**Notă informativă**

la proiectul de lege pentru modificarea şi completarea Legii nr.1134-XIII din 2 aprilie 1997

privind societățile pe acțiuni

Necesitatea elaborării proiectului Legii pentru modificarea şi completarea Legii nr.1134-XIII din 2 aprilie 1997 privind societățile pe acțiuni (în continuare – proiect de lege) derivă din situația în domeniul protejării acționarilor și activitatea corporativă a societăților pe acțiuni. În această privință, Strategia de dezvoltare a pieței financiare nebancare pe anii 2011-2014 și a Planului de acțiuni pentru implementarea Strategiei de dezvoltare a pieței financiare nebancare pe anii 2011-2014 (adoptată prin Legea nr.35 din 03.03.2011 stabilește că „există o serie de probleme care afectează interesele acționarilor și care nu pot fi soluționate prin intermediul Codului de guvernare corporativă. Aceste probleme țin de protecția insuficientă a intereselor proprietarilor de societăți, de lipsa de răspundere personală a membrilor consiliului de administrație al societății pentru deciziile adoptate”

Unul din cei mai eficienți indicatori ai nivelului de protejare a drepturilor investitorilor este studiul Doing Business, realizat anual de Banca Mondială. Deși a înregistrat o ascensiune importantă în cadrul studiului, înregistrând o creștere de 32 poziții, Republica Moldova rămâne a fi pe o poziție dezavantajoasă în domeniul protejării investițiilor în raport cu alte state din Europa de Est și Asia Centrală, precum și din țările membre ale OCDE. Astfel, în domeniul protejării investitorilor Republica Moldova a obținut un scor de 5,3 puncte, pe când punctajul mediu al statelor din Europa de Est și Asia Centrală este de 5,9, iar media pentru statele membre ale OCDE este de 6,1 puncte.

Pentru comparație, în domeniul protejării investițiilor, Republica Moldova se plasează pe poziția 82, în timp ce țările baltice se plasează pe poziția 70, România și Bulgaria – 49, Tadjikistan, Azerbaidjan și Armenia – 25, Georgia – 19, Kirghizia – 13, Kazahstan – 10.

Proiectul de lege se axează pe trei componente principale de reglementare:

1. protejarea intereselor și drepturilor acționarilor;
2. clasificarea societăților pe acțiuni și stabilirea unor reglementări distincte în dependență de tipul societății;
3. ajustarea Legii privind societățile pe acțiuni la noile reglementări ale Legii privind piața de capital.

Proiectul de lege își propune atingerea următoarelor scopuri:

* ridicarea nivelului de protejarea a investitorilor;
* asigurarea unui cadru de reglementare eficient pentru activitatea societăților pe acțiuni, avându-se în vedere tipul societății;
* simplificarea procedurilor și cerințelor ce țin de activitățile corporative ale societăților pe acțiuni.

Proiectul de lege propune modificări și completări referitoare la:

* definirea tranzacțiilor cu conflict de interese și optimizarea modului de încheiere a acestora;
* clasificarea societăților pe acțiuni în dependență de modul în care valorile mobiliare ale acestora sunt deținute și tranzacționate;
* excluderea unor cerințe privind activitățile corporative interne pentru societățile pe acțiuni.

Argumente suplimentare privind necesitatea elaborării acestui proiect de lege sunt prezentate în actul de analiză a impactului de reglementare (se anexează).

**Viceprim-ministru,**

**ministrul economiei Valeriu Lazăr**

Mihail Iurcu, 250624

**ANALIZA IMPACTULUI DE REGLEMENTARE EFECTUATĂ PENTRU PROIECTUL LegII PENTRU modificarea Și completarea Legii nr.1134-XIII din 2 aprilie 1997 privind societățile pe acțiuni**

**INTRODUCERE**

1. Analiza impactului de reglementare în privința proiectului Legii pentru modificarea și completarea Legii nr.1134-XIII din 2 aprilie 1997 privind societățile pe acțiuni (în continuare „proiectul Legii”) este elaborată în conformitate cu prevederile Legii nr. 235-XVI din 20.07.2006, cu privire la principiile de bază de reglementare a activității de întreprinzător și Metodologia de analiză a impactului de reglementare și de  monitorizare a eficienței actului de reglementare, aprobată prin Hotărîrea Guvernului nr. 1230 din 24.10.2006.
2. Elaborarea proiectul Legii nu este prevăzută în mod expres de un anumit act normativ. În același timp, necesitatea elaborării proiectului Legii derivă din situația în domeniul protejării acționarilor și activitatea corporativă a societăților pe acțiuni. În această privință, Strategia de dezvoltare a pieței financiare nebancare pe anii 2011-2014 și a Planului de acțiuni pentru implementarea Strategiei de dezvoltare a pieței financiare nebancare pe anii 2011-2014 (adoptată prin Legea nr.35 din 03.03.2011 stabilește că „există o serie de probleme care afectează interesele acționarilor și care nu pot fi soluționate prin intermediul Codului de guvernare corporativă. Aceste probleme țin de protecția insuficientă a intereselor proprietarilor de societăți, de lipsa de răspundere personală a membrilor consiliului de administrație al societății pentru deciziile adoptate”.
3. Unul din cei mai eficienți indicatori ai nivelului de protejare a drepturilor investitorilor este studiul Doing Business, realizat anual de Banca Mondială. Deși a înregistrat o ascensiune importantă în cadrul studiului, înregistrînd o creștere de 32 poziții, Republica Moldova rămîne a fi pe o poziție dezavantajoasă în domeniul protejării investițiilor în raport cu alte state din Europa de Est și Asia Centrală, precum și din țările membre ale OCDE. Astfel, în domeniul protejării investitorilor Republica Moldova a obținut un scor de 5,3 puncte, pe cînd punctajul mediu al statelor din Europa de Est și Asia Centrală este de 5,9, iar media pentru statele membre ale OCDE este de 6,1 puncte.
4. Pentru comparație, în domeniul protejării investițiilor, Republica Moldova se plasează pe poziția 82, în timp ce țările baltice se plasează pe poziția 70, România și Bulgaria – 49, Tadjikistan, Azerbaidjan și Armenia – 25, Georgia – 19, Kirghizia – 13, Kazahstan – 10.
5. Deficiențele în reglementarea relațiilor corporative ale societăților pe acțiuni și în protejarea drepturilor acționarilor constituie unul din motivele principale din care societatea pe acțiuni nu este privită ca o formă instituțională atractivă de desfășurare a afacerilor. În această privință este reprezentativ faptul, că la efectuarea investițiilor pe piața autohtonă, marii investitori străini sunt consiliați să opteze pentru alte forme organizatorico-juridice, evitîndu-se forma societății pe acțiuni. Drept consecință, mai multe companii străine care au efectuat investiții importante în economia Moldovei în ultimii ani au decis să înființeze societăți cu răspundere limitată, și nu societăți pe acțiuni.
6. Statisticile ne demonstrează că numărul societăților pe acțiuni este în continuă scădere, și această tendință, cel mai probabil, va continua și în următorii ani, dacă nu vor fi întreprinse măsuri care vor oferi avantaje reale pentru investitori de a opta în favoarea alegerii formei organizatorico-juridice de societate pe acțiuni la înființarea afacerii.
7. Conform datelor Camerei Înregistrări de Stat la data de 01.01.2013, din numărul total de întreprinderi înregistrate în Republica Moldova (163781 întreprinderi), doar 3% (4803) au fost înființate ca societăți pe acțiuni. Trebuie însă de remarcat că cea mai mare parte din societățile pe acțiuni au fost înființate ca urmare a procesului de privatizare a patrimoniului de stat, ceea ce presupune că nu exista o altă alternativă decît alegerea formei juridice de societate pe acțiuni.
8. De remarcat că Parlamentul Republicii Moldova a adoptat Legea privind piața de capital, care urmează să intre în vigoare la 13 septembrie 2013. Noua lege introduce un set de noi noțiuni și instituții de reglementare, care aduce un șir de modificări, care vizează în mod direct activitatea și relațiile corporative ale societăților pe acțiuni. Aceste modificări, în egală măsură, impun operarea amendamentelor de rigoare la Legea privind societățile pe acțiuni.
9. În contextul celor menționate constatăm că proiectul Legii pentru modificarea și completarea Legii nr.1134-XIII din 2 aprilie 1997 privind societățile pe acțiuni se axează pe trei componente principale de reglementare:
   1. protejarea intereselor și drepturilor acționarilor;
   2. clasificarea societăților pe acțiuni și stabilirea unor reglementări distincte în dependență de tipul societății;
   3. ajustarea Legii privind societățile pe acțiuni la noile reglementări ale Legii privind piața de capital.
10. Proiectul Legii își propune atingerea următoarelor scopuri:
    1. ridicarea nivelului de protejarea a investitorilor;
    2. asigurarea unui cadru de reglementare eficient pentru activitatea societăților pe acțiuni, avîndu-se în vedere tipul societății;
    3. simplificarea procedurilor și cerințelor ce țin de activitățile corporative ale societăților pe acțiuni.
11. Proiectul Legii propune modificări și completări referitoare la:
    1. definirea tranzacțiilor cu conflict de interese și optimizarea modului de încheiere a acestora;
    2. clasificarea societăților pe acțiuni în dependență de modul în care valorile mobiliare ale acestora sunt deținute și tranzacționate;
    3. excluderea unor cerințe privind activitățile corporative interne pentru societățile pe acțiuni.
12. Proiectul Legii se conformează principiilor de baza de reglementare a activității de întreprinzător stabilite de Legea nr. 235/2006:
    1. *Previzibilitatea reglementării activității de întreprinzător*. În esență, amendamentele propuse la Legea privind societățile pe acțiuni nu schimbă abordările de reglementare aplicate în prezent în privința societăților pe acțiuni și relațiilor corporative. Dimpotrivă, noile amendamente continuă și perfecționează modelul de reglementare stabilit în prezent de Legea privind societățile pe acțiuni în privința drepturilor acționarilor minoritari. Concomitent, amendamentele propuse sunt o consecință expresă a prevederilor noii Legi privind piața de capital.
    2. *Previzibilitatea cheltuielilor*. Proiectul Legii nu prevede expres cerințele de cost față de societățile pe acțiuni sau deținătorii de valori mobiliare emise de societățile pe acțiuni. În același timp, discuțiile referitoare la costurile care vor urma în procesul implementării legii pot fi clasificate în 3 categorii după cum urmează:
       * b.1. Amendamentele propuse se referă la diverse activități de ordin corporativ ale societăților pe acțiuni, precum ar fi adunarea generală a acționarilor, ședințele consiliului, raportare și dezvăluire a informațiilor etc. Fiecare dintre aceste activități corporative poate implica cheltuieli din partea societății pe acțiuni. Trebuie de remarcat, totuși, că amendamentele propuse nu extind și nu impun noi costuri decît cele care erau admise de legislația existentă în prezent. Din acest punct de vedere amendamentele proiectului Legii nu introduc noi costuri sau cheltuieli, ci le menține pe cele existente, considerîndu-le necesare și inevitabile.
       * b.2. Amendamentele propuse în cadrul proiectului Legii simplifică cerințele față de activitățile corporative ale societăților pe acțiuni care nu sunt deținute public. Acest fapt va permite diminuarea semnificativă a cheltuielilor societăților care nu sunt deținute.
       * b.3. Amendamentele propuse de proiectul Legii inevitabil vor presupune modificarea actelor de constituire și documentelor interne ale societății pe acțiuni. Acest fapt ar presupune că societățile pe acțiuni vor fi puse în situația să-și înregistreze amendamentele de rigoare la actele de constituire, fapt ce ar presupune achitarea unor taxe de înregistrare. Pentru a evita aceste cheltuieli din partea societăților pe acțiuni, proiectul Legii nu obligă societățile pe acțiuni să-și actualizeze actele de constituire într-o anumită perioadă (dispunînd că actele de constituire se vor aplica în măsura în care nu contravine noilor modificări). În acest fel, societățile pe acțiuni nu vor fi indirect impuse să achite taxe de înregistrare pentru actualizarea actelor de constituire, cir vor efectua astfel de actualizări în perioada în care o vor considera necesară.
    3. *Asigurarea transparenței la elaborare*. Proiectul Legii a fost elaborat cu suportul proiectului BRITE/USAID. La etapa elaborării, proiectul Legii a fost discutat intens cu Comisia Națională a Pieței Financiare și Ministerul Economiei. Ulterior, la definitivarea proiectului Legii urmează a fi efectuată prezentarea publică a acestuia, pentru a permite tuturor părților implicate să examineze proiectul și să ofere obiecțiile sale. Proiectul Legii, de asemenea, a urmează a fi discutat în cadrul Grupului de lucru al Comisiei de stat pentru reglementarea activității de întreprinzător.
    4. *Transparența actelor necesare inițierii și desfășurării afacerilor.* Proiectul Legii nu prevede acte cu caracter permisiv (licențe, autorizații, avize etc.) necesare pentru inițierea și desfășurarea activităților de către societățile pe acțiuni. În același timp, prevederile proiectului Legii propune simplificarea unor proceduri și cerințe în activitatea corporativă a societăților pe acțiuni care nu sunt deținute public. Acest fapt în mod direct va duce la simplificarea și optimizarea pașilor aplicați în prezent pentru obținerea unor acte cu caracter permisiv. În special, urmează a fi simplificate în mod esențial procedurile ce țin de înregistrarea emisiunilor de acțiuni, modificării capitalului social și a altor date în Registrul de Stat al Valorilor Mobiliare de către această categorie de societăți pe acțiuni
    5. *Analiza impactului de reglementare*. Proiectul Legii este însoțit de prezenta analiză a impactului de reglementare, care corespunde cerințelor Metodologiei de analiză a impactului de reglementare și de  monitorizare a eficienței actului de  reglementare, aprobată prin Hotărîrea de Guvern nr. 1230  din  24.10.2006.
    6. *Reglementarea materială și procedurală a inițierii, desfășurării și lichidării afacerii prin acte legislative*. Proiectul Legii nu stabilește normele materiale și procedurale de obținere a licențelor, autorizațiilor, avizelor și altor acte cu caracter permisiv. În egală măsură, proiectul Legii nu conține normele primare de desfășurare a activității de către societățile pe acțiuni.
    7. *Echitabilitatea (proporționalitatea) în raporturile dintre stat și întreprinzător*. Proiectul Legii nu extinde limitele împuternicirilor autorităților publice în privința activităților corporative ale societăților pe acțiuni. Dimpotrivă, simplificarea unor proceduri și cerințe pentru societăților pe acțiuni va duce la limitarea cazurilor în care autoritățile publice intervin în activitatea societăților pe acțiuni. Proiectul Legii păstrează modelul de reglementare aplicat în prezent, conform căruia:
       * activitățile corporative ale societăților pe acțiuni urmează a fi realizate de organele de conducere ale societății (adunarea generală a acționarilor, consiliul societăți, organul executiv), fără intervenția autorităților publice;
       * încălcările admise de organele de conducere ale societății care au cauzat prejudicii societății și/sau intereselor acționarilor, la fel ca și orice litigii între acționari și organele de conducere urmează a fi examinate de instanța de judecată;
       * persoanele cu funcții de răspundere ale societății pot fi atrase la răspundere contravențională pentru încălcările prevăzute expres de Codul contravențional.

# DEFINIREA PROBLEMEI

1. Amendamentele propuse la Legea privind societățile pe acțiuni pot fi grupate în trei categorii:
   1. reglementări referitoare la protejarea drepturilor și intereselor acționarilor;
   2. reglementări referitoare la clasificarea societăților pe acțiuni și stabilirea cerințelor distincte privind activitățile corporative ale acestora;
   3. reglementări care derivă din noțiunile și instituțiile juridice instituite de Legea privind piața de capital.

Descrierea considerentelor care au impus elaborarea proiectului Legii urmează a fi făcută în dependență de aceste trei categorii de reglementare.

*Protejarea drepturilor și intereselor acționarilor*

1. Pentru a aprecia într-un mod global și complex modul în care legislația unui stat protejează drepturile și interesele investitorilor evaluarea Doing Business apelează la un studiu de caz care descrie modul de încheiere a tranzacțiilor cu conflict de interese de către societățile pe acțiuni. Deși la prima vedere acest studiu de caz descrie doar o mică parte din șirul de activități corporative ale unei societăți pe acțiuni, el reflectă cele mai importante elemente în protejarea drepturilor și intereselor acționarilor.
2. Analiza unei tranzacții cu conflict de interese ne arată în ce măsură legislația unui stat reglementează următoarele aspecte ce țin de drepturile și interesele acționarilor:
   1. competența organelor de conducere ale societății și modul de luare a deciziilor de către acestea;
   2. dezvăluirea informațiilor pînă la încheierea unei operațiuni și după realizarea acesteia;
   3. supravegherea și verificarea internă (de către comisia de cenzori) a operațiunilor realizate de societate;
   4. măsurile de supraveghere și control realizate de autoritățile publice sau alte entități externe (precum ar fi organizația de audit, bursa la care se tranzacționează valorile mobiliare emise de societate sau alte entități);
   5. condițiile în care acționarii lezați pot contesta decizia organelor de conducere ale societății;
   6. examinarea cauzelor privind lezarea drepturilor acționarilor de instanța de judecată;
   7. modul și condițiile de acoperire a prejudiciilor cauzate societății și/sau acționarilor de către membrii organelor de conducere și acționarii majoritari ai societății interesați de efectuarea unei anumite operațiuni de către societate în defavoarea intereselor societății.
3. Pornind de la elementele indicate mai sus, legislația Republicii Moldova în domeniul protejării investițiilor este apreciată de raportul Doing Business cu un scor de 5,3 puncte, din cele 10 posibile. Raportul Doing Business identifică astfel domeniile vulnerabile ale reglementărilor ce au ca scop protejarea drepturilor și intereselor acționarilor.
4. Unul din aspectele vulnerabile inițiale ține de însăși conceptul de tranzacție cu conflict de interese, definit într-un mod nereușit de art.85 din Legea privind societățile pe acțiuni. În al doilea rînd, reglementările actuale nu iau în vizor un situațiile în care astfel de tranzacții sunt ascunse sau încheiate indirect prin intermediul unor operațiuni și entități intermediare. În fine, normele în vigoare nu fac referință la cazurile contractarea serviciilor și cazurile în care acestea trebuie calificate ca tranzacții cu conflict de interese.
5. În al doilea rînd, reglementările actuale conțin lacune în privința dezvăluirii informațiilor, atît pînă cît și după încheierea tranzacției cu conflict de interese. Este relevant și faptul că legislația actuală nu permite accesul acționarilor la documentația ce ține de astfel de tranzacții (contracte, facturi etc.).

*Clasificarea societăților pe acțiuni și stabilirea cerințelor distincte privind activitățile corporative ale acestora*

1. Art.2 alin.(2) al Legii privind societățile pe acțiuni stabilește în prezent o clasificare a societăților pe acțiuni. Clasificarea existentă este vicioasă și contrară practicilor internaționale, deoarece divizează societățile nu doar după criteriul de listare și oferă publică, ci și după genul de activitate. În același timp, divizarea după criteriul genului de activitatea este incorectă, deoarece reglementările și cerințele aplicate societăților deținute public au ca scop protejarea acționarilor minoritari. Un astfel de scop este însă inutil în cazurile în care societatea are un singur acționar sau un număr mic de acționari. Ca urmare, pentru astfel de cazuri societățile trebuie să respecte un cadru normativ rigid, deși el este lipsit de sens și relevanță.
2. Modul în care art.2 alin.(2) din Legea privind societățile pe acțiuni clasifică societățile pe acțiuni este defectuos din mai multe punct de vedere. Pe de o parte, el stabilește cerințe exagerate pentru societățile pe acțiuni cu un număr mic de acționari, a căror valori mobiliare nu sunt tranzacționate în mod public. Pe de altă parte, ele limitează cerințele care ar trebui să fie aplicate societăților ale căror acțiuni sunt deținute publice. Spre exemplu, conform reglementărilor UE (Directiva 2001/34/CE din 28 mai 2001), societățile deținute public prezintă rapoarte periodice specializate la expirarea fiecărui trimestru. O normă similară a fost propusă în contextul aprobării Legii privind piața de capital. Această cerință însă nu a fost acceptată, deoarece s-a considerat a fi excesivă în raport cu societățile pe acțiuni din Republica Moldova.
3. Așa cum menționam anterior, deficiențele și problemele în reglementarea relațiilor corporative ale societăților pe acțiuni și în protejarea drepturilor acționarilor constituie unul din motivele principale din care societatea pe acțiuni nu este privită ca o formă instituțională atractivă de desfășurare a afacerilor.
4. Dimpotrivă, numărul societăților pe acțiuni scade constant. Astfel pe parcursul anilor 1992-2011 din RSVM au fost radiate 764 societăți pe acțiuni ca rezultat al lichidării sau reorganizării acestora.
5. Dacă e să ne referim la situația din ultimii ani, atunci vom constata, că în anul 2011 au fost înființate 17 societăți pe acțiuni noi, în timp ce alte 36 societăți pe acțiuni au fost radiate din Registrul de stat al valorilor mobiliare ca urmare a reorganizării sau lichidării acestora. În 2010 au fost înființate 7 societăți pe acțiuni, în timp ce alte 40 au fost radiate; în 2009 au fost înființate 17 societăți pe acțiuni nou, în timp ce alte 66 societăți au fost radiate.
6. Aceste date ne dovedesc că forma organizatorico-juridică de societate pe acțiuni nu este una solicitată și atractivă pentru întreprinzători. În opinia noastră, una din cauzele acestui dezinteres ține de cerințele rigide pe care le impune legislația actuală societăților pe acțiuni.
7. Proiectul legii propune o nouă clasificare a societăților pe acțiuni, conform căreia societățile pe acțiuni urmează a fi divizate în societăți deținute public și cele care nu sunt deținute publice. Ca urmare, deținerea și tranzacționarea publică a valorilor mobiliare emise de societate constituie criteriul de divizare în aceste două categorii de societăți pe acțiuni.
8. Această divizare este efectuată în conformitate cu reglementările specializate ale UE (Directiva 2001/34/CE din 28 mai 2001 privind admiterea valorilor mobiliare la cota oficială a unei burse de valori și informațiile care trebuie publicate cu privire la aceste valori mobiliare) și celor mai bune practici (legislația din Noua Zeelandă, SUA, Canada, Singapore, Kazahstan și alte state care se află pe primele poziții în clasamentul protecției investitorilor din Doing Business).
9. Divizarea societăților pe acțiuni în modul stabilit de proiectul Legii derivă în mod direct din prevederile Legii privind piața de capital. Conform modelului de reglementare stabilit de Legea privind piața de capital, urmează a fi supuse reglementării doar valorile mobiliare emise de societățile pe acțiuni care au efectuat oferte publice de valori mobiliare și cele admise spre tranzacționare pe piețe organizate de tranzacționare (piețe reglementate sau MTF).
10. Conform practicilor internaționale, criteriul divizare în aceste două categorii este listarea/nelistarea companiei, noțiune care este identică cu cele două condiții indicate în proiectul legii (1. au constituit obiectul unei oferte 2. sunt admise pe o piață reglementată sau MTF). De remarcat că studiul Doing Business în egală măsură se referă doar la companiile listate; respectiv, cerințele și reglementările care derivă din Doing Business sunt aplicabile doar societăților deținute public.
11. Proiectul Legii preia aceste practici și stabilește că societățile care au efectuat oferte publice și/sau sunt admise pe piețe organizate de tranzacționare, denumite de proiectul legii „societăți deținute public” trebuie să respecte un set de cerințe suplimentare referitoare la organizarea activității corporative interne. Scopul acestor cerințe suplimentare este de a asigura respectarea drepturilor și intereselor persoanelor care au investit în valorile mobiliare emise de aceste societăți pe acțiuni.
12. Trebuie de menționat, că cealaltă categorie de societăți pe acțiuni, denumite de proiectul Legii ca „societăți care nu sunt deținute public”, nu trebuie considerate ca fiind nereglementate sau excluse în totalitate din arealul de reglementare al Legii privind societățile pe acțiuni sau alte acte legislative. Societăți care nu sunt deținute public rămîn a fi reglementate în continuare de Legea privind societățile pe acțiuni. În același timp, ele vor beneficia de un regim simplificat de reglementare a activităților sale corporative, în ceea ce privește următoarele aspecte:
    1. *modul de dezvăluire a informațiilor* – societățile care nu vor fi deținute public vor prezenta informațiile ce țin de activitatea sa doar acționarilor săi și nu sunt obligate să publice astfel de informații (reglementările nu afectează obligația acestor societăți de a prezenta raportările de rigoare către autoritățile fiscale, statistice și ale instituții specializate, precum ar fi CNAS sau CNAM);
    2. *modul de interacțiune cu autoritatea de reglementare a pieței de capital* – societățile care nu sunt deținute public vor beneficia de un regim simplificat de interacțiune cu CNPF. Și anume, înregistrarea emisiunilor de valori mobiliare și a modificărilor la capitalul social al societății urmează să fie efectuată prin simpla declarație a societății, fără ca CNPF să supravegheze și să verifice activitatea organelor de conducere și documentația societății.

*Ajustarea la prevederile Legii privind piața de capital*

1. Legea privind piața de capital modifică un șir de noțiuni și instituții juridice, care urmează a fi preluate de Legea privind societățile pe acțiuni. În această privință sunt propuse, în particular, următoarele modificări și completări:
   1. ajustarea noțiunilor și sintagmele aplicate în cadrul Legii privind societățile la prevederile Legii privind piața de capital;
   2. reglementările referitoare la emisiunea obligațiunilor, înregistrarea emisiunilor și ofertelor publice de valori mobiliare;
   3. normele referitoare la răscumpărarea obligatorie și achiziția obligatorie;
   4. reglementările referitoare la modul și perioada de dezvăluire a informațiilor de către societățile deținute public, precum și de acces al acționarilor la documentația societății deținute public.

## Scopul acțiunilor statului

1. Proiectul Legii urmărește trei scopuri de bază:
   1. asigurarea unui cadru legislativ eficient pentru apărarea drepturilor și intereselor acționarilor;
   2. simplificarea cerințelor față de activităților corporative ale societăților pe acțiuni;
   3. ajustarea Legii privind societățile pe acțiuni la prevederile Legii privind piața de capital.
2. Obiectivul principal al modificărilor propuse este garantarea și protejarea drepturilor investitorilor. Atingerea acestui obiectiv va presupune ridicarea imaginii investiționale a Republicii Moldova și ascensiunea țării în cadrul clasamentului Doing Business. În același timp, amendamentele își propun fortificarea unui cadru de reglementare favorabil activităților corporative pentru societățile pe acțiuni, astfel încît societatea pe acțiuni să devină o formă organizatorico-juridică atractivă pentru întreprinzători.

## Componenta juridică

1. Relațiilor corporative ale societăților pe acțiuni sunt reglementate în exclusivitate prin intermediul actelor legislative. Legea privind societățile pe acțiuni și Codul Civil al Republicii Moldova stabilește cadrul juridic de bază aplicabil societăților pe acțiuni, care include modul și condițiile de înființare, reorganizare și lichidare a societăților, drepturile și obligațiile acționarilor, competența și modul de funcționare a organelor de conducere a societății, modul de efectuarea a tranzacțiilor de importanță majoră de către societăți etc.
2. Reglementările specifice societăților deținute public sunt prevăzute de Legea privind piața de capital, care stabilește norme privind modul și condițiile realizării ofertelor publice de valori mobiliare și aspectele referitoare la dezvăluirea informațiilor.
3. Atribuțiile și limitele intervenției autorității de reglementare a pieței de capital în domeniul relațiilor corporative sunt stabilite de Legea privind Comisia Națională a Pieței Financiare.
4. Actele subordonate legilor nu stabilesc reglementări aplicabile societăților pe acțiuni. Prin astfel de acte sunt stabilite doar normele procedurale referitoare la înregistrarea prospectului ofertelor publice, emisiunilor de valori mobiliare, modificărilor capitalului social și la datele din Registrul de Stat al valorilor Mobiliare, precum și la modul de dezvăluire a informațiilor de către societățile pe acțiuni.
5. Adoptarea amendamentelor propuse prin proiectul Legii va impune următoarele ajustări ulterioare ale legislației:
   1. excluderea din Legea privind piața de capital a noțiunii „entitate de interes public” și introducerea noțiunii „societate/entitate deținută public”;
   2. ajustarea actelor normative ale CNPF referitoare la înregistrarea emisiunilor de valori mobiliare, modificărilor la capitalul social și la datele din Registrul de Stat al valorilor Mobiliare, precum și la modul de dezvăluire a informațiilor de către societățile pe acțiuni.
6. În privința aspectelor ce țin de protejarea drepturilor și intereselor acționarilor, raportul Doing Business identifică carențe ce țin de litigiile în instanța de judecată dintre acționarii ale căror interese au fost lezate și acționarii sau persoanele cu funcții de răspundere ale societății care au adus prejudicii societății. În opinia noastră, aceste carențe nu cer introducerea unor amendamente în legislația actuală. Atît Legea privind societățile pe acțiuni, cît și Codul procesul civil conțin reglementările necesare care le permit acționarilor minoritari să ceară instanței de judecată satisfacere pretențiilor sale în raport cu acțiunile ilegale ale persoanelor cu funcții de răspundere ale societății. Legislația actuală oferă instrumentarul necesar pentru prezentarea și administrarea probelor și argumentelor de rigoare în instanța de judecată, precum și examinarea acestora în cadrul unei proces echitabil.
7. În același timp, practica judiciară arată că normele legislative nu-și găsesc întotdeauna o aplicare eficientă în litigiile corporative. Acest lucru ar putea fi cauzat fie de incapacitatea persoanelor interesate (acționarilor minoritari) de a beneficia de posibilitățile pe care le oferă legea, fie de neînțelegere sau aplicare incorectă a normelor legislative de către instanța de judecată.
8. În această situație se impune identificarea unor măsuri care vor asigura buna implementare a normelor legale existente. În opinia noastră, astfel de măsuri ar putea consta în elaborarea și adoptarea unor recomandări pentru instanțele de judecată, care vor tălmăci și exemplificat normele legislației ce țin de protejarea drepturilor acționarilor. Astfel de recomandări ar putea lua forma unor hotărîri ale Plenului Curții Supreme de Justiție.
9. O astfel de modalitate ar fi benefică cel puțin din cîteva considerente. În primul rînd, ea ar permite evitarea operării unor modificări la actele legislative în vigoare și a procedurilor legislative adiacente. În al doilea rînd, ea ar oferi o gamă un mecanism mai variat și extins de posibilități pentru exemplificarea normelor legislative (spre exemplu, o astfel de hotărîre ar putea include și diverse exemple și studii de caz). În al treilea rînd, ea ar fi de o flexibilitate mai mare, oferind CSJ posibilitatea să studieze practicile judiciare în această privință și să opereze actualizările de rigoare în recomandările sale.

## Elementul analitic

1. În opinia noastră, adoptarea modificărilor propuse va permite realizarea a două obiective de bază:
   1. asigurarea unui nivel mai înalt de protejarea a drepturilor investitorilor;
   2. ridicarea atractivității societății pe acțiuni ca formă organizatorico-juridică de desfășurare a activităților de întreprinzător.
2. În privința asigurării unui nivel mai înalt de protejarea a drepturilor investitorilor, posibilul impact al amendamentelor propuse poate fi cuantificat prin aplicarea metodologiei de evaluare utilizate de studiul Doing Business.
3. În cazul în care amendamentele propuse vor fi adoptate integral, se vor atinge următorii indicatori cantitativi:

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Indicatori** | **Evaluare Doing Business 2013** | **Evaluare prognozată după adoptarea proiectului Legii\*** |
| Indicele dezvăluiri informației | 7 | 10 |
| Care organ al societății ia decizia privind efectuarea tranzacției? (0-3) | 2 | 3 |
| Dezvăluirea informației de către persoana interesată către consiliul societății (0-2) | 1 | 2 |
| Dezvăluirea imediată a informației către public și/sau acționari (0-2) | 2 | 2 |
| Dezvăluirea informației în darea de seamă anuală publicată (0-2) | 1 | 2 |
| Examinarea tranzacției de către un organ extern pînă la încheierea acesteia (0=nu, 1=da) | 1 | 1 |
| Indicele responsabilității directorului | 3 | 9 |
| Abilitatea acționarului de a iniția direct sau indirect procese judiciare pentru prejudiciile cauzate companiei (0-1) | 1 | 1 |
| Abilitatea acționarului de a cere atragerea la răspundere a persoanei interesate pentru prejudiciul cauzat societății (0-2) | 0 | 2 |
| Abilitatea acționarului de a cere atragerea la răspundere a membrilor organului care a luat decizia respectivă pentru prejudiciul cauzat societății (0-2) | 0 | 2 |
| Anularea tranzacției de către instanța de judecată (0-2) | 2 | 2 |
| Acoperirea prejudiciului cauzat societății de către persoana interesată (0=nu, 1=da) | 0 | 1 |
| Persoana interesată rambursează profitului obținut ca urmare a tranzacției cu conflict de interese (0=nu, 1=da) | 0 | 1 |
| Aplicarea amenzilor și privațiunii de libertate față de persoana interesată (0=nu, 1=da) | 0 | 0 |
| Indicele privind examinarea judiciară | 6 | 10 |
| Acționarul care deține 10 % sau mai puțin poate efectua controlul documentelor tranzacției pînă la inițierea procesului judiciar (0=nu, 1=da) | 0 | 1 |
| Acționarii care dețin 10 % sau mai puțin pot cere investigarea tranzacției (0=nu, 1=da) | 1 | 1 |
| Abilitatea acționarului reclamant de a obține documente de la persoana reclamată și martori pe parcursul procesului judiciar (0-4) | 4 | 4 |
| Dreptul reclamantului de a solicita orice documente de la reclamat fără specificarea acestora (0=nu, 1=da) | 0 | 1 |
| Abilitatea de a adresa direct întrebări pe parcursul procesului judiciar (0-2) | 2 | 2 |
| Nivelul de probare pentru cauzele civile este mai scăzut decît pentru cauzele penale (0=nu, 1=da) | 0 | 1 |
| **Indicele de protecție a investitorilor** | **5,3** | **9,67** |

\* estimările sunt efectuate prezumîndu-se că aspectele ce țin de examinarea cazurilor privind drepturile acționarilor vor constitui subiectul unor hotărîri ale Plenului Curții Supreme de Justiție

1. Ca urmare, putem estima că în cazul aprobării proiectului Legii, indicatorii pentru Republica Moldova din Raportul Doing Business vor evolua în următorul mod (a se vedea anexa):
   1. valoarea indicelui de protecție a investitorilor va atinge 9,67 puncte[[1]](#footnote-1) (în prezent – 5,3 puncte);
   2. Republica Moldova va fi plasate în numărul primelor celor 10 state în clasamentul indicelui de protecție a investitorilor (în prezent Republica Moldova se află pe poziția 82).
2. Prognozarea unor indicatori cantitativi, care ar putea fi atinsă ca urmare a clasificării societăților pe acțiuni în societăți deținute public și societăți care nu sunt deținute public nu este posibilă.

## Estimarea posibilelor consecințe

1. Dacă ne referim la posibilul impact al reglementărilor din prima categorie, atunci, în opinia noastră, amendamentele propuse vor ce asigura un nivel mai înalt de protejare a drepturilor și intereselor acționarilor. Drept dovadă pot servi estimările cantitative indicate în pct.47.
2. Dacă e să ne referim la reglementările din cea de-a doua categorie, atunci putem aprecia că divizarea societăților pe acțiuni în modul propus de proiectul Legii va avea un impact benefic simțitor asupra societăților pe acțiuni. Legislația actuală conține un set de norme rigide și costisitoare ce țin de relațiile corporative. Aceste norme sunt motivate în cazul societăților deținute și tranzacționate public, care au un număr mare de acționari. Aceste reglementări însă sunt lipsite de sens pentru societățile cu număr mic de acționari, care nu tranzacționează valori mobiliare în mod public. În prezent societățile netranzacționate public sunt impuse să îndeplinească aceste norme rigide și, ca urmare, să suporte costurile de rigoare.
3. Prin amendamentele propuse de proiectul legii aceste norme urmează a fi aplicate doar de societățile deținute public. Conform proiectului legii, societățile care nu sunt deținute public urmează se încadreze într-un regim de reglementare simplificat, caracterizat de următoarele:
   1. societățile care nu sunt publice nu dezvăluie public datele și evenimentele cu caracter corporativ (în același timp, acționarii acestor societăți își păstrează integral dreptul de a avea acces la documentele și informațiile societății);
   2. societățile nedeținute public nu sunt supuse supravegherii din partea Comisiei Naționale a Pieței Financiare;
   3. înregistrarea de stat a emisiunilor de valori mobiliare (inclusiv anularea, convertirea etc.) emise de societățile care nu sunt public se face într-un mod simplificat și operativ, care implică depunerea unui set mai mic de documente pentru înregistrare.
4. Respectiv, societățile deținute public se vor încadra în următorul regim juridic:
   1. vor dezvălui public informațiile privind evenimentele ce țin de activitatea companiei;
   2. vor fi supuse, în limitele stabilite de Legea privind societățile pe acțiuni, supravegherii din partea CNPF;
   3. înregistrarea de stat a emisiunilor de valori mobiliare (inclusiv anularea, convertirea etc.) se va face cu examinarea și verificarea activităților și documentației societății.
5. Datorită amendamentelor referitoare la divizarea societăților în cele deținute public și cele ce nu sunt deținute public se ating două obiective de bază:
   1. pe de o parte, sunt introduse norme care protejează drepturile acționarilor minoritari;
   2. pe de altă parte, este simplificat și optimizat esențial cadrul normativ care reglementează activitatea societăților pe acțiuni.
6. Astfel, proiectul legii urmărește să facă societatea pe acțiuni o formă organizatorico-juridică atractivă și să stopeze procesul de transformare a SA-urilor existente în alte forme juridice.
7. În prezent legislația contabilă utilizează noțiunea de „entitate de interes public”. Proiectul legii în mod conștient nu preia această noțiune deoarece include și companiile care desfășoară anumite genuri specifice de activitate. În contextul legislației contabile, care urmărește alte scopuri decît legislația corporativă, o astfel de noțiune trebuie să includă și companiile ce desfășoară anumite genuri de activitatea. Această abordare însă este incorectă în contextul legislației privind societățile pe acțiuni și contravine practicilor internaționale în acest sens. Odată cu adoptarea amendamentelor propuse prin proiectul Legii, din Legea privind piața de capital urmează a fi exclusă noțiunea „entitate de interes public” și înlocuirea acesteia cu noțiunea de „societate deținută public” în sensul stabilit de proiectul Legii.

## Consultări

1. În perioada elaborării, proiectului Legii a fost discutat în mod individual cu reprezentanții CNPF, Ministerului Economiei și alte părți interesate (în special cu cîteva societăți pe acțiuni și structuri asociative). După definitivare și consultări preliminare, proiectul Legii urmează a fi discutat cu toate părțile interesate și plasat pe site-ul instituțiilor publice responsabile pentru consultări publice.

# IMPACTURILE POTENȚIALE

## Beneficii

1. Putem aprecia, că adoptarea proiectului Legii va avea următoarele beneficii:
   1. definirea expresă și clară a tranzacțiilor cu conflict de interese și a persoanelor interesate de încheierea acestora;
   2. îmbunătățirea procedurilor ce țin de încheierea tranzacțiilor cu conflict de interese;
   3. clasificarea societăților pe acțiuni în dependență de condițiile deținerii și tranzacționării valorilor mobiliare emise;
   4. îmbunătățirea mecanismelor ce țin de dezvăluirea informațiilor și accesul acționarilor la documentația societății;
   5. simplificarea cerințelor privind activitățile corporative și procedurile de interacțiuni cu autoritățile publice aplicabile societăților pe acțiuni care nu sunt deținute public.
2. Este de așteptat, că noile reglementări vor influența benefic activitatea și administrarea corporativă a societăților pe acțiuni. În particular, adoptarea proiectului Legii va duce la:
   1. protejarea drepturilor și intereselor acționarilor;
   2. îmbunătățirea imaginii investiționale a țării;
   3. simplificarea cerințelor și procedurilor aplicate societăților pe acțiuni care nu sunt deținute public;
   4. creșterea atractivității societății pe acțiuni ca formă organizatorico-juridică de desfășurare a afacerilor.

## Costuri

1. Adoptarea și implementarea proiectului Legii nu implică costuri directe. Proiectul Legii nu stabilește noi acte permisive care ar fi obligatorii pentru societățile pe acțiuni și obținerea cărora se va face contra plată. În egală măsură, proiectul Legii nu instituie noi servicii sau activități realizate de autoritățile publice care ar urma să fie oferite societăților pe acțiuni contra plată.
2. Activitățile autorităților publice ar putea implica anumite costuri indirecte ce țin de implementarea legii, care s-ar referi la:
   1. informarea societăților pe acțiuni și acționarilor privind noile modificări la legislației în domeniul relațiilor corporative;
   2. instruirea colaboratorilor autorităților publice, în primul rînd a CNPF și organelor judiciare;
   3. costuri ce țin de elaborarea și implementarea modificărilor la actele normative ale CNPF referitoare la înregistrarea emisiunilor, modificărilor la capitalul social și la datele din Registrul de Stat al Valorilor Mobiliare, precum și la dezvăluirea informațiilor de către societăți.
3. În opinia noastră, activitățile indicate urmează a fi realizate în cadrul activității curente ale autorităților publice, fără a fi necesită alocarea unor resurse speciale din partea bugetului de stat.
4. Proiectul legii implică anumite cheltuieli pentru societățile pe acțiuni, în special cheltuieli ce țin de înregistrarea unor modificări și completări la actele de constituire ale societăților. În același timp, trebuie de luat în considerație că proiectul Legii nu obligă efectuarea unor astfel de modificări și completări la actele de constituire într-o perioadă prescrisă. Astfel, societățile pe acțiuni vor opera aceste modificări și completări în regim obișnui, cu ocazia unor alte amendamente la actele de constituire, astfel încît să nu fie necesară efectuarea unor cheltuieli suplimentare.
5. Dimpotrivă, după adoptarea proiectului Legii este anticipată o scădere a cheltuielile societăților pe acțiuni pentru activitățile corporative interne. Scăderea acestor cheltuieli, în special pentru societățile care nu sunt deținute publice, va fi cauzată de următoarele aspecte:
6. proiectul Legii reduce cerințele pentru diverse activități interne de ordin corporativ;
7. proiectul Legii simplifică procedurile referitoare la interacțiunea societăților pe acțiuni cu CNPF;
8. urmînd prevederile Legii privind piața de capital, proiectul Legii stabilește mai multe modalități posibile pentru dezvăluirea informațiilor, fără a fi necesar de apelat la anumite structuri pe piață pentru publicarea avizelor publice.
9. Amendamentele propuse nu implică cheltuieli din partea acționarilor.

## Riscuri

1. Examinarea, adoptarea și implementarea proiectului Legii implică estimativ următoarele riscuri:
   1. neaplicarea sau aplicarea incorectă a amendamentelor proiectului Legii;
   2. obstrucționarea noilor reglementări.
2. Riscul neaplicării sau aplicării incorecte a noilor amendamente se bazează pe starea actuală de lucruri. Așa cum s-a menționat anterior, legislația în vigoare, în anumite privințe, este suficientă pentru a asigura protejarea drepturilor acționarilor. Normele legislative însă nu-și găsesc aplicare în toate cazurile. Pentru a depăși această situație, se propune elaborarea unor recomandări care vor tălmăci și vor explica, cu ajutorul unor studii de caz sau exemple, modul în care prevederile legislații urmează a fi aplicate. Așa cum remarcam anterior, astfel de recomandări ar putea lua forma unor hotărîri ale Plenului Curții Supreme de Justiție.
3. Referitor la riscul obstrucționării amendamentelor propuse, acesta este valabil în special în perioada examinării proiectului Legii. Amendamentele propuse exclud diverse cerințe care deranjează activitatea societăților pe acțiuni. În același timp, trebuie de luat în considerație faptul că cerințele în cauză ar putea fi susținute de unii actori ai pieței, din motiv că respectarea acestor cerințele presupune că societățile pe acțiuni ar efectua anumite plăți în favoarea acestor actori ai pieței. Ca urmare, este posibil ca anumite entități interesate să se opună amendamentelor propuse prin proiectul Legii.

## Impactul asupra întreprinderilor mici și mijlocii

1. Proiectul Legii nu implică efecte și consecințe specifice care vor afecta toate întreprinderile mici și mijlocii.
2. Este evident că proiectul Legii va avea impact doar asupra societăților pe acțiuni, o parte din care sunt întreprinderile mici și mijlocii. Dat fiind că proiectul Legii propune simplificarea unor cerințe față de activitățile corporative interne, putem estima că aceste amendamente vor avea un impact benefic asupra întreprinderilor mici și mijlocii create în formă organizatorico-juridică de societate pe acțiuni.

# OPȚIUNILE ALTERNATIVE

1. Avîndu-se în vedere situația curentă în domeniul relațiilor corporative, au fost examinate următoarele opțiuni alternative:
   1. Opțiunea 1 – „a nu face nimic”;
   2. Opțiunea 2 – introducerea modificărilor referitoare la protejarea drepturilor acționarilor, dar neintroducerea modificărilor referitoare la clasificarea societăților pe acțiuni;
   3. Opțiunea 3 – introducerea modificărilor referitoare la clasificarea societăților pe acțiuni, dar neintroducerea modificărilor referitoare la protejarea drepturilor acționarilor;
   4. Opțiunea 4 – introducerea modificărilor referitoare la clasificarea societăților pe acțiuni, precum și cele referitoare la protejarea drepturilor acționarilor.

## Opțiunea 1 – „a nu face nimic”

1. Opțiunea dată presupune menținerea cadrului legislativ actual privind societățile pe acțiuni. Opțiunea în cauză se bazează pe precondiția, că situația în domeniul protejării drepturilor investitorilor și relațiilor corporative ar fi caracterizată de următoarele considerente:
   1. legislația în vigoare este apreciată de societățile pe acțiuni și acționari, și asigură protejarea drepturilor acționarilor;
   2. legislația actuală este evaluată pozitiv de studiile specializate.
2. În cazul în care considerentele de mai sus ar fi apreciate afirmativ, atunci putem admite că legislație în vigoare este dacă nu ideală, atunci optimală și corespunzătoare situației actuale.
3. Avîndu-se în vedere situația reală în domeniul (a se vedea capitolele „Introducere” și „Definirea problemelor”), opțiunea „a nu face nimic” este inacceptabilă.
4. Menținerea cadrului legislativ actual va însemna perpetuarea unor norme care, pe de o parte, nu asigură protejarea drepturilor acționarilor, iar pe de altă parte stabilește cerințe exagerate în privința activităților corporative ale societăților pe acțiuni (în special a societăților pe acțiuni care nu sunt deținute public).
5. *Beneficiile opțiunii 1*. Această opțiune nu aduce beneficii.
6. *Costurile opțiunii 1.* Această opțiune nu implică costuri directe, în același timp ea presupune costuri indirecte importante, dat fiind că implică cheltuieli pentru societățile pe acțiuni care nu sunt deținute public (deși activitățile realizate pe seama acestor cheltuieli sunt irelevante).
7. *Riscurile opțiunii 1.* Opțiunea 1 implică următoarele riscuri și deficiențe:
   1. menținerea unor bariere în protejarea drepturilor acționarilor și a unei imagini investiționale scăzute (avîndu-se în vedere rezultatele studiului Doing Business);
   2. este de presupus, că un șir de alte state evaluate în cadrul studiului Doing Business vor tinde să-și îmbunătățească legislația internă pentru a obține un rating mai înalt în cadrul studiului. Drept rezultat, în lipsa unor acțiuni îndreptate spre perfecționarea legislației, poziția Republicii Moldova ar putea scădea în ratingul ce ține de protejarea investițiilor;
   3. menținerea cheltuielilor pentru realizarea unor activități corporative interne, care nu sunt relevante pentru societățile pe acțiuni care nu sunt deținute public;
   4. păstrarea interesului scăzut pentru societatea de acțiuni ca formă organizatorico-juridică de desfășurare a afacerilor.

## Opțiunea 2 – introducerea modificărilor referitoare la protejarea drepturilor acționarilor, dar neintroducerea modificărilor referitoare la clasificarea societăților pe acțiuni

1. Opțiunea dată presupune introducerea parțială a amendamentele propuse. Drept rezultat, vor fi perfecționate reglementările referitoare la protejarea investițiilor, însă nu va fi redus presingul de reglementare excesivă asupra societăților pe acțiuni care nu sunt deținute publice. Sub presingul acestor cerințe excesive de reglementare vor rămîne în primul rînd societățile pe acțiuni care se încadrează în categoria întreprinderilor mici și mijlocii, cu toate consecințele pe care le implică (costuri înalte, formalitatea activităților desfășurate, riscul comiterii unor încălcări etc.).
2. *Beneficiile opțiunii 2.* Această opțiune aduce beneficii limitate și parțiale, caracterizate de introducerea unor reglementări mai bune în privința protejării drepturilor acționarilor.
3. *Costurile opțiunii 2.* Această opțiune nu implică costuri directe, în același timp ea presupune costuri indirecte importante, dat fiind că implică cheltuieli pentru societățile pe acțiuni care nu sunt deținute public (deși activitățile realizate pe seama acestor cheltuieli sunt irelevante).
4. *Riscurile opțiunii 2.* Opțiunea 2 implică următoarele riscuri și deficiențe:
   1. menținerea cheltuielilor pentru realizarea unor activități corporative interne, care nu sunt relevante pentru societățile pe acțiuni care nu sunt deținute public;
   2. păstrarea interesului scăzut pentru societatea de acțiuni ca formă organizatorico-juridică de desfășurare a afacerilor.

## Opțiunea 3 – introducerea modificărilor referitoare la clasificarea societăților pe acțiuni, dar neintroducerea modificărilor referitoare la protejarea drepturilor acționarilor

1. Opțiunea dată este o reflectare în oglindă a opțiunii 2 și presupune introducerea parțială a amendamentele propuse. Drept rezultat va fi redus presingul de reglementare excesivă asupra societăților pe acțiuni care nu sunt deținute publice, însă nu vor fi îmbunătățite reglementările referitoare la protejarea investițiilor.
2. *Beneficiile opțiunii 3.* Această opțiune aduce beneficii limitate.
3. *Costurile opțiunii 3.* Această opțiune nu implică costuri directe. În același timp ea va permite excluderea costurilor indirecte actuale pentru societățile pe acțiuni care nu sunt deținute public.
4. *Riscurile opțiunii 3.* Opțiunea 3 implică următoarele riscuri și deficiențe:
   1. menținerea unor bariere în protejarea drepturilor acționarilor și a unei imagini investiționale scăzute (avîndu-se în vedere rezultatele studiului Doing Business);
   2. este de presupus, că un șir de alte state evaluate în cadrul studiului Doing Business vor tinde să-și îmbunătățească legislația internă pentru a obține un rating mai înalt în cadrul studiului. Drept rezultat, în lipsa unor acțiuni îndreptate spre perfecționarea legislației, poziția Republicii Moldova ar putea scădea în ratingul ce ține de protejarea investițiilor.

## Opțiunea 4 – introducerea modificărilor referitoare la clasificarea societăților pe acțiuni, precum și cele referitoare la protejarea drepturilor acționarilor

1. Opțiunea 4 este pusă la baza proiectului Legii. Opțiunea în cauză se bazează pe precondiția, că cadrul de reglementare național contravine Directivelor UE, iar situația pe piața de capital este nefavorabilă, piața decurge o cale incertă de dezvoltare și indicatorii pieței regresează. Aceste precondiții reflectă situația actuală din Republica Moldova, din aceste considerente, opțiunea 4 urmează a fi acceptată și urmată.
2. *Beneficiile opțiunii 4.* Se prognozează, că această opțiune va permite atingerea obiectivelor și beneficiilor stabilite în de prezenta analiză (a se vedea pct.11, 34, 35, 45-56, 58, 59, 69)
3. *Costurile opțiunii 4*. Această opțiune va implica categoriile de costuri stabilite în pct.61.
4. *Riscurile opțiunii 4*. Opțiunea 4 implică riscurile și deficiențele specificate în pct.66-68.

# IMPLEMENTAREA

1. Implementarea prevederilor proiectului Legii urmează a fi realizată de:
   1. CNPF – urmează să emită ajustări la actele normative proprii, în privința clasificării societăților pe acțiuni, înregistrărilor emisiunilor de valori mobiliare și a altor date în Registrul de Stat a Valorilor Mobiliare, precum și în privința dezvăluirii informațiilor de către societățile pe acțiuni
   2. instanțele de judecată – urmează să asigure tălmăcirea și aplicare corectă a noilor amendamente;
   3. societățile pe acțiuni – vor efectua amendamente le actele de constituire și actele interne, precum și vor aplica noile prevederi la realizarea activităților corporative.
2. În societatea moldovenească există o percepție, conform căreia protejarea drepturilor și intereselor acționarilor trebuie să fie efectuată într-un mod administrativ de către autoritățile publice. Această percepție presupune că autoritățile publice trebuie să supravegheze în continuu activitățile corporative ale societăților pe acțiuni, să sancționeze persoanele care se fac vinovate de lezarea drepturilor acționarilor, să restabilească drepturile lezate ale acționarilor și aplice alte măsuri de rigoare care ar preîntîmpina lezarea drepturilor acționarilor.
3. O astfel de percepție este greșită, dacă luăm ca punct de start practicile și reglementările internaționale. Relația dintre acționar, societate și/sau persoanele cu funcțiile de răspundere – bineînțeles, dacă nu implică activități infracționale – este una civilă. Ca urmare, legislația nu trebuie să stabilească niște măsuri administrative care ar fi folosite de autoritățile publice pentru a interveni în relațiile corporative. În orice caz, astfel de măsuri s-ar limita la anumite mecanisme birocratice, de natura autorizărilor și controalelor asupra activității corporative a societății.
4. Ca urmare, responsabilitatea aplicării legislației ce țin de protejarea drepturilor acționarilor revine în primul rînd însăși acționarilor. Obiectivul statul în această privință se rezumă la aprobarea unor norme echitabile și eficiente care va permite acționarilor să obține operativ informații referitoare la activitatea societății, să supravegheze activitatea organelor de conducere, să participe la luarea deciziilor de către societate (prin intermediul adunării generale sau consiliului), să dispună de posibilitatea contestării activităților ilegale ale persoanelor cu funcții de răspundere și de alte drepturi specifice acționarilor.

## Capacitățile de implementare ale autorităților statale

1. Atribuțiile funcționale ale CNPF în privința relațiilor corporative, stabilite de Legea privind Comisia Națională a Pieței Financiare, Legea privind piața de capital și Legea privind societățile pe acțiuni, permit CNPF să asigure implementarea amendamentelor propuse de proiectul Legii.
2. În opinia noastră, proiectul Legii nu conține prevederi care ar implica costuri, atribuții sau resurse de orice altă natură, care nu ar permite sau ar face dificilă implementarea amendamentelor propuse de către CNPF, instanțele de judecată și orice alte autorități publice.
3. Dacă e să ne referim la capacitățile de implementare ale societăților pe acțiuni, atunci vom remarcă că amendamentele propuse nu creează un cadru de reglementare mai dificil sau mai restrictiv, care ar impune cheltuieli adiționale societăților pe acțiuni sau acționarilor. Din acest punct de vedere, amendamentele propuse nu duc la apariția unor impedimente în implementare lor de către societățile pe acțiuni și acționari.

# INDICATORII PERFORMANȚEI

1. Ca indicator al performanței amendamentelor propuse urmează a fi aplicat:
   1. studiul Doing Business (compartimentul ce ține de protejarea investițiilor) – va aprecia măsura în care drepturile și interesele acționarilor sunt protejate în Republica Moldova, în comparație cu alte state; suplimentar studiul va constitui un indicator pentru aprecierea atractivității investiționale a țării;
   2. tendințele din următorii ani ce țin de înregistrarea noilor societăți pe acțiuni și radierea (reorganizarea, lichidarea) societăților existente – indicatorul va arăta în ce măsură mediul de afaceri din Republica Moldova tratează societățile pe acțiuni ca o formă organizatorico-juridică atractivă pentru desfășurarea afacerilor.

# DATA INTRĂRII ÎN VIGOARE ȘI TERMENUL DE ACȚIUNE

1. Proiectul Legii conține norme care cer o perioadă ajustare la noile amendamente. Din aceste considerente, se propune ca proiectul Legii să intre în vigoare în termen de trei luni din data publicării acestuia. Pînă la intrarea în vigoare autoritățile publice competente urmează să-și aducă actele sale normative în corespundere cu noile amendamente.
2. Amendamentele propuse urmează a fi adoptate pe o perioadă nedeterminată de acțiune.

1. Aprecierea se face de la 1 la 10 puncte, în care punctul maximal este cel mai favorabil [↑](#footnote-ref-1)