

# AUTORITATEA DE SUPRAVEGHERE FINANCIARĂ

## **Notă de fundamentare privind necesitatea emiterii de către ASF a unui Regulament privind listarea pe o piață din alt stat membru, prin intermediul titlurilor de interes, a acțiunilor admise la tranzacționare pe o piață reglementată din România**

Prezenta notă de fundamentare supune atenției Consiliului ASF informațiile relevante pentru dezbateră tematicii și adoptarea unei decizii referitoare la „Proiectul de Regulament privind listarea pe o piață dintr-un stat membru, prin intermediul titlurilor de interes a acțiunilor admise la tranzacționare pe o piață reglementată din România”.

### **I. Sumar**

Proiectul de Regulament stabilește norme care vor fi aplicabile în situația listării pe o piață dintr-un stat membru, prin intermediul titlurilor de interes, a acțiunilor admise la tranzacționare pe o piață reglementată din România, emise de o societate cu sediul în România.

În sensul proiectului de regulament, titlurile de interes aferente acțiunilor (**titluri de interes**) sunt *instrumente echivalente acțiunilor care, pe lângă drepturile și obligațiile aferente acțiunilor pe care le reprezintă, conferă deținătorului posibilitatea de a efectua decontările printr-un sistem electronic guvernat de legislația unui stat membru care prevede că decontarea acțiunilor prin sistemul de compensare-decontare se face doar prin intermediul respectivelor titluri de interese; un titlu de interes reprezintă o acțiune;*

### **II.1. Descrierea situației actuale**

Din analiza materialelor primite, a rezultat că crearea titlurilor de interes prezintă anumite particularități specifice, în sensul că emitentul acestora are, potrivit documentelor de emisiune/contractelor încheiate, calitatea de ”trustee”, și va emite titluri de interes care vor fi deținute în trust pe seama deținătorilor de titluri de interes.

Se are în vedere faptul că noțiunea de ”trustee”, nu este specifică dreptului românesc și, în vedere listării acțiunilor pe o piață dintr-un stat membru (Marea Britanie) în care în care se creează titluri de interes este necesară emiterea unor reglementări referitoare la aceste instrumente, astfel încât să existe clarificări cu privire la statutul emitentului de titluri de interes, precum și cu privire la drepturile și obligațiile deținătorilor de titluri de interes.

### **II. 2. Analiză privind listarea pe o piață din alt stat membru, prin intermediul titlurilor de interes, a acțiunilor admise la tranzacționare pe o piață reglementată din România**

Analiza este efectuată pe baza datelor la care are acces ASF și este structurată pe următoarele tematici principale:

- Dezvoltări recente ale pieței de capital;
- Accesul altor depozitari la sistemul Depozitarului Central;
- Evoluția lichidității BVB (2015)
- Experiențe recente privind listarea pe piețe externe prin intermediul GDR-urilor;

- Fonduri străine listate la Bursa de Valori din Londra (VAN vs Capitalizare);
- Obținerea statutului de piață emergentă (criterii MSCI);
- Bursele străine și companiile românești.

## 1. Dezvoltări ale pieței de capital (trimestrul IV 2014 – trimestrul I 2015)

În perioada octombrie 2014 – martie 2015, piața de capital din România a implementat o serie de măsuri cu obiectivul de creștere a lichidității și de deschidere față de investitorii străini, astfel:

- ✓ **1 octombrie 2014 (BVB + decizie ASF)** – Reducerea comisioanelor pentru tranzacționarea instrumentelor financiare.
- ✓ **1 octombrie 2014 (BVB)** – Stimulente pentru Market Makeri, printre care:
  - a. acordarea unui discount de până la 50% din comisioanele de tranzacționare;
  - b. instituirea calității de market maker al emitentului;
  - c. distribuirea către market makeri a unei cote din veniturile BVB.
- ✓ **6 octombrie 2014 (BVB + DC + aprobare ASF)** – Separarea platformei de tranzacționare (BVB) de cea utilizată pentru operațiuni post tranzacționare (DC), însoțită de reducerea perioadei de decontare la T+2 (de la T+3);
- ✓ **10 noiembrie 2014 (BVB + aprobare ASF)** – Intrarea în vigoare a unor modificări ale reglementărilor BVB referitoare la emitenți, astfel:
  - a. emitenții pot să transmită comunicate/rapoarte curente și în timpul sesiunii de tranzacționare;
  - b. instrumentele financiare nu vor mai fi suspendate de la tranzacționare în ziua derulării AGA emitentului;
  - c. înlocuirea categoriilor 1, 2 și 3 pentru acțiuni, cu categoriile Premium și Standard
  - d. prevederi noi în ceea ce privește aplicarea Codului de Governanță Corporativă, iar noul Cod de Governanță Corporativă al BVB va intra în vigoare cel mai probabil la începutul anului 2015.
- ✓ **25 noiembrie 2014 (MSCI)** – Morgan Stanley Capital Internațional a inclus acțiunile Electrica S.A în cadrul indicelui MSCI Frontier Markets (indicele cuprinde 127 de acțiuni din 24 de țări). Înainte de introducerea acestor acțiuni, în cadrul indicelui mai erau incluse doar patru acțiuni românești (Banca Transilvania, BRD - Groupe Societe Generale, OMV Petrom și Romgaz). Din familia de indici MSCI, companii românești se mai regăsesc în „MSCI Frontier Markets IMI” (7 companii, cele din indicele standard plus Nuclearelectrica, Transelectrica și Transgaz) și în „MSCI Frontier Markets 100” (5 companii, cele din indicele standard plus Transgaz).
- ✓ **2 decembrie 2014 (BVB + aprobare ASF)** – Utilizarea unei singure piețe de ordine pentru tranzacționarea acțiunilor, prin eliminarea pieței ODD Lot;
- ✓ **5 decembrie 2014 (BVB-ATS)** – Lansarea la tranzacționare pe secțiunea internațională a ATS-ului BVB a 4 noi companii germane (Commerzbank AG, Continental AG, Deutsche Lufthansa AG și Deutsche Post AG). Prin această decizie s-a ajuns ca la BVB, în această secțiune, să fie tranzacționate 26 de acțiuni listate pe piețe străine;
- ✓ **17 decembrie 2014 (BVB + aprobare ASF)** – Îmbunătățirea mecanismelor de tranzacționare prin tranzații în faza de „Tranzacționare la Închidere” chiar și pentru acțiuni pentru care nu a fost stabilit un preț în faza de licitație la Închidere, ordine cross, ordine Fill And Kill / Fill Or Kill, ordine Immediate or Cancel și, de asemenea, noi termene de valabilitate ale ordinelor corelate cu fazele pieței astfel: Valid For Opening (VFO), Valid For Closing (VFC) sau Valid For Auction (VFA).

- ✓ **12 ianuarie 2015 (BVB)** – Se utilizează o singură piață principală și o singură piață Deal pentru toate acțiunile;
- ✓ **22 ianuarie 2015 (BVB-ATS+ aprobare ASF)** – A fost introdusă, pentru prima dată, instituția Consultanților Autorizați. Consultantul Autorizat este o persoană juridică ce își asumă rolul de a oferi sprijin pentru emitenți înaintea debutului și în timpul procesului de listare, precum și cu privire la cerințele de raportare și transparență aplicabile după debutul emitentului. Până la sfârșitul lunii ianuarie au fost autorizați de BVB 27 de consultanți.
- ✓ **11 februarie 2015 (Ministerul Finanțelor)** - Prima înregistrare fiscală directă în România de către un investitor nerezident, a unui fond de investiții din Polonia – Quercus TFI, care a optat pentru înregistrare directă, fără împuternicit sau reprezentant fiscal. Prin aceasta, investitorii nerezidenți pot utiliza un proces testat în vederea înregistrării fiscale inițiale sau pot opta pentru îndeplinirea obligațiilor fiscale direct în România, în cazul în care sunt deja înregistrați fiscal.
- ✓ **23 februarie 2015 (BVB+ aprobare ASF)** – S-a implementat un nou model de tranzacționare, denumit „modelul de licitație”, care este aplicat pentru 24 de acțiuni tranzacționate pe piața reglementată, selectate conform criteriilor definite de BVB;
- ✓ **25 februarie 2015 (BVB-ATS + aprobare ASF)** – Rebranduirea Sistemului Alternativ de Tranzacționare lansat în 2012 sub denumirea de AeRO, piața dedicată IMM-urilor și start-up-urilor. Delivery Solutions și Carpathia Capital sunt companiile care au inaugurat AeRO, listându-se în ziua lansării acestei piețe.
- ✓ **2 martie 2015 (DC)** - Tranzacțiile de la BVB sunt decontate în două cicluri nete de decontare zilnice, față de un ciclu, cum era anterior. Implementarea noului model de decontare:
  - a. crește eficiența procesului de decontare,
  - b. reduce riscurile aferente tranzacțiilor și,
  - c. extinde posibilitatea executării tranzacțiilor intraday, inclusiv a celor decontate turnaround, pentru clienții finali care operează prin custozi.
- ✓ **18 martie 2015 (BVB)** – Firma de investiții Concorde Securities din Ungaria devine participant la sistemul de tranzacționare al BVB pentru piața reglementată la vedere.

**25 martie 2015 (ASF)** – Emiterea Regulamentului nr. 4/2015 pentru modificarea și completarea Regulamentului CNVM nr.13/2005 și pentru modificarea alin. (1) al art. 9 din Regulamentul CNVM nr.5/2010 prin care au fost introduse prevederi care să faciliteze interconexiunea depozitarului central cu depozitari centrali din alte state membre și implicit listarea duală a unor valori mobiliare admise la tranzacționare pe o piață reglementată din România. Față de aceste implementări mai trebuie amintit faptul că, în ultimele 6 luni, au fost organizate mai multe evenimente pentru promovarea pieței de capital, atât în România, cât și în străinătate, iar la aceste evenimente emitentii au avut o prezență constantă, activă și relevantă pentru promovarea pieței. În cadrul acestor evenimente, actorii din piață (emitenți, intermediari, BVB și firme de consultanță), instituțiile guvernamentale și ASF au primit mai multe semnale încurajatoare și propuneri de soluții pentru dezvoltarea și deschiderea pieței de capital românești față de investitorii străini.

Cu toate că dezvoltările din ultima perioadă relevă o preocupare intensă și activă a BVB, DC și ASF pentru dezvoltarea pieței de capital, considerăm că mai sunt necesare demersuri în privința aportului investitorilor străini la tranzacțiile cu acțiunile românești.

## **2. Accesul altor depozitari la sistemul Depozitarului Central**

Ca urmare a intrării în vigoare a Regulamentului UE nr.909/2014 și luând în considerare apropierea termenului pentru aplicarea prevederilor acestuia de către Depozitarul Central, ASF a modificat recent reglementările privind legăturile transfrontaliere cu depozitarii centrali din România, în sensul

deschiderii acestora față de accesul direct al altor depozitari la instrumentele românești. Conexiunile altor depozitari sunt de natură să faciliteze dubla listare a companiilor ale căror acțiuni sunt tranzacționate pe piețele reglementate din România.

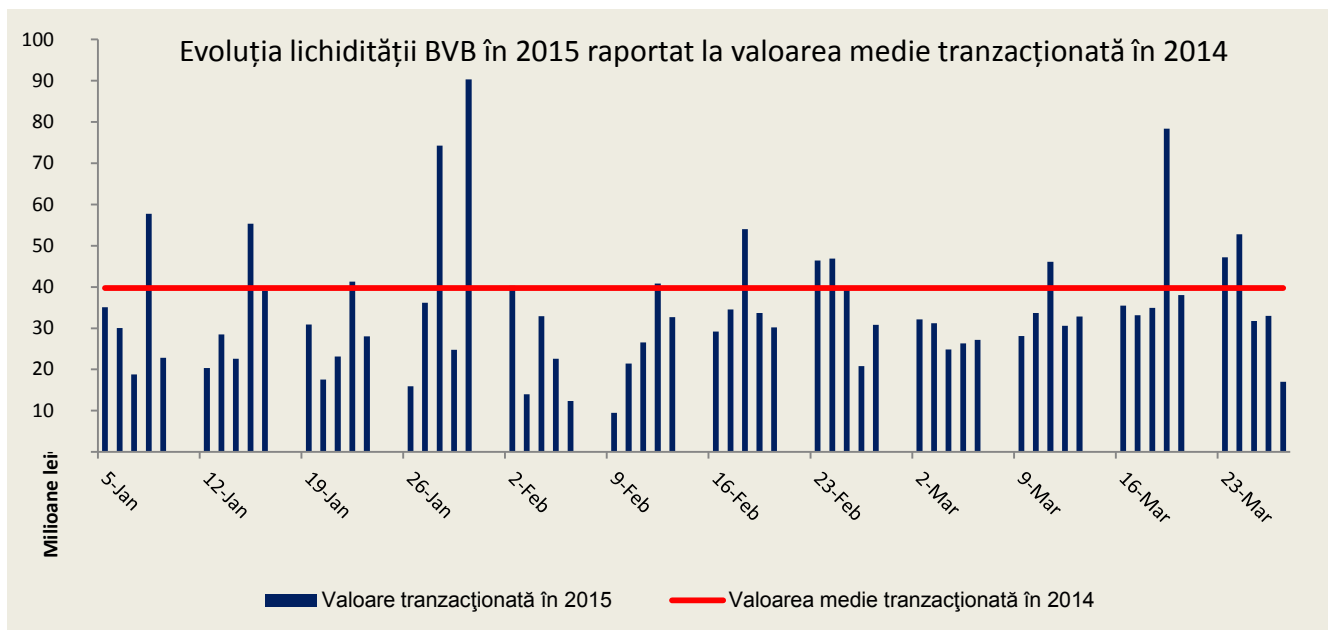
Totodată, în această perioadă, Depozitarul Central efectuează demersurile pentru finalizarea testelor și depunerea documentației complete astfel încât, în data de 20 mai 2015, Consiliul Guvernatorilor Băncii Centrale Europene să decidă acceptarea Depozitarului Central să poată efectua operațiunile în platforma T2S începând cu 22 iunie 2015 (conform angajamentului de aderare în primul val). Printre elementele importante care sunt luate în considerare în acest demers menționăm cerințele prevăzute în criteriile 3 și 4 pentru aderarea Depozitarului Central la Platforma Target2 Securities. Aceste criterii se referă la următoarele:

- ***criteriul 3:*** Depozitarul Central confirmă ***angajamentul de a pune la dispoziția oricărui participant sau alt depozitar, la cererea acestora, toate instrumentele pentru care există un ISIN.*** Aceasta punere la dispoziție a instrumentelor trebuie să fie fără costuri suplimentare și fără întârziere, cu respectarea cadrului de reglementare național relevant și a contractului dintre părți, iar contractul nu trebuie să impună condiții nerezonabile.
- ***criteriul 4:*** Depozitarul Central confirmă ***angajamentul în calitate de „depozitar al emitentului” că oferă oricărui „depozitar investitor” acces nediscriminatoriu la serviciile sale,*** iar accesul este bazat pe aceleași condiții ca cele prevăzute pentru oricare alt participant standard la piața internă.

Aplicarea prevederilor Regulamentului UE nr.909/2014 și respectarea angajamentelor pe care și le-a asumat Depozitarul Central în calitate de „depozitar al emitentului” sunt esențiale în demersurile privind deschiderea instrumentelor emise în România în raport cu operațiunile de registru și cu cele de decontare efectuate în sisteme de decontare din alte state, în special în privința accesului altor depozitari la operațiuni de decontare a tranzacțiilor cu acțiuni românești.

### **3. Evoluția lichidității BVB (2015)**

Comparând lichiditatea medie zilnică a tranzacțiilor din anul 2015 cu cea aferentă anului 2014 (după eliminarea influenței tranzacțiilor din cadrul ofertelor publice) se constată o scădere de circa 14,9%.



Sursa: BVB, calcule ASF

Lichiditatea mai redusă din 2015 comparativ cu 2014 nu pare a fi rezultatul unei perioade anume care, doar accidental sau conjunctural a fost caracterizată de tranzacții cu valoare mai redusă. Graficul de mai sus arată că în mod uzual, în circa 70% din zilele de tranzacționare de anul acesta valoarea tranzacțiilor a fost mai redusă decât media zilnică din 2014.

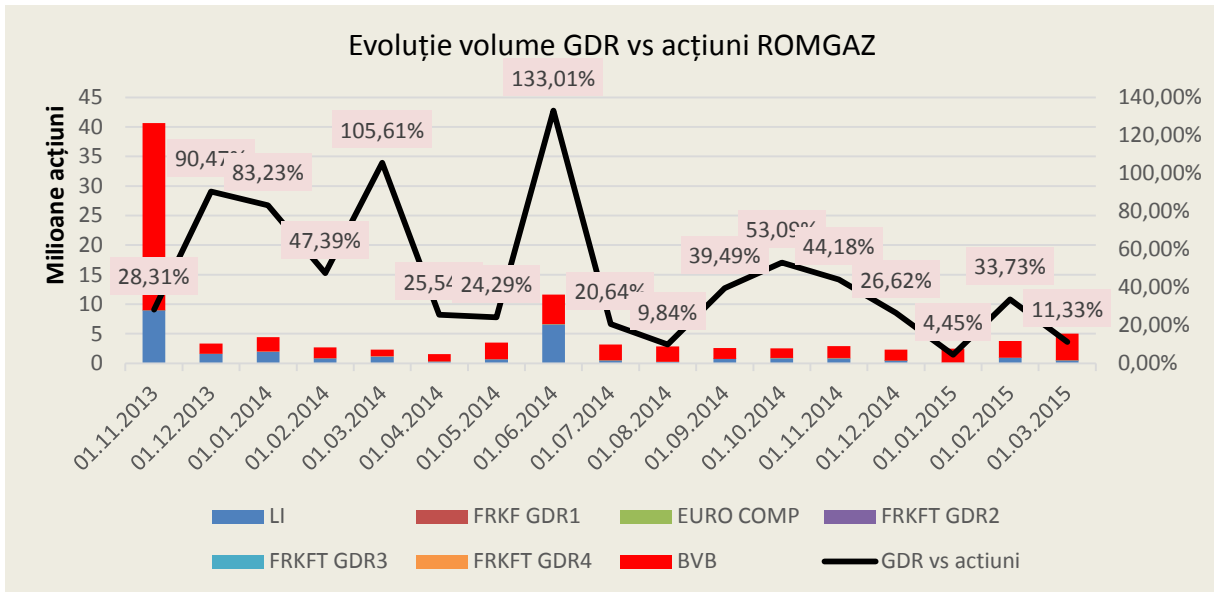
Pentru a stimula creșterea lichidității măsurile care au fost luate până acum de A.S.F. trebuie continuate de industrie (ex. noi listări, creșteri de free-float la cele existente, diversificări sectoriale etc.). Acestea pot fi susținute inclusiv de acțiuni cu efect indirect asupra lichidității burselor, cum ar fi atragerea de noi investitori străini (care nu pot accesa direct România din cauza statutului de piață de frontieră) prin crearea cadrului legislativ necesar astfel încât companiile românești să se poată tranzacționa și prin GDR-uri și DI-uri.

#### 4. Experiențe recente privind listarea pe piețe externe prin intermediul GDR-urilor

Romgaz a fost prima companie românească listată în noiembrie 2013 pe London Stock Exchange prin GDR-uri, urmată de Electrica în iulie 2014. Ambele companii sunt în topul primelor 10 societăți după lichiditatea pe BVB.

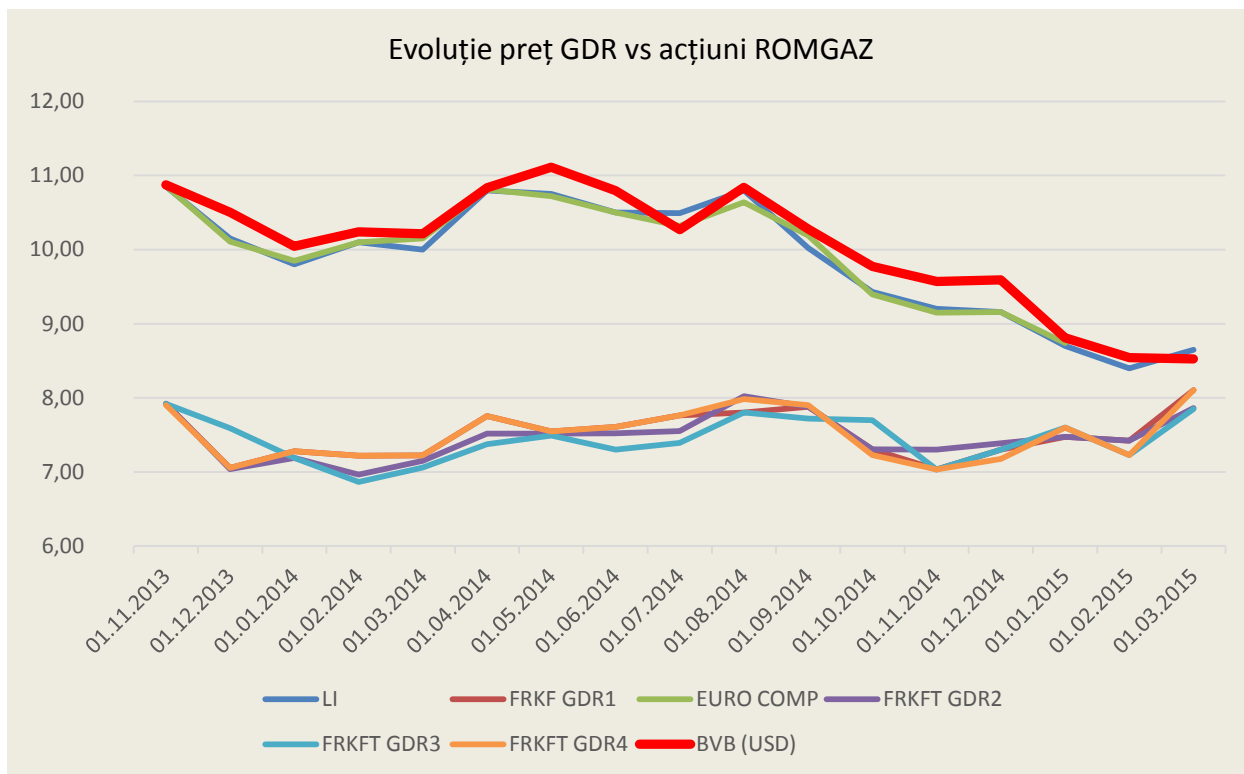
**Compania Romgaz** se tranzacționează în paralel pe mai multe burse și platforme de tranzacționare prin intermediul GDR-urilor. Cea mai importantă piață pe care se tranzacționează GDR-urile Romgaz este London International. Volumul de acțiuni Romgaz tranzacționat la BVB în perioada noiembrie 2013 – martie 2015 a fost de 70.195.692 acțiuni, în timp ce volumul însumat al acțiunilor corespunzătoare GDR-urilor Romgaz tranzacționate pe principalele burse unde aceste instrumente sunt listate a fost de 27.621.112 acțiuni, **reprezentând 39% din volumul tranzacționat la BVB**. Comparativ cu trimestrul IV 2014, în trimestrul I 2015 a avut loc o scădere a volumului tranzacționat

pe piețe externe raportat la volumul cu acțiuni la BVB de la 53%, 44% și 27%, la valori de 4%, 34% și 12%. În același interval de timp volumul tranzacționat pe BVB în trimestrul I 2015 a crescut cu 76% față de trimestrul anterior, iar volumul tranzacționat pe piețele străine a scăzut cu 30% în trimestrul I 2015, față de trimestrul anterior.



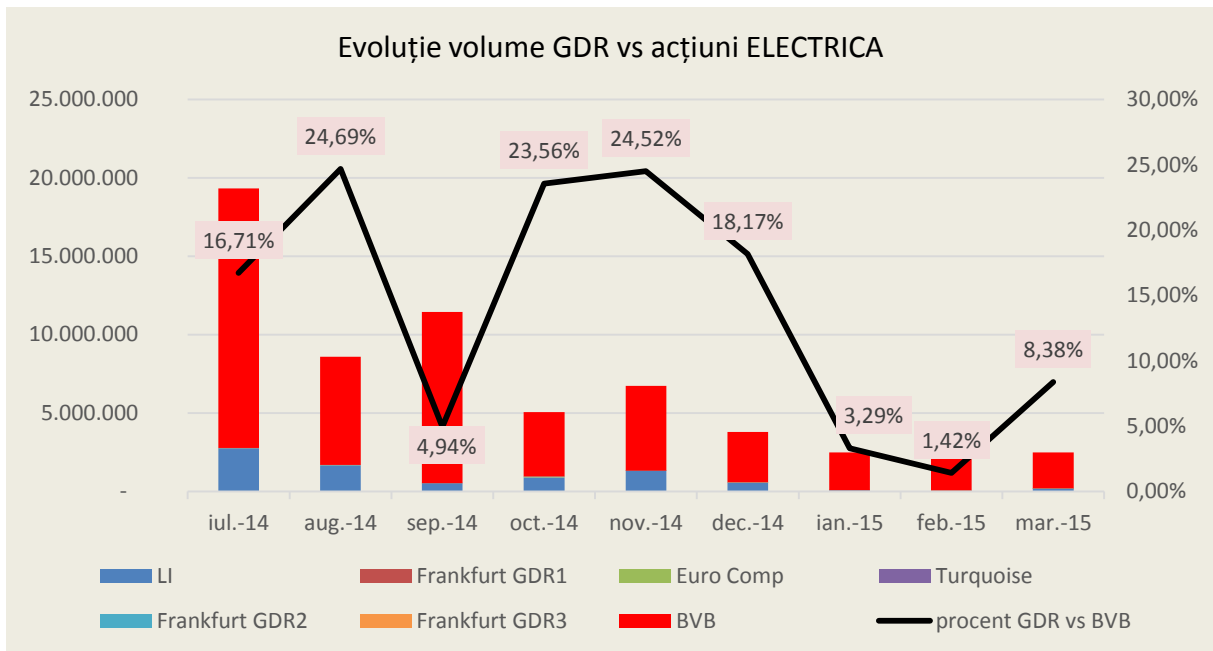
Sursa: Bloomberg

În ceea ce privește evoluția prețurilor acțiunilor Romgaz comparativ cu prețurile GDR având ca suport aceste acțiuni se confirmă existența unui grad mare de corelare între acestea, chiar dacă în cotațiile GDR există diferențe sesibile între burse. Un comportament aparte fiind dat de faptul că prețul GDR-urilor de la Frankfurt sunt sensibil mai mici decât cele tranzacționate la Londra.



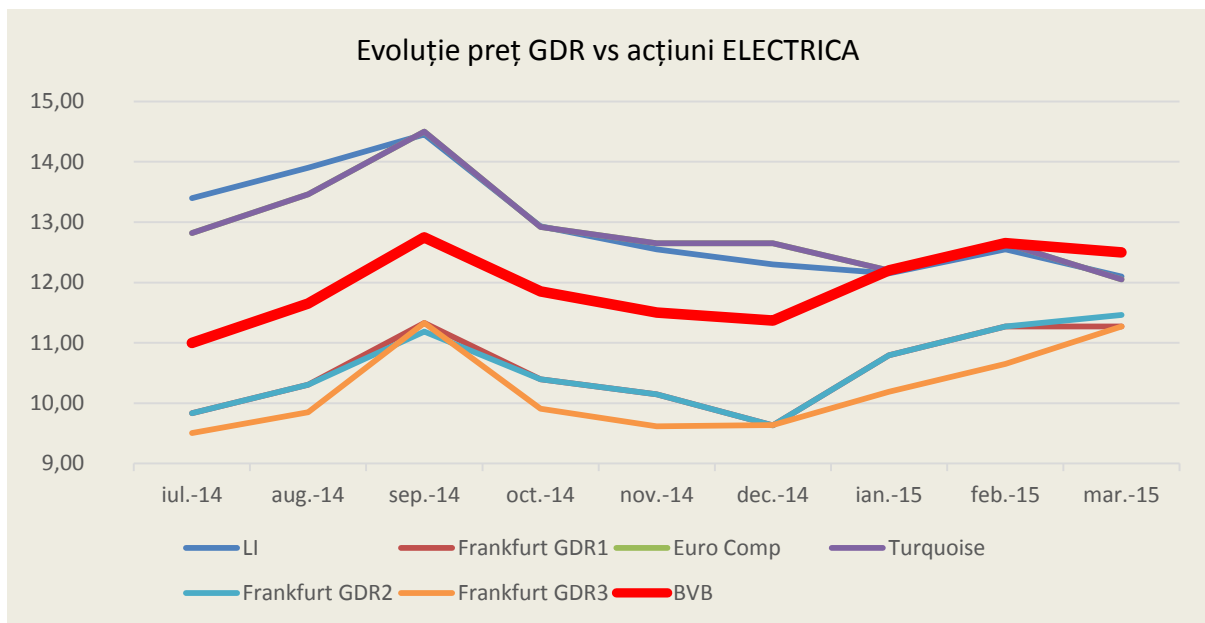
Sursa: Bloomberg

**Și compania ELECTRICA** se tranzacționează în paralel pe mai multe burse și platforme de tranzacționare prin intermediul GDR-urilor. Cea mai importantă piață pe care se tranzacționează GDR-urile Electrica este tot London International. Volumul de acțiuni Electrica tranzacționat la BVB în perioada iulie 2014 – martie 2015 a fost de 55.606.814 acțiuni, în timp ce volumul însumat al acțiunilor corespunzătoare GDR-urilor Electrica tranzacționate pe principalele burse unde aceste instrumente sunt listate a fost de 8.204.299 acțiuni, **reprezentând 15% din volumul de acțiuni tranzacționate la BVB**. Comparativ cu trimestrul IV 2014, în trimestrul I 2015 a avut loc o scădere a volumului tranzacționat pe piețe externe raportat la volumul cu acțiuni la BVB de la 24%, 25% și 18%, la valori de 3%, 2% și 8%. În același interval de timp volumul tranzacționat pe BVB în trimestrul I 2015 a scăzut cu 33% față de trimestrul anterior, iar volumul tranzacționat pe piețele străine a scăzut cu 89 % în trimestrul I 2015, față de trimestrul anterior.



Sursa: Bloomberg

Și în ceea ce privește evoluția prețurilor acțiunilor ELECTRICA comparativ cu prețurile GDR având ca suport aceste acțiuni se confirmă tendința de convergență a prețurilor spre un grad mare de corelare între acestea, chiar dacă în cotațiile GDR există diferențe sesibile între burse.



Sursa: Bloomberg



Singurele listări de GDR-uri cu active suport acțiuni românești au fost realizate la Londra, concomitent cu listarea acțiunilor la BVB. După listarea la Londra, certificatele de depozit au fost disponibile la tranzacționare și pe sisteme alternative (fără să fie necesar acordul emitentului), iar volumul tranzacțiilor pe toate piețele străine raportat la volumul de acțiuni tranzacționate la BVB, a reprezentat 39% în cazul Romgaz și 15% în cazul Electrica, cu tendință evidentă de scădere în primul trimestrul al anului 2015, față de celelalte trimestre anterioare.

Evoluția comparativă a prețurilor acțiunilor și a GDR-urilor a creat oportunități de arbitraj între BVB și Londra. Din analiza graficelor de mai sus se poate extrage concluzia că, în perioadele în care diferențele de preț BVB-Londra erau mai mari, operațiunile de arbitraj au generat volume pe ambele piețe.

## 5. Fonduri străine listate la Bursa de Valori din Londra (Capitalizare vs VAN)

Pe segmentul „Specialist Fund Market” de la bursa din Londra sunt listate 24 de fonduri și pentru a avea o imagine asupra raportului Capitalizare/Valoarea Activului Net al acestora au fost analizate primele 11 fonduri din perspectiva capitalizării pentru care au fost disponibile date. Conform acestor informații 3 fonduri se tranzacționează cu primă și 8 cu discount, cel mai mare discount este de 37%, cea mai mare primă este 232%, iar majoritatea discounturilor au valori cuprinse între 14 și 16%. Pe acest segment sunt tranzacționate fonduri din mai multe state, iar cea mai mare capitalizare a unui fond este de 714 mil. GBP. Tabelul de mai jos prezintă valoarea capitalizării și a raportului Capitalizare/VAN la data de 28 februarie 2015.

Denumire companie	Țara	Capitalizare (mil £)	Capitalizare/VAN: Primă / Discount
HARBOURVEST GLOBAL PRIVATE EQUITY	GG (Guernsey)	713.54	-16%
NB PRIVATE EQUITY PARTNERS LTD	GG (Guernsey)	425.61	-14%
BLUE CAPITAL GLOBAL REINSURANCE FD	BM (Bermuda)	284.70	-4%
JZ CAPITAL PARTNERS LTD	GG (Guernsey)	265.60	-37%
BLACKSTONE / GSO LOAN FINANCING LTD	JE (Jersey)	217.30	-15%
CATCO REINSURANCE OPPORTUNITIES FD	BM (Bermuda)	203.01	-1%
NB DISTRESSED DEBT INV FD LTD	GG (Guernsey)	143.21	61%
CHENAVARI CAPITAL SOLUTIONS LTD	GG (Guernsey)	134.21	4%
MARWYN VALUE INVESTORS LTD	KY (Cayman Islands)	127.99	-26%
AFRICA OPPORTUNITY FUND LTD	KY (Cayman Islands)	85.90	232%
ALTUS RESOURCE CAPITAL LTD	GG (Guernsey)	23.24	-4%

Sursa: Bloomberg, calcule ASF

Fondurile cu cea mai mare capitalizare listate pe segmentul „Specialist Fund Market” se tranzacționează cu discounturi între 4 și 16%, în timp ce pe Bursa de Valori București discounturile pentru fondurile închise listate, cele 5 SIF-uri și FP, sunt între 27% și 56%.

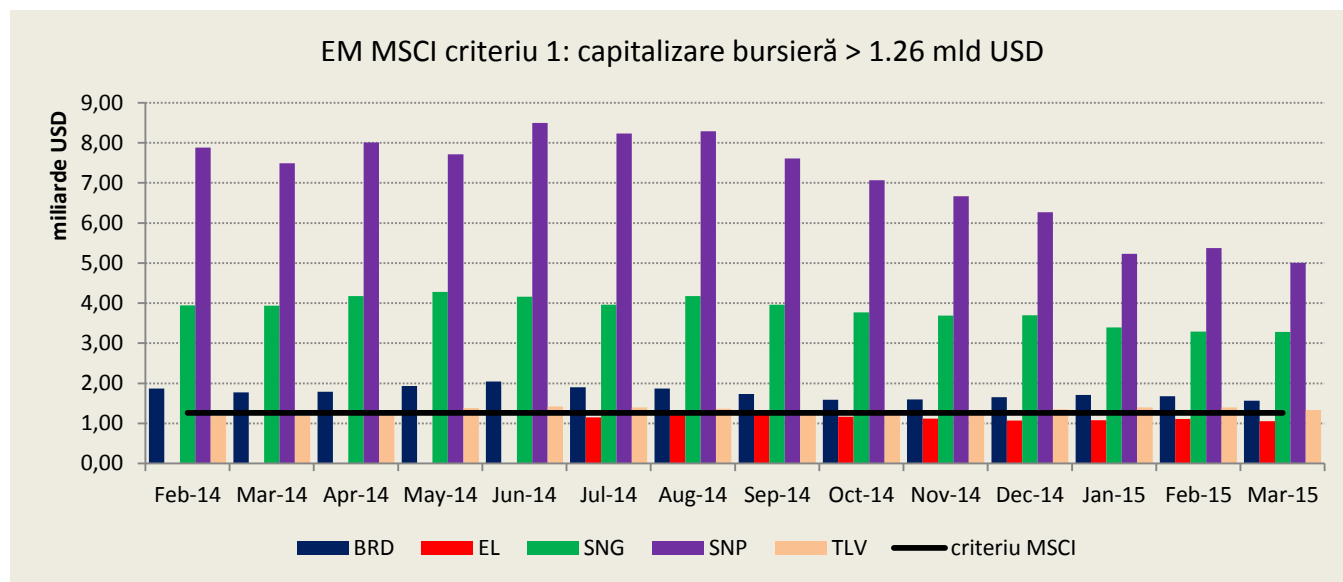
## 6. Obținerea statutului de piață emergentă (criterii MSCI)

Pentru încadrarea pieței de capital din România în categoria piețelor emergente, conform criteriilor MSCI, trebuie îndeplinite următoarele **condiții de natură cantitativă pentru cel puțin trei companii** (SIF-urile și FP nu sunt eligibile) astfel:

- Capitalizarea totală: peste 1.260 mUSD;
- Capitalizare free-float: peste 630 mUSD;
- ATVR (turnover vs free-float): peste 15%.

Menționăm faptul că indicatorul ATVR se calculează prin luarea în considerare a tranzacțiilor încheiate pe toate piețele unde se tranzacționează respectivele acțiuni<sup>1</sup>, prin includerea și a tranzacțiilor cu certificatele de depozit care au ca active suport acțiunile românești.

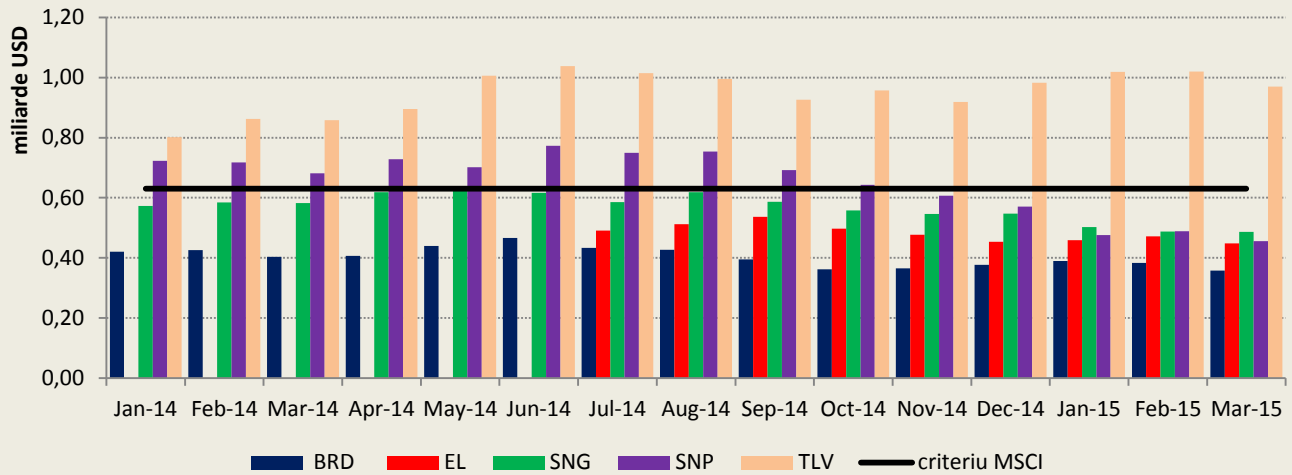
Banca Transilvania, Romgaz, OMV Petrom, Electrica și BRD sunt în topurile săptămânale ale celor mai tranzacționați emitenți pe Bursa de Valori București și sunt candidați la îndeplinirea criteriilor MSCI pentru clasificarea ca piață emergentă:



Sursa: BVB, calcule ASF

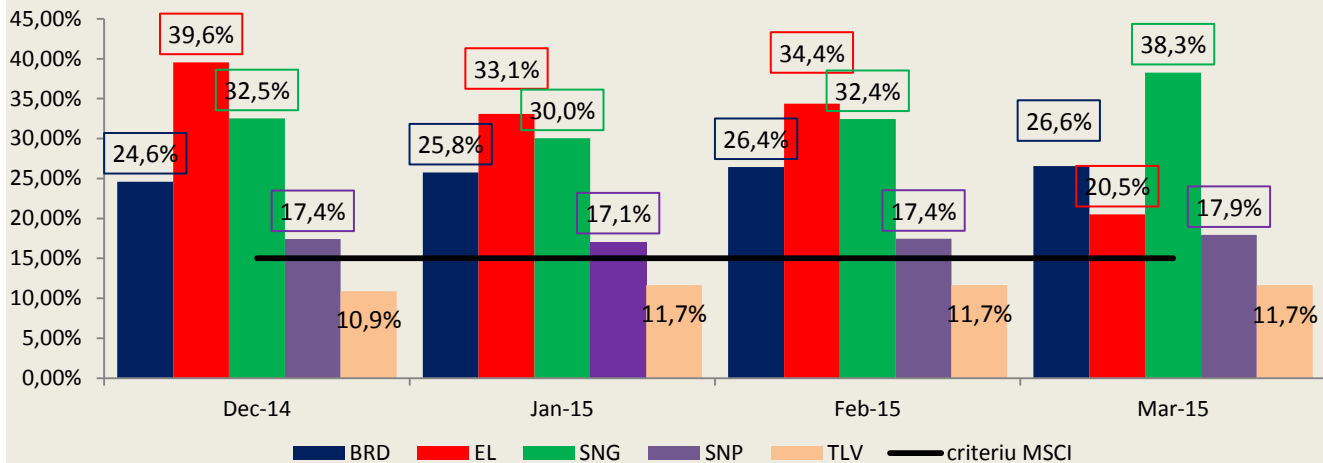
<sup>1</sup> Notă: Calculele ATVR din prezenta analiză au luat în considerare doar tranzacțiile de la BVB

### EM MSCI criteriu 2: capitalizare bursieră free float > 0.63 mld USD



Sursa: BVB, calcule ASF

### EM MSCI criteriu 3: ATVR > 15%



Sursa: BVB, calcule ASF

În contextul global, considerăm că listarea pe o piață din alt stat membru, prin intermediul titlurilor de interes, a acțiunilor admise la tranzacționare pe o piață reglementată din România poate aduce beneficii suplimentare Bursei de Valori București: creșterea vizibilității emitenților și a gradului de acoperire a companiilor românești de către analiști, îmbunătățirea raportului preț/activ net în cazul fondurilor de investiții listate, toate acestea putând determina în mod indirect îmbunătățirea lichidității pe piața locală.

Obiectivul de obținere a statutului de piață emergentă de către piața de capital din România, asumat și de ASF, poate fi atins dacă sunt îndeplinite mai multe criterii, iar relevante sunt cele de natură cantitativă (capitalizare totală, capitalizare free-float, raportul valoarea tranzacțiilor vs capitalizare free-

float). Aceste criterii cantitative sunt aplicate companiilor listate la BVB, dar nu sunt eligibile companiile de natura fondurilor care au active constituite din acțiuni listate. Prin urmare, eforturile trebuie concentrate, în primul rând, pe creșterea capitalizării free-floatului și a valorii tranzacțiilor cu acțiunile companiilor.

Demersurile emitenților din România pentru dubla listare sunt posibile pe orice bursă din UE, datorită modificării reglementărilor privind legăturilor transfrontaliere cu Depozitarul Central, cu excepția listării la cea mai mare bursă de acțiuni din Europa (London Stock Exchange), unde accesul este imposibil în lipsa existenței cadrului legal privind listarea prin intermediul titlurilor de interes.

### **III. Prevederile proiectului de act normativ**

*Proiectul de Regulament privind listarea pe o piață din alt stat membru, prin intermediul titlurilor de interes, a acțiunilor admise la tranzacționare pe o piață reglementată din România vizează, în principal, aspecte legate de:*

- evidența în sistemul depozitarului central a acțiunilor reprezentate, în sistemul de compensare-decontare guvernat de legislația dintr-un stat membru, prin titluri de interes. Cu titlu de exemplu acestea sunt:

- Acțiunile reprezentate în sistemul de compensare-decontare guvernat de legislația unui stat membru, prin titluri de interes vor fi înregistrate, într-un cont global special deschis pe numele emitentului de titluri de interes și pe seama deținătorilor de titluri de interes în sistemul depozitarului central, dacă emitentul titlurilor de interes este un participant la sistemul acestuia sau, după caz, în sistemul unui participant al depozitarului central al cărui client este emitentul titlurilor de interes, distinct de orice alt cont în care sunt înregistrate dețineri de acțiuni care nu sunt reprezentate prin titluri de interes.

- Prevederile art. 51 alin. (1) lit. b) și art. 53 alin. (1) din Regulamentul nr. 13/2005 privind autorizarea și funcționarea depozitarului central, caselor de compensare și contrapărților centrale, aprobat prin Ordinul Comisiei Naționale a Valorilor Mobiliare nr. 60/2005, cu modificările și completările ulterioare, nu sunt aplicabile în situația în care participantul la depozitarul central deschide un cont în numele emitentului de titluri de interes și pe seama deținătorilor de titluri de interes, în care sunt înregistrate și indisponibilizate acțiunile reprezentate, în sistemul de compensare-decontare guvernat de legislația unui stat membru, prin respectivele titluri de interes.

- În cazul contului global special în care sunt evidențiate acțiunile reprezentate prin titluri de interes, menționat la art. 3 alin. (1), obligația de raportare efectuată conform prevederilor art. 146 alin. (6) și (7) din Legea nr. 297/2004 este îndeplinită prin furnizarea către depozitarul central a informațiilor privind emitentul titlurilor de interes.

- drepturi și obligații aferente acțiunilor, cu ar fi, de exemplu:

- drepturile și obligațiile aferente acțiunilor reprezentate, în sistemul de compensare-decontare guvernat de legislația unui stat membru, prin titluri de interes, revin deținătorilor titlurilor de interes. Emitentul de titluri de interes va acționa exclusiv în baza instrucțiunilor date de către

deținătorii de titluri de interes și numai în limita acestora și facilitează primirea și exercitarea de către deținătorii de titluri de interes a drepturilor aferente acțiunilor corespunzătoare respectivelor titluri de interes, în conformitate cu și în condițiile prevederilor din documentele de emisiune a titlurilor de interes și din prezentul regulament.

- Deținătorul titlurilor de interes are obligația de a informa cu privire la atingerea, depășirea sau scăderea sub pragurile prevăzute la art. 116 alin. (1) din Regulamentul nr. 1/2006, cu modificările și completările ulterioare, în mod concomitent, emitentul acțiunilor reprezentate prin respectivele titluri de interes, A.S.F. și piața reglementată pe care se tranzacționează acțiunile, în termenul prevăzut la art. 116 alin. (1) din Regulamentul nr. 1/2006, cu modificările și completările ulterioare.

- Prevederile art. 203 din Legea nr. 297/2004 se aplică în mod corespunzător și în cazul deținătorilor de titluri de interes, cu luarea în considerare a numărului de acțiuni deținute de aceștia, inclusiv a celor reprezentate prin titluri de interes.

- Emitentul titlurilor de interes în numele căruia sunt înregistrate acțiunile reprezentate prin respectivele titluri de interes are calitatea de acționar în înțelesul și în vederea aplicării Regulamentului nr. 6/2009 privind exercitarea anumitor drepturi ale acționarilor în cadrul adunărilor generale ale societăților comerciale, cu modificările și completările ulterioare, denumit în continuare *Regulamentul nr. 6/2009*.

- Emitentul acțiunilor plătește dividendele emitentului de titluri de interes proporțional cu deținerile acestuia la data de înregistrare stabilită de adunarea generală a acționarilor care a aprobat distribuirea respectivelor dividende, în aceleași condiții și cu respectarea aceleiași proceduri ca și în cazul celorlalți acționari. Emitentul de titluri de interes este responsabil integral pentru ca sumele rezultând în urma plății dividendelor astfel primite să revină deținătorilor de titluri de interes, proporțional cu deținerile acestora la data de înregistrare stabilită de adunarea generală a acționarilor care a aprobat distribuirea respectivelor dividende.

Regula prevăzută la alin. (1) se aplică în cazul tuturor evenimentelor corporative în legătură cu acțiunile reprezentate prin titluri de interes.

#### **IV. Concluzii finale:**

1. Mai sunt necesare demersuri în privința aportului investitorilor străini la tranzacțiile cu acțiunile românești;
2. Listarea indirectă a acțiunilor Romgaz și Electrica la mai multe burse, prin intermediul GDR-urilor nu a afectat lichiditatea BVB. Totodată acest fapt a creat oportunități de arbitraj cu impact pozitiv asupra pieței principale;
3. Reglementările privind legăturile transfrontaliere cu Depozitarul Central permit listarea duală pe alte piețe;
4. Eforturile pentru obținerea statutului de piață emergentă trebuie concentrate, în primul rând, pe creșterea capitalizării free-floatului și a valorii tranzacțiilor cu acțiunile companiilor, altele decât fondurile închise de investitii;
5. Măsurile pentru creșterea lichidității pot fi susținute inclusiv de acțiuni cu efect indirect asupra lichidității bursei, cum ar fi atragerea de noi investitori străini (care nu pot accesa direct România din cauza statutului de piață de frontieră) prin crearea cadrului legislativ necesar astfel încât companiile românești să se poată tranzacționa și prin GDR-uri și DI-uri;

6. Demersurile emitenților din România pentru dubla listare sunt posibile pe orice bursă din UE, cu excepția listării la cea mai mare bursă de acțiuni din Europa (London Stock Exchange), unde accesul este imposibil în lipsa existenței cadrului legal privind listarea prin intermediul titlurilor de interes.

**Direcția Strategie și Stabilitate Financiară**

**Direcția Reglementare-Autorizare**