

## Expunere de motive

Proiectul de lege privind piata valorilor mobiliare urmareste modificarea completa a regimului juridic general al pietelor de valori mobiliare si al circulatiei valorilor mobiliare, in scopul asigurarii unei protectii adecvate a investitorilor si mobilizarii resurselor financiare in economia nationala.

Initiativa legislativa pe care o formulam in conformitate cu dispozitiile art.73 alin.(1) din Constitutia Romaniei isi are temeiul atat in evolutia pietei de capital, ce nu isi mai gaseste corespondend in dispozitiile Legii nr.52/1994, cat si in necesitatea de a asigura o liberalizare graduala a circulatiei capitalurilor si serviciilor, in conformitate cu angajamentele tarii noastre consacrate in art.62 din Acordul european instituind o asociere între România, pe de o parte, și Comunitățile Europene și statele membre ale acestora, pe de alta parte, incheiat la Bruxelles la 1 februarie 1993 si ratificat prin Legea nr.20/1993 cat si in masurile stabilite in Strategia Nationala de Dezvoltare Economica pe Termen Mediu si in Planul sau de Actiune privind piata de capital, documente remise Comisiei Europene in martie 2000 si aprobate in prealabil de Guvernul Romaniei.

Pentru a nu vicia pe fond functionarea pietelor de valori mobiliare si tinand cont de scopul principal al reglementarii, respectiv protectia investitorilor si finantarea economiei nationale prin reguli clare si stabile, initiatorii acestui proiect au preferat promovarea unui singur corp de lege care sa inlocuiasca Legea nr.52/1994, modalitate care pe termen lung evita instabilitatea pietelor de valori mobiliare sau a pietelor financiare, cu impact negativ asupra finantelor publice si descurajeaza promovarea unor amendamente la cadrul legal in vigoare ori emiterea unor acte normative fara prealabila lor evaluare pe costuri economice.

Din punct de vedere tehnic-legislativ, proiectul de lege este structurat in 14 capitole.

Primul capitol stabileste in preambul scopul reglementarii, definind totodata termenii cu care se opereaza in dispozitivul legii. Fata de Legea nr.52/1994 si de proiectul de modificare al acestei legi depus la Senat cu 18 luni in urma de catre CNVM, proiectul actual realizeaza o unitate de terminologie si evita confuziile facute anterior, confuzii care au generat aplicarea cu disfunctionalitati a legislatiei de capital, in ansamblul sau (definitii incorecte, inflatie de termeni atat in actul normativ de baza cat si in drept reglementar). Spre final, acest capitol stabileste de principiu, obligatia autoritatii de reglementare de a clarifica orice termen sau dispozitie si de a nu aplica sanctiuni ori de a respinge autorizarea unei persoane de a opera pe o piata de capital, daca nu a emis reglementari si instructiuni, daca le-a emis incomplet, ori nu a definit corect un termen. In plus, autoritatea de reglementare si supraveghere este obligata sa lamureasca cu o bursa de valori continutul reglementarilor emise de aceasta, inainte de a fi autorizata, pentru a evita aparitia unei masuri abuzive, cum ar fi anularea partial sau totala a autorizatiei, suspendarea temporara etc.

In capitol al doilea al proiectului, sunt fixate functiile CNVM – ca autoritate de reglementare si supraveghere, sunt sistematizate complet actele pe care le emite (reglementari, instructiuni, decizii si notificari) si sunt stabilite, pentru prima oara in sistemul institutiilor publice din Romania, principiile dupa care activitatea unei autoritati se conduce: principiul

transparentei, publicitatii si proportionalitatii. Din cercetarea atenta a textului din proiect, se poate observa ca prin sistematizarea actelor emise de CNVM a fost eliminata "dispensa", intrucat aceasta nu intra in categoria actelor de drept administrativ din Romania si poate genera aparitia unor cazuri de abuz in functie, fie a aplicarii legii intr-un regim discriminatoriu.

Pe ansamblu, acest capitol urmareste transformarea CNVM intr-o autoritate publica ce presteaza servicii publice de calitate, delimitarea atributiilor sale de cele ale organismelor cu putere de autoreglementare (conform principiului proportionalitatii), pentru a incuraja procesul de dereglementare (nu in sensul disparitiei de reglementari, ci de delimitare stricta a ariei competentei materiale), reducerea si scaderea numarului de tarife percepute de aceasta autoritate (CNVM nu este un rentier, ci o autoritate ce procura bunuri publice) pentru a nu ridica inutil costul tranzactiilor pe piata, clasificarea corecta si coerenta a actelor emise de aceasta autoritate. Trebuie subliniat, totodata, ca in acest capitol se acorda o atentie deosebita informarii publicului cu privire la situatia financiara si a actelor autorizate ale oricarui operator de piata, comparativ cu situatia existenta in legislatia actuala care nu pune accent pe o asemenea informare si nici nu instituie obligatii si sanctiuni in sarcina CNVM si a angajatilor sai.

Al treilea capitol al proiectului de lege reglementeaza Operatiunile si tranzactiile de bursa. Comparativ cu Legea nr.52/1994, proiectul face o distinctie clara intre operatiunile de bursa (care in nici un caz nu sunt negocieri) si tranzactii, fixand conditiile de operare, de formulare a ofertei publice si de efectuare a tranzactiilor de bursa si a tranzactiilor private (in afara localului unei burse de valori sau pietei over-the-counter). Trebuie subliniat ca, proiectul de lege adauga prevederile Codului Comercial cu privire la contractul de report, pe care il introduce partial in text ca norma de intarire si clarificare, pentru a elimina orice indoiala cu privire la aplicabilitatea acestor dispozitii la valori mobiliare (in textul Codului comercial se vorbeste de "efecte de comert", ceea ce in limbajul juridic modern nu ofera suficienta rigoare).

Capitolele IV, V, VIII, IX, X din proiect nu se indeparteaza substantial de prevederile Legii nr.52/1994, dar resistematizeaza textele, le ordoneaza si le modifica, in masura in care in prezent acestea nu pastreaza regulile de tehnica-legislativa, clarificand in acelasi timp si terminologia. Trebuie totusi, remarcat, ca anumite prevederi sunt modificate pe fond, cel putin la Cap.IV in privinta societatilor de valori mobiliare si al bancilor si societatilor de asigurare care, intr-un termen rezonabil, socotit in acord cu prevederile Strategiei Nationale de Dezvoltare Economica pe Termen Mediu, pot in 5 ani de la data intrarii in vigoare a legii sa presteze si acele servicii financiare proprii societatilor de valori mobiliare. Prin integrarea serviciilor financiare, initiatorul urmareste formarea treptata a bancilor de investitii, aprox. la aceeaasi data cu integrarea Romaniei in UE (cel putin cea oficial fixata) fara insa a leza interesele societatilor de valori mobiliare, care au ragazul suficient pentru a se adapta. De asemenea, la Cap.X, initiatorul a preferat constituirea societatilor de compensare si depozitare numai de catre societati bancare si de asigurare, cu eliminarea societatilor de valori mobiliare, pentru a oferi servicii de calitate si siguranta sumelor avansate de investitori (in fapt numai bancile au infrastructura necesara pentru a presta astfel de servicii, inclusiv pe cele de agent de compensare).

Alaturi de Cap.I - III, in dispozitivul proiectului trebuie retinut Cap.VII - Protectia investitorului, Cap.VI - Organisme cu putere de autoreglementare, Cap.XII - Circulatia libera a capitalurilor si serviciilor, precum si Cap.XIII - Raspunderi si sanctiuni.

Luand in considerare fragilitatea pietei de capital, ce a afectat in mod considerabil micile economii ale populatiei, cu consecinta compromiterii definitive a activitatii fondurilor de investitii bazate pe acumulare, proiectul de lege a considerat ca protectia investitorului trebuie tratata intr-un capitol separate (Cap.VII), chiar daca dispozitii privind asigurarea unei protectii adecvate se regasesc in tot corpul proiectului de lege, acesta fiind si unul din scopurile reglementarii.

Ca atare, au fost incluse in text prevederi referitoare la obligativitatea administratorilor unui emitent de a informa actionarii (majoritari si minoritari) prin raportari financiare periodice si au fost stabilite de o maniera echilibrata raporturile intre actionarii majoritari si cei minoritari, avand in vedere ca intr-o lege nu este permis sa se instituie un regim de discriminare pozitiva in favoarea unei singure categorii de actionari, cu incalcarea vointei lor si a regulilor de drept societar. In plus, s-au fixat conditiile de constituire si de finantare a marjelor la achizitia de valori mobiliare si s-a stabilit infiintarea si organizarea Fondului de garantare al investitorilor.

Cat priveste, liberalizarea graduala a circulatiei capitalurilor si serviciilor, proiectul reia dispozitii din Directiva Consiliului 88/361/EEC din 24 iunie 1988 pentru implementarea Articolului 67 din Tratat (abolirea restrictiilor cu privire la circulatia libera a capitalurilor) si din Directiva Consiliului nr.93/22/EEC din 10 mai 1993 privind serviciile financiare in domeniul valorilor mobiliare. Pentru a nu leza interesele investitorilor, proiectul de lege respecta delimitarea de competenta materiala intre CNVM si Banca Nationala a Romaniei, dar fixeaza mecanismele prin care acestea coopereaza in elaborarea in comun a reglementarilor privitoare la circulatia libera a capitalurilor si serviciilor, pentru a evita aparitia unor disfunctionalitati ca in prezent (cel putin in ceea ce priveste reglementarea pietei secundare a titlurilor de stat si regimul valutar).

In privinta sanctiunilor, proiectul de lege redefineste total continutul acestora din Legea nr.52/1994, pentru a sanctiona faptele ce privesc desfasurarea neautorizata de servicii financiare, incalcarea drepturilor actionarilor (majoritari si minoritari), spalarea banilor, publicitatea negativa.

In acord cu procesul de armonizare legislativa, proiectul tine cont si incorporeaza integral sau la nivel de principiu prevederile Directivele Consiliului de Ministrii. Este vorba de Directiva Consiliului 88/361/EEC din 24 iunie 1988 pentru implementarea Articolului 67 din Tratat (abolirea restrictiilor cu privire la circulatia libera a capitalurilor), Directiva Consiliului 88/627/EEC privind informatiile de publicat cu ocazia dobandirii si cesiunii unei participari importante intr-o societate cotata, Directiva Consiliului nr.89/298/EEC privind coordonarea conditiilor de intocmire, control si de difuzare a prospectului de oferta publica si Directiva Consiliului nr.93/22/EEC din 10 mai 1993 privind serviciile financiare in domeniul valorilor mobiliare. Proiectul de lege nu a incorporat Directiva Consiliului nr.79/279/EEC, avand in vedere ca dispozitiile privitoare la conditiile de admitere a valorilor mobiliare la cota tin mai degraba de reglementarile CNVM emise in temeiul legii (in care se face referire in proiect la enumerarea functiilor acestei autoritati) si nicidecum in corpul actului normative de baza.

In fine, la redactarea proiectului de lege, autorul a tinut cont de dispozitiile Legii nr.24/2000 privind normele de tehnica-legislativa privind elaborarea actelor normative, precum si de observatiile Consiliului Legislativ la propunerea legislativa de Lege privind valorile mobiliare si pietele reglementate, inregistrata la Senat la 5.10.1999.