



Către: Andrian GAVRILIȚĂ
Ministrul Finanțelor

Copie: Dumitru BUDIANȘCHI
Președinte al Consiliului de administrație al Comisiei Naționale a Pieței Financiare

Nr. 72 din 2 iunie 2026

Ref.: Aviz repetat la proiectul de lege pentru modificarea unor acte normative (aspecte conexe instituirii structurilor de acțiuni cu drepturi de vot multiple și facilitării exercitării drepturilor acționarilor)

Stimate Domnule Ministru,

Vă salutăm din numele Asociației Patronale „Camera de Comerț Americană din Moldova („AmCham Moldova”).

Prin prezenta, supunem atenției Dumneavoastră comentariile suplimentare AmCham Moldova asupra proiectului de lege pentru modificarea unor acte normative (aspecte conexe instituirii structurilor de acțiuni cu drepturi de vot multiple și facilitării exercitării drepturilor acționarilor). Formulăm aceste argumente suplimentare ca reacție la poziția autorilor de respingere a propunerilor transmise anterior prin intermediul scrisorii nr. 52 din 28 aprilie 2026 în procedura de avizare (**anexă**).

Vă mulțumim pentru colaborare.

Cu respect,

Mila Malairău
Director Executiv
A.P. „Camera de Comerț Americană din Moldova”

Persoană responsabilă: Victor Baci, victorbaci@amcham.md.

ANEXĂ

Art.	Propunere inițială	Poziția autorilor proiectului	Argumente suplimentare
Art. 10	La pct. 4 din proiect, la art. 10 alin. (3) se propune fie excluderea acestei obligații (întocmirea listei persoanelor afiliate ale societății), fie impunerea acesteia doar pentru societățile ale căror acțiuni sunt admise spre tranzacționare pe o piață reglementată. Asemenea obligație: • nu este prevăzută de actele comunitare; • încalcă principiile prelucrării datelor cu caracter personal (principiul limitării legate de scop și principiul reducerii la minim a datelor), stabilite la art. 5 al Legii nr. 195/2024; crește, în mod nejustificat, povara administrativă asupra mediului de afaceri.	Nu se acceptă Legea privind societățile pe acțiuni prevede, pe întreg parcursul său, aplicarea normelor în raport cu persoanele afiliate societății, indiferent de tipologia acesteia (de exemplu, în materia tranzacțiilor de proporții și a tranzacțiilor cu conflict de interese). Totodată, la reglementarea drepturilor și obligațiilor acționarilor, legea operează inclusiv prin raportare la acționar și persoanele cu care acesta acționează concertat. Din această perspectivă, pentru a asigura și putea demonstra respectarea cerințelor legale, societatea pe acțiuni trebuie să țină o asemenea evidență, însă, potrivit proiectului, fără obligația de raportare continuă către CNPF, ci doar la solicitarea acesteia, în cadrul unor proceduri administrative inițiate. Raportarea și prezentarea acestei liste către CNPF, în corelare cu art. 126¹ din Legea nr. 171/2012 privind piața de capital, este obligatorie doar pentru EIP și pentru societățile admise în cadrul unui MTF. Această obligație este justificată și reglementată în contextul actelor Uniunii Europene privind abuzul de piață, din perspectiva identificării activității concertate și prevenirii manipulării pieței, reprezentând un instrument necesar	La art. 10, este obligația persoanei interesate în încheierea unei tranzacții de către societate, care participă la luarea de către societate a deciziei privind încheierea tranzacției respective, să declare interesul său înainte de dezbateră chestiunii respective și să se abțină de la participarea la luarea deciziei respective. Societatea nu răspunde pentru faptul că persoana respectivă nu își respectă asemenea obligație. De aceea, întocmirea și actualizarea unei asemenea liste de către societate nu este justificată, cel puțin în cazul societăților ale căror acțiuni nu sunt tranzacționate pe o piață reglementată. Normele europene la care fac trimitere autorii vizează doar societățile ale căror acțiuni sunt tranzacționate pe o piață reglementată. În Republica Moldova există multinaționale cu sute de filiale în întreaga lume. Colectarea și actualizarea informației privind aceste filiale, membrii organelor de conducere ale acestora și rudele acestora este o sarcină vădit disproporționată.

		pentru exercitarea supravegherii continue de către autoritatea competentă asupra societăților tranzacționate pe o piață organizată. Totodată, cu privire la observația ABM, se reține că norma stabilește obligația de a menține o listă a persoanelor afiliate, fără a preciza în mod expres în raport cu cerințele căror autorități aceasta este întocmită, instituind doar obligația de a o prezenta Comisiei Naționale la cerere, în măsura în care legislația nu prevede altfel.	
Art. 22	La pct. 15 din proiect, se propune reformularea art. 22 din Legea nr. 1134/1997 în corespundere cu art. 10 din Directiva (UE) 2007/36/CE, pe care proiectul pretinde că îl transpune. Principale devieri de la directivă sunt: - conform titlului și art. 1 din directivă, Directiva (UE) 2007/36/CE se aplică doar societăților ale căror acțiuni sunt admise spre tranzacționare pe o piață reglementată; - conform art. 10 alin. (3) din directivă, statele membre pot limita sau exclude exercitarea prin reprezentare a drepturilor acționarilor în lipsa unor instrucțiuni de vot specifice numai în cazul unor potențiale conflicte de interese dintre reprezentanți și acționarii în al căror interes trebuie să acționeze cei dintâi. Situațiile în care pot apărea asemenea conflicte de	Se acceptă parțial Se impune a fi reținut faptul că observația frecvent invocată, potrivit căreia Directiva 2007/36/CE s-ar aplica exclusiv societăților pe acțiuni cotate, este eronată. Astfel, art. 3 din Directivă („Măsuri naționale suplimentare”) prevede expres că: „Prezenta directivă nu împiedică statele membre să impună societăților comerciale obligații suplimentare sau să ia măsuri suplimentare în vederea facilitării exercitării drepturilor de vot ale acționarilor prevăzute în prezenta directivă.” Prin urmare, extinderea anumitor reguli prevăzute de Directiva 2007/36/CE și asupra altor categorii de societăți pe acțiuni, în funcție de politicile promovate la nivel național, este compatibilă cu dreptul Uniunii Europene. Această abordare a fost confirmată expres și în cadrul Screeningului bilateral pe	Trimiterea autorilor la norma europeană care permite statelor membre să impună obligații suplimentare față de cele prevăzute de directive nu înseamnă că aceste obligații pot fi impuse societăților care nu fac obiectul directivei, adică societăților ale căror acțiuni nu sunt tranzacționate pe o piață reglementată. Autorii nu au justificat extinderea cercului subiecților acestor obligații față de directivă, prin aplicarea lor asupra societăților ale căror acțiuni nu sunt tranzacționate pe o piață reglementată. Motivul pentru care statele impun obligații mai stricte societăților ale căror acțiuni sunt tranzacționate pe o piață reglementată constau în protecția acționarilor, care de regulă nu sunt reprezentați în consiliu sau organul executiv. Egalarea obligațiilor impuse societăților ale căror acțiuni nu sunt tranzacționate pe o piață

	interese sunt stabilite la alin. (4) din același articol. În celelalte cazuri, formularea instrucțiunilor de vot nu poate fi impusă (acest fapt se confirmă indirect la art. 11 alin. (2) din directivă, transpus la art. 22 alin. (10) din Legea nr. 1134/1997, potrivit căruia formularea unor asemenea instrucțiuni, „dacă există vreuna”, poate fi supusă condițiilor de formă). Alineatul (3) din art. 22 din Legea nr. 1134/1997, care limitează cercul persoanelor care pot fi desemnați reprezentanți ai acționarilor prin împuternicire generală (intermediar sau avocat), nu este justificat și contravine vădit art. 10 alin. (1) din directivă, potrivit căruia „cu excepția condiției ca reprezentanții să aibă capacitate juridică, statele membre abrogă orice normă care limitează sau permite societăților să limiteze eligibilitatea persoanelor desemnate ca reprezentanți”. Directiva nu cere ca instrucțiunile de vot să fie formulate în scris sau să fie prezentate societății și reținute de aceasta (art. 22 alin. (4) din Legea nr. 1134/1997). Articolul 10 alin. (4) din directivă prevede doar că „statele membre pot dispune ca reprezentanții să țină o evidență a instrucțiunilor de vot pe o perioadă minimă prestabilită și	Capitolul 6, desfășurat la Bruxelles la 20.03.2025. În aceeași ordine de idei, în materia exercitării drepturilor acționarilor, relevanță prezintă și art. 2 lit. b) din Directiva 2007/36/CE, care definește acționarul drept „persoana fizică sau juridică a cărei calitate de acționar este recunoscută de legea aplicabilă”. Totodată, art. 4 din Directivă („Egalitatea de tratament a acționarilor”) stabilește că: „Societatea comercială asigură tratamentul egal pentru toți titularii de acțiuni care se află în situații similare în ceea ce privește participarea și exercitarea drepturilor de vot în cadrul adunării generale.”. Așadar, chiar dacă Directiva 2007/36/CE reglementează în mod direct exercitarea anumitor drepturi ale acționarilor în cadrul societăților admise la tranzacționare pe o piață reglementată, normele ce țin de reprezentarea acționarilor, privite prin prisma principiului egalității de tratament al titularilor de acțiuni în ceea ce privește participarea și exercitarea dreptului de vot în cadrul adunării generale, pot fi extinse asupra tuturor acționarilor, indiferent de tipologia societății pe acțiuni. Cu atât mai mult, dreptul la reprezentare constituie un drept fundamental al acționarului, consacrat atât de art. 21 alin. (6) din Legea privind societățile pe acțiuni, cât și de prevederile Codului civil.	reglementată cu cele impuse societăților ale căror acțiuni sunt tranzacționate pe o piață reglementată reprezintă suprareglementare, care crește nejustificat povara administrativă și financiară asupra mediului de afaceri și reduce atractivitatea investițională a Republicii Moldova.
--	--	---	---

să confirme, la cerere, că instrucțiunile de vot au fost executate”. Alineatul (6) din art. 22 din Legea nr. 1134/1997, care interzice persoanelor care se află într-o situație de conflict de interese să fie desemnați reprezentanți ai acționarilor prin împuternicire generală, nu este justificat și contravine art. 10 alin. (3) din directivă, potrivit căruia, „în această situație, statele membre nu pot impune decât următoarele condiții: a) statele membre pot dispune ca reprezentantul să dezvăluie anumite fapte specifice, care pot fi relevante pentru acționari în evaluarea riscului, eventual ca cel dintâi să urmărească alt interes decât cel al acționarului; (b) statele membre pot limita sau exclude exercitarea prin reprezentare a drepturilor acționarilor în lipsa unor instrucțiuni de vot specifice pentru fiecare dintre hotărârile în legătură cu care reprezentantul urmează să voteze în numele acționarului; (c) statele membre pot limita sau exclude transferul procurii către o altă persoană, fără însă ca prin aceasta să-i împiedice pe reprezentanții persoane juridice să-și exercite puterile ce le-au fost conferite printr-un membru al organelor lor de administrare sau de conducere, ori prin oricare dintre angajați”.	Totodată, atragem atenția că art. 10 alin. (3) din Directivă trebuie citat în corelare cu alin. (2), care prevede că „statele membre pot limita desemnarea unui reprezentant la o singură adunare (n.a. în proiect fiind prevăzut conceptul de «împuternicire specială») sau la adunările organizate într-un anumit interval de timp («împuternicire generală»)”, aceste noțiuni fiind definite corespunzător la art. 22 alin. (2) și (3) din proiect. În acest context, mențiunea de la alin. (6) din proiect, potrivit căreia „acționarii nu pot fi reprezentați în adunarea generală a acționarilor pe baza unei împuterniciri indicate la alin. (3)”, respectiv prin „împuternicire generală”, implică, în esență, tratarea în scris a unui eventual conflict de interese. În aceste condiții, rămâne ca unică opțiune aplicabilă „împuternicirea specială”, care presupune instrucțiuni de vot detaliate pentru fiecare punct supus examinării în cadrul AGA. Referitor la afirmația precum ca art. 22 alin. (3) din proiectul Legii limitează cercul persoanelor ce pot fi desemnate ca reprezentanți ai acționarilor prin împuternicire generală (intermediar sau avocat), observăm că, raportat la definiția prevăzută în acest alineat, activitatea vizată include elemente de administrare a unui portofoliu investițional. Din această perspectivă, implicarea unor profesioniști este justificată și oportună, acest model fiind de altfel preluat și din legislația României	
--	---	--

Alineatul (7) din art. 22 din Legea nr. 1134/1997, care limitează dreptul persoanelor de a elibera o împuternicire de substituie și dreptul persoanelor juridice de a desemna reprezentanți care nu sunt persoane cu funcții de conducere sau angajați ai acesteia, contravine art. 10 alin. (3) din directivă, potrivit căruia, doar în cazul unor potențiale conflicte de interese, statele membre pot limita sau exclude transferul procurii către o altă persoană, fără însă ca prin aceasta să-i împiedice pe reprezentanții persoane juridice să-și exercite puterile ce le-au fost conferite printr-un membru al organelor lor de administrare sau de conducere, ori prin oricare dintre angajați. La alin. (9) din art. 22 din Legea nr. 1134/1997, se propune excluderea sintagmei „inclusiv pe cale electronică” și substituirea sintagmei „În acest scop, societatea este” cu textul „Notificarea desemnării reprezentanților poate fi efectuată inclusiv prin mijloace electronice, societatea fiind”. Altfel, norma poate fi interpretată în sensul că notificarea desemnării reprezentanților trebuie efectuată prin mijloace electronice în toate cazurile (ca metodă unică sau complementară de notificare). De asemenea, se propune substituirea sintagmei „pe	(Legea nr. 24/2017 privind emitenții de instrumente financiare, art. 105 alin. (13)). Referitor la mențiunea AmCham ca ”la alin. (10) din art. 22 din Legea nr. 1134/1997, lipsește norma potrivit căreia alin. (8)-(10) se aplică mutatis mutandis în cazul revocării desemnării reprezentanților, așa cum prevede art. 11 alin. (3) din directivă” - a se observa că în redacția acestui alineat se face uz de ” notificarea desemnări/revocării desemnării reprezentanților către societate...”, ceea ce înglobează această cerință din directivă. Totuși, CNPF a pornit de la considerentul de a prelua și aplica, în raport cu societățile necotate, doar normele minime prevăzute de Directiva 2007/36/CE, pentru a evita împovărarea acestora cu cerințe excesive. În acest sens, a se vedea alin. (9) și (10) ale art. 21 din proiect, aplicabile exclusiv societăților cotate. Suplimentar, urmare a avizului înaintat, se propun ajustări normative suplimentare, orientate spre restrângerea aplicării anumitor cerințe față de alte societăți pe acțiuni decit cele cotate, în acest sens se propune completarea art.21 cu un nou alin. (12) și expunerea alin. (1), (4) și (9) după cum urmează: ”(1) O persoană poate reprezenta unul sau mai mulți acționari, al căror număr nu poate fi limitat, fiind obligată să voteze la adunarea generală a acționarilor în conformitate cu instrucțiunile date de fiecare acționar care l-a	
--	---	--

	cale electronică” cu sintagma „prin mijloace electronice”, precum și definirea noțiunii de „mijloace electronice” în modul prevăzut la art. 13a din Directiva (UE) 2017/1132/CE: „echipamente electronice utilizate pentru prelucrarea, inclusiv compresia digitală, și stocarea datelor, prin care informația este trimisă la origine și primită la destinație”. La alin. (10) din art. 22 din Legea nr. 1134/1997, lipsește norma potrivit căreia alin. (8)-(10) se aplică mutatis mutandis în cazul revocării desemnării reprezentanților, așa cum prevede art. 11 alin. (3) din directivă.	desemnat. În cazul societăților admise spre tranzacționare pe o piață reglementată, reprezentarea se realizează în temeiul unei împuterniciri speciale sau generale emise potrivit alin. (2) și (3), în cazul celorlalte societăți pe acțiuni, reprezentarea se realizează în temeiul unei împuterniciri emise în condițiile Codului civil. (4) Împuternicirile se depun la societate, în copie, cuprinzând mențiunea conformității cu originalul sub semnătura reprezentantului. Copiile de pe originalul actelor de reprezentare sunt reținute de societate și se anexează la lista acționarilor care participă la adunarea generală. ... (9) Acționarii comunică societății despre desemnarea sau revocarea reprezentanților săi cu cel puțin 48 de ore înainte de adunarea generală sau în termenul prevăzut de actul constitutiv al societății. Notificarea desemnării/revocării reprezentanților poate fi realizată inclusiv prin mijloace electronice de comunicare, societatea fiind obligată să pună la dispoziția acționarilor cel puțin o metodă eficientă de notificare pe cale electronică. Termenul de comunicare are caracter organizatoric și nu poate constitui, în sine, temei pentru limitarea exercitării dreptului de participare și reprezentare în cadrul adunării generale.” 	
--	--	--	--

		”(12) Prezentul articol se aplică societăților admise spre tranzacționare pe o piață reglementată, cu excepția alin. (1), (4), (5), (7) și (8), care se aplică în mod corespunzător tuturor societăților pe acțiuni.”	
Art. 53	La pct. 34 din proiect, la art. 53 alin. (4), după litera a) se propune înlocuirea conjuncției „și” cu conjuncția „sau”. Este suficient ca acționarii unei societăți care nu este cotate la bursă să fie notificați personal despre ținerea adunării generale. Publicarea unei asemenea informații este o cerință nejustificată, care crește povara administrativă și financiară asupra mediului de afaceri. De remarcat că și art. 5 alin. (2) din Directiva (UE) 2007/36/CE stabilește că „Statul membru impune societății comerciale să folosească mijloace care să asigure, în mod rezonabil, difuzarea eficientă către public în întreaga Comunitate. [...] Aplicarea primului paragraf de către statele membre nu este necesară în cazul societăților comerciale care pot identifica numele și adresa acționarilor lor pe baza unui registru actualizat al acționarilor, cu condiția ca societatea comercială să fie obligată să transmită convocarea fiecăruia dintre acționarii săi înregistrați”. 2. La pct. 34 din proiect, la art. 53 alin. (7) lit. b) se propune înlocuirea sintagmei „entității de interes public”	Nu se acceptă 1. Conjuncția „și” este indicată în cazul dat pentru a întruni cerințele de la art. 61 din Legea SA, care statuiază că: ” (1) Votul la adunarea generală a acționarilor ținută prin corespondență și sub formă mixtă, precum și votul secret se efectuează cu întrebuintarea buletinelor.”. Corespunzător o eventuală conjuncția „sau” aplicată aici, ar presupune că informația despre convocare poate fi doar publicată, fără a asigura expedierea acesteia împreună cu buletinul de vot, în context, ar fi și alogic să expediezi doar buletinul de vot fără avizul de convocare. Totodată, a se reține că, art.5 alin. (2) din Directiva (UE) 2007/36/CE statuiască că: „... societatea comercială este obligată să efectueze convocarea menționată la alineatul (1) din prezentul articol astfel încât să garanteze accesul rapid la aceasta într-un mod nediscriminatoriu. Statul membru impune societății comerciale să folosească mijloace care să asigure, în mod rezonabil, difuzarea eficientă către public în întreaga	Dacă preocuparea autorilor este ca acționarul să obțină buletinul de vot, atunci publicarea avizului privind convocarea adunării generale ținute prin corespondență în acest scop este necesară. În acest caz, ar fi fost necesar să fie indicat că avizul se expediază fiecărui acționar împreună cu buletinul de vot, iar societatea poate suplimentar să publice avizul.

	cu sintagma „societății ale cărei acțiuni sunt admise spre tranzacționare pe o piață reglementată”. De asemenea, se propune păstrarea lit. c), cu înlocuirea sintagmei „entitate de interes public” cu sintagma „societate ale cărei acțiuni sunt admise spre tranzacționare pe o piață reglementată”. Articolul 5 alin. (1) Directiva (UE) 2007/36/CE stabilește că „statele membre iau măsuri ca societatea comercială să convoace adunarea generală [...] cu cel puțin douăzeci și una de zile înainte de data adunării generale”. Această directivă, conform titlului și art. 1 alin. (1), se aplică doar societăților ale căror acțiuni sunt admise spre tranzacționare pe o piață reglementată.	Comunitate. [...], însă, cu următoarea condiționare: ”Aplicarea primului paragraf de către statele membre nu este necesară în cazul societăților comerciale care pot identifica numele și adresa acționarilor lor pe baza unui registru actualizat al acționarilor, cu condiția ca societatea comercială să fie obligată să transmită convocarea fiecăruia dintre acționarii săi înregistrați”. Corespunzător, în condițiile actuale, în care Republica Moldova nu poate asigura difuzarea informației prin ”mijloace care să garanteze, în mod rezonabil, distribuirea eficientă către public în întreaga Comunitate”, soluția propusă vine să asigure conformarea cu Directiva 2007/36/CE. Referitor la aria de aplicare a Directivei 2007/36/CE, a se vedea comentariile expuse supra, la examinarea amendamentelor aferente art. 22 din proiect. Totodată, necesitatea și oportunitatea omogenizării cerințelor prevăzute de actuala lit. c) cu cele stabilite la lit. b) din alin. (7) al art. 53 sunt argumentate detaliat în Nota de fundamentare a proiectului de lege.	
Art. 77	La pct. 45 din proiect, la art. 77 alin. (2) lit. d) se propune completarea la final cu sintagma „sau fuziune prin absorbție”, iar la art. 77 alin. (6/1) se	Nu se acceptă 1. Efectul unei achiziționări a acțiunilor proprii de către societate este formarea acțiunilor de tezaur, reprezentând o formă de capital retras	Uniunea Europeană nu interzice achiziționarea de către societate a propriilor acțiuni ca urmare a fuziunii, existând multiple precedente în acest sens, care pot fi prezentate CNPF, la solicitare.

	propune completarea la final cu sintagma „sau fuziunii”. Articolul 60 din Directiva (UE) 2007/36/CE nu limitează scopurile pentru care pot fi achiziționate propriile acțiuni, iar art. 61 alin. (1) lit. b) din Directiva (UE) 2007/36/CE permite implicit achiziționarea propriilor acțiuni „ca urmare a unui transfer universal de active”.	din exercițiul drepturilor corporative. Asemenea efecte pot apărea în urma unui transfer universal de active în cadrul operațiunilor de dezmembrare (în cazul separării patrimoniului sau la divizare), acestea nefiind specifice fuziunii. În cazul fuziunii, mecanismul predominant este transferul universal al patrimoniului însoțit de emisiunea de noi acțiuni către asociații societății absorbite, iar nu retragerea capitalului	
Art. 90	La pct. 52 din proiect, la art. 90 alin. (3) se propune înlocuirea cifrei „IV” cu cifra „VI” și păstrarea textului „rapoartele anuale și cele semestriale ale unei entități de interes public”. Potrivit art. 119 din Legea nr. 171/2012, raportul anual al emitentului se întocmește și se publică numai de entitățile de interes public.	Se accepta parțial La art. 90 alin. (3) se corectează eroarea tehnica prin înlocuirea cifrei „IV” cu cifra „VI”. Totodata, a se retine că, redacția din proiect este ajustată prevederilor actuale ale art. 118 alin. (2), care stabilește că „Emitenții care nu întrunesc criteriile unei entități de interes public dezvăluie informația conform prevederilor prezentei legi, ale Legii nr. 1134/1997 privind societățile pe acțiuni și ale actelor normative emise de Comisia Națională”. Subsecvent, Secțiunea 1 din capitolul VI, în corelare cu actele emise de CNPF în acest scop, realizează delimitarea clară între rapoartele anuale ale entităților de interes public și rapoartele anuale ale celorlalte categorii de emitenți.	La art. 90, problema este că art. 118 (2) din Legea 171/2012 prevede că emitenții ale căror acțiuni nu sunt tranzacționate pe o piață reglementată dezvăluie informația conform Legii 1134/1997, iar la art. 90 (3), autorii propun sa fie scris că toți emitenții prezintă rapoarte anuale și semestriale. Respectiv, în temeiul art. 90 (3), anticipăm că CNPF ar putea modifica ulterior propriile acte normative și va impune obligatia de a întocmi rapoarte semestriale tuturor emitenților.