să asigure egalitate de tratament pentru toți investitorii. În lipsa oricărui alt criteriu de alocare prevăzut în prospect și acceptat de C.N.V.M. în caz de suprasubscriere valorile mobiliare vor fi alocate proporțional cu nivelul subscripțiilor. Orice subscriere efectuată în cadrul ofertei publice este revocabilă până în ultima zi de valabilitate a ofertei.

Sunt responsabili pentru nerespectarea prevederilor legale referitoare la realitatea, exactitatea și acuratețea informațiilor din prospect și anunț, după caz: ofertantul, membrii consiliului de administrație al ofertantului, emitentul, membrii consiliului de administrație al emitentului, fondatorii, în caz de subscripție publică, cenzorii sau auditorul financiar care a certificat situațiile financiare ale caror informații au fost preluate în prospect, societățile de servicii de investiții financiare care au intermediat oferta, orice altă entitate care a acceptat în prospect răspunderea pentru orice informație, studiu sau evaluare inserată sau menționată.

Dreptul la despăgubire va trebui exercitat în maximum 6 luni de la data cunoașterii deficienței prospectului, dar nu mai târziu de 2 ani de la închiderea ofertei.

Dacă o ofertă publică este făcută simultan sau într-un interval scurt în România și într-un alt stat, oferta va fi supusă reglementărilor prevăzute în Ordonanța de urgență nr. 28/2002, cu modificările și completările ulterioare, în cazul în care emitentul are sediul în România.

Cele anterior prevăzute cu privire la oferta publică nu se aplică emisiunii de titluri de participare la fonduri deschise de investiții.

2.1 Oferta publică de vânzare

Oferta publică de vânzare va fi făcută printr-o societate de servicii de investiții financiare; oferta poate fi primară sau secundară, după cum are ca obiect valori mobiliare propuse de emitent spre a fi subscribe la data emisiunii, cu scopul de a fi plasate pe piață (*oferta publică primară*), sau un pachet de valori mobiliare emise în prealabil (*oferta publică secundară*).

2.2 Oferta publică de cumpărare sau de preluare

În cazul unei oferte de preluare ofertantul va transmite un anunț preliminar C.N.V.M., societății subiect al preluării și pieței de tranzacționare a valorilor mobiliare respective și îl va publica în cel puțin două ziare centrale și unul local de la sediul emitentului.

În termen de 5 zile de la primirea anunțului preliminar de ofertă consiliul de administrație al societății subiect al preluării va transmite C.N.V.M., ofertantului și pieței reglementate pe care se tranzacționează respectivele valori mobiliare poziția sa cu privire la oportunitatea preluării.

Transmiterea anunțului preliminar de ofertă obligă ofertantul să lanseze, în maximum 20 de zile, o ofertă publică de preluare în termeni nu mai puțin favorabili decât cei precizați în anunțul preliminar. De la momentul recepționării anunțului preliminar și până la închiderea ofertei consiliul de administrație al societății subiect al preluării va informa C.N.V.M. și piața reglementată asupra tuturor operațiunilor efectuate de către membrii săi și de către directorul general cu privire la respectivele valori mobiliare.

De la momentul recepționării anunțului preliminar consiliul de administrație al societății subiect al preluării nu mai poate încheia nici un act și nu poate lua nici o măsură care să afecteze substanțial situația patrimonială sau obiectivele preluării, cu excepția actelor de administrare curentă.

2.3 Oferte publice internaționale

Ofertele publice efectuate pe teritoriul României cu privire la valori mobiliare emise de către nerezidenți sunt supuse următoarelor condiții:

- a) valorile mobiliare respective trebuie să îndeplinească condițiile prevăzute de Ordonanța de urgență nr. 28/2002, cu modificările și completările ulterioare;
- b) emitentul trebuie să facă dovada că a respectat reglementările statului de înregistrare a respectivelor valori mobiliare;
- c) oferta va respecta dispozițiile legale în ceea ce privește protecția investitorilor.

În cazul în care oferta publică de valori mobiliare este efectuată în afara teritoriului României de către rezidenți, aceasta trebuie notificată C.N.V.M.

IV. Protecția investitorilor

1. Societățile deținute public

Societățile deținute public sunt acele societăți comerciale pe acțiuni constituite prin subscripție publică sau acele societăți ale căror valori mobiliare au făcut obiectul unei oferte publice regulat promovate și încheiate cu succes.

Conducerea și administrarea societăților deținute public se vor face în conformitate cu dispozițiile Legii nr. 31/1990, republicată, cu modificările ulterioare.

Deținerea de valori mobiliare emise de societățile deținute public constituie investiție în scopul obținerii de profit.

În termen de o lună de la dobândirea statutului de societate deținută public orice societate de acest tip este obligată să solicite unei piețe reglementate introducerea pentru tranzacționarea pe această piață a valorilor mobiliare emise.

Societății deținute public se asimilează orice societate comercială care a efectuat o ofertă publică de valori mobiliare sau de alte instrumente financiare, diferite de cele de natura acțiunilor. Această asimilare se referă numai la regulile privind protecția investitorilor în respectivele valori mobiliare sau alte instrumente financiare.

Societățile deținute public sunt obligate să se înregistreze la O.E.V.M. și să respecte cerințele de raportare stabilite prin reglementările C.N.V.M. și ale piețelor reglementate pe care se tranzacționează valorile mobiliare emise de acestea.

V. Transparența pieței și egalitatea investitorilor

1. Transparența pieței

Administratorii societăților deținute public vor prezenta obligatoriu C.N.V.M. rapoarte curente, ce vor fi publicate în Buletinul C.N.V.M., în care vor declara orice act juridic încheiat de către societate cu administratori, angajați, acționarul cu poziție majoritară al societății sau cu persoane implicate ori cu persoane afiliate acestora, a căror valoare cumulată reprezintă cel puțin echivalentul în lei a 50.000 euro.

În cazul în care societatea încheie acte juridice cu persoanele menționate anterior, vor fi respectate interesele acestora în raport cu ofertele de același tip existente pe piață.

Societățile deținute public vor întocmi și vor transmite C.N.V.M. rapoarte curente, semestriale și anuale. C.N.V.M. va emite reglementări privind conținutul minim al acestor rapoarte și publicitatea obligatorie de efectuat pe cheltuiala societății. Aceste informații sunt considerate privilegiate până la publicarea lor.

Societățile deținute public pot solicita motivat C.N.V.M. ca anumite informații să nu fie publicate, ci să fie tratate ca informații confidențiale.

2. Interzicerea manipulării pieței și tranzacțiilor bazate pe informații privilegiate

Prin *manipularea pieței* se înțelege:

- efectuarea de tranzacții sau lansarea de ordine de tranzacționare care dau sau sunt în măsură să dea indicații false ori înșelătoare cu privire la oferta, cererea sau prețul instrumentelor financiare ori care mențin, prin acțiunea uneia sau mai multor persoane, prețul instrumentelor financiare la un nivel artificial ori care folosesc alte mijloace fictive sau alte forme de tranzacționare încălcând practicile oneste;
- diseminarea de informații prin orice mijloace care dau sau sunt în măsură să dea indicații false ori înșelătoare cu privire la oferta, cererea sau prețul instrumentelor financiare, incluzând diseminarea de zvonuri sau știri false ori înșelătoare.