

VIITORUL SIF-URILOR ȘI
AL FONDULUI
PROPRIETATEA

POATE INTERVENI STATUL ÎN FUNCȚIONAREA ACESTOR SUBIECTE DE DREPT PRIVAT?

- **Decizia nr. 1068/2009 a Curții Constituționale**
- Curtea constată că societățile de investiții financiare nu pot fi considerate simple societăți comerciale pe acțiuni, întrucât au fost constituite prin voința legiuitorului din transformarea Fondurilor Proprietății Private, acționarii nefiind animați de *affectio societatis*, au un obiect de activitate strict prevăzut de lege, sunt organisme de plasament colectiv care emit acțiuni nominative și le distribuie cetățenilor care au optat pentru schimbul titlurilor de privatizare la Fondurile Proprietății Private, iar majorarea capitalului lor social se poate realiza numai prin oferta publică de acțiuni.

- Pe de altă parte, Curtea constată că dreptul de proprietate nu este un drept absolut, deoarece, potrivit dispozițiilor art.44 alin.(1) teza a doua din [Constituție](#), atât conținutul, cât și limitele dreptului de proprietate sunt stabilite prin lege. Legiuitorul este competent să stabilească cadrul juridic pentru exercitarea atributelor dreptului de proprietate, în așa fel încât să nu vină în coliziune cu interesele generale sau cu interesele particulare legitime ale altor subiecte de drept, putând institui anumite limite pentru apărarea intereselor sociale și economice generale sau pentru apărarea drepturilor altor persoane.

- În acest sens este și jurisprudența Curții Constituționale, care, prin Decizia nr.[515 din 29 mai 2007](#), respingând excepția de neconstituționalitate a altor dispoziții din Legea nr.[297/2004](#) privind piața de capital (art. 206-dreptul de squeeze out-n.n.), a stabilit că, potrivit art.44 alin.(1) teza a doua din [Constituție](#), legiuitorul are competența de a stabili limitele dreptului de proprietate, iar în considerarea acestei competențe, anumite prevederi din Legea nr.[297/2004](#), constatate ca fiind constituționale, au instituit limite ale dreptului de dispoziție în privința acțiunilor deținute la o societate comercială.

- Referitor la dispozițiile art.45 din [Constituție](#), Curtea reține că, potrivit normei constituționale, este garantată exercitarea "în condițiile legii" a accesului liber al persoanelor la o activitate economică, iar textul alin.(4) al art.286¹ din Legea nr.[297/2004](#) nu face decât să sancționeze nerespectarea unor astfel de cerințe legale. Accesul liber la o activitate economică nu exclude, ci, dimpotrivă, implică stabilirea unor limite de exercitare a libertății economice, statul având obligația să impună reguli de disciplină economică, iar legiuitorul având competența să stabilească sancțiunile corespunzătoare pentru nerespectarea acestora.

- Dar acțiunile Societăților de Investiții Financiare și cele ale Fondului Proprietatea sunt deținute în proporție de 100% de **subiecte private de drept**, statul român sau o autoritate publică a statului român neavând nicio acțiune a vreuneia dintre cele cinci Societăți de Investiții Financiare în patrimoniu.

- În cazul celor cinci Societăți de Investiții Financiare și al Fondului Proprietatea trebuie arătat că statul român nu numai că nu deține niciun interes, dar însăși rațiunea de a fi a acestor persoane juridice de drept privat a fost aceea de a se promova și ocroti drepturile persoanelor private, cetățeni români, în cadrul procesului de privatizare, respectiv în cel de despăgubire prin echivalent pentru proprietățile naționalizate abuziv de regimul comunist.

- Cu toate acestea, viziunea Curții Constituționale trebuie respectată până la schimbarea jurisprudenței, astfel încât o lege care să reglementeze SIF-urile și Fondul Proprietatea este interpretată în prezent ca fiind constituțională.

Forma de administrare

- **Legea 74/2015 privind administratorii de fonduri de investiții alternative**
- Art. 4. - (1) Fiecare FIA administrat în conformitate cu prezenta lege este administrat de către un singur AFIA, care este ținut la respectarea dispozițiilor prezentei legi. AFIA este:
 - a) fie un AFIA extern definit conform art. 3 [pct. 3](#); sau
 - b) în cazul în care FIA este constituit ca societate pe acțiuni, iar organul de conducere al FIA decide să nu numească un AFIA extern, FIA însuși, care, în acest caz, este autorizat drept AFIA, situație în care se consideră că FIA este administrată intern sau se **autoadministrează**.

- Art.5 din Directiva 61/2011
- (1) Statele membre se asigură că fiecare FIA care intră sub incidența prezentei directive are un singur AFIA, care este responsabil pentru respectarea prezentei directive. AFIA este:
 - (a) fie un administrator extern, care este persoana juridică numită de FIA sau pentru FIA și care, prin această numire, este responsabil de administrarea FIA (AFIA extern); fie
 - **(b) în cazul în care forma juridică a FIA permite administrarea internă, iar organismul de conducere al FIA decide să nu numească un AFIA extern, FIA însuși, care, în acest caz, este autorizat drept AFIA.**

- Concluzie: Acționarii sunt singurii care pot decide forma de administrare. Legiuitorul nu ar trebui să intervină, întrucât prin intervenția sa s-ar institui o limitare care nu este prevăzută în actul normativ al Uniunii Europene.

Viitorul SIF-urilor și al Fondului **Proprietatea**

1. Eliminarea oricărei limitări de natură legală în privința dreptului de a deține acțiuni-eliminarea pragului de deținere la capitalul social al SIF-urilor. Acesta este singurul rol pe care l-ar putea îndeplini o lege specială.

2. Derularea unor operațiuni corporative menite să dinamizeze structura acționariatului și să contribuie la creșterea implicării acționarilor în funcționarea SIF-urilor.

- 2.1. Aceste operațiuni sunt posibile odată cu reducerea prin lege a cvarumului minim cerut pentru AGEA.

2.2. Sunt necesare demersuri de natură a oferi acționarilor inactivi și care nu cunosc uneori existența unor dețineri de acțiuni în patrimoniul lor șansa de a beneficia de lichidizarea acestor participații reduse sub forma restituirii de aporturi, dar cu oferirea posibilității de a subscrie noi acțiuni în eventualitatea în care doresc să-și păstreze calitatea de acționar.

2.3. Existența unui acționariat inactiv cu dețineri reduse împiedică buna funcționare a SIF-urilor și presupune costuri substanțiale pentru acestea. Pe de altă parte, având în vedere regimul fiscal incident, respectiv obligația plății taxelor și contribuțiilor la bugetul asigurărilor sociale și pentru veniturile din investiții, în situația acestor acționari costurile depășesc veniturile.

.

2.4. Majorarea capitalului social cu aporturi în numerar

Rolul oricărei societăți listate este să atragă finanțare prin intermediul pieței de capital.

2.5 . Răscumpărarea propriilor acțiuni

Are loc o lichidizare a deținerilor și se pot efectua plăți către acționari nu doar sub formă de dividende.

Shareholders activism pentru deținerile minoritare

- **Situația premisă: în general cea mai mare parte dintre acționarii majoritari nu intenționează să respecte principiile fundamentale ale pieței de capital, transparența și protecția investitorilor. Este necesar a fi elaborate strategii pentru deținerile minoritare pornind de la profilul acționarului majoritar din perspectiva interesului acestuia pentru piața de capital.**

a. O activitate mult mai susținută în privința respectării drepturilor acționarilor minoritari, demersuri judiciare și extrajudiciare.

b. Obiective:

- Creșterea transparenței, cu consecința creșterii lichidității și/sau a profitului distribuit sub formă de dividende
- Listarea pe o piață reglementată a emitentului- în condițiile actuale singura șansă pentru a crește lichiditatea,
- Exit-ul, dacă este posibil, în ipoteza în care acționarul majoritar nu dorește să utilizeze mecanismele pieței de capital pentru finanțarea activității

Concluzii

- Statul (Parlamentul) ar trebui să intervină numai în sensul eliminării unor bariere existente în legislația actuală, i.e pragul la SIF-uri
- Acționarii acestor societăți sunt singurii care ar trebui să decidă în adunările generale în privința duratei de existență a acesteia, a modalității de gestionare a activelor, a vânzărilor de active, a distribuirii de dividende sau de alte sume de bani (restituire aporturi etc.), a listării pe alte piețe, a lichidării.
- Ar fi benefic pentru piața de capital din România ca cele șase entități să aibă un rol investițional activ, să subscrie la IPO-uri, la majorări de capital social, atunci când premisele companiilor respective sunt pozitive.
- Fiecare dintre cele șase entități trebuie să fie libere să-și manifeste individualitatea, personalitatea, în baza voinței juridice exprimate de către acționarii lor în cadrul adunărilor generale.