

Biroul permanent al Senatului

Bp. 563 / 2.02.2022.

13
21012022



PRIM MINISTRU

Biroul permanent al Senatului

L 53 / 7.02.2022.

Domnule președinte,

În conformitate cu prevederile art. 111 alin. (1) din Constituție și în temeiul art. 25 lit. (b) din Ordonanța de urgență a Guvernului nr. 57/2019 privind Codul Administrativ, Guvernul României formulează următorul:

PUNCT DE VEDERE

referitor la *propunerea legislativă pentru modificarea și completarea Legii societăților nr. 31/1990*, inițiată de doamnele deputat USR Monica-Elena Berescu și Oana Țoiu împreună cu un grup de parlamentari USR (Bp. 563/2021).

I. Principalele reglementări

Inițiativa legislativă are ca obiect de reglementare modificarea și completarea *Legii societăților nr. 31/1990, republicată, cu modificările și completările ulterioare*, în vederea introducerii posibilității societăților cu răspundere limitată și a societăților pe acțiuni de a emite părți sociale/acțiuni cu vot multiplu, denumite părți sociale/acțiuni executive.

Astfel, se propune crearea instrumentului votului plural atât în cazul societăților pe acțiuni (S.A.), cât și în cazul societăților cu răspundere limitată (S.R.L.).

Potrivit *Expunerii de motive*, intervențiile legislative sunt necesare „*pentru a simplifica implementarea unei tranzacții de venture capital în România (...), pentru a da mai multă flexibilitate în a emite clase diferite de acțiuni*”.

De asemenea, inițiatorii motivează intervenția normativă prin faptul că majoritatea start-up-urilor sunt, în special, constituite ca S.R.L.-uri, în considerarea costurilor mai mici legate de constituirea acestui vehicul societar.

Pentru concretizarea acestei soluții normative, se propune o modificare minimală a *Legii societăților nr. 31/1990*, constând doar în definirea acțiunilor/părților sociale executive și completarea articolelor care reglementează conținutul actului constitutiv și structura capitalului social, în sensul includerii, dacă este cazul, și a unei mențiuni referitoare la categoriile de acțiuni/părți sociale executive.

II. Observații

1. Cu caracter preliminar, formulăm câteva considerații asupra regulilor care guvernează actualmente sistemul de vot societar sunt: principiul democrației acționariale (*one share-one vote*), „*devierile*”/excepțiile de la acest principiu și garanțiile care le însoțesc sau care ar trebui să le însoțească în vederea păstrării echilibrului procesului decizional societar.

Dreptul de vot este o componentă esențială a calității de acționar/asociat ce caracterizează implicarea acționarilor/asociaților în procesul decizional, fără de care acesta nu își poate apăra interesele proprii și nu își poate exercita dreptul de supraveghere a administrării societății.

În același timp, votul acționarului/asociatului este singurul instrument prin intermediul căruia se formează valabil voința socială în cadrul adunării generale.

Semnalăm că legea română urmărește consacrarea unei democrații acționariale participative, stimulând toate acțiunile, indiferent de contribuția la capitalul social, să ia parte activ la viața socială și, pentru aceasta prevede tratamentul egal al acțiunilor în ceea ce privește dreptul de vot (art. 94 alin. (1) din *Legea nr. 31/1990*), moderat de nivelul investiției fiecărui acționar în societate (nivelul vărsământului de aport la capitalul social)¹.

¹ S. David în St.D. Cărpenaru, Gh. Piperea, S. David, *Legea Societăților, comentariu pe articole, ediția 5, Editura C.H. Beck, București, 2014, p. 328*

Se reglementează, astfel, prin art. 101 din *Legea societăților* principiul proporționalității (*one share-one vote*), potrivit căruia acționarul deține aceeași proporție între aport și influența sa în procesul decizional, controlul societății corespunzând riscului economic asumat.

Deși principiul *one share-one vote* este larg reglementat în sistemele societare, valențele sale fiind unanim acceptate, totuși instrumente de întărire a controlului - precum acțiuni cu vot multiplu, acțiunea de aur, acțiuni preferențiale fără drept de vot, plafoane de vot pentru anumite pachete de acțiuni, majorități calificate pentru decizii strategice, înțelegeri între acționari cu privire la exercitarea dreptului de vot (*gentlemen agreements*), construcții piramidale etc. - există în numeroase jurisdicții, deși aceste instrumente au suscitat, de-a lungul timpului, preocupare și au fost adesea supuse criticii.

Astfel, pe de o parte, s-a considerat că discrepanțele între aport și control pot exacerba lipsa de consens între interesele acționarilor ce dețin controlul și cele ale acționarilor minoritari, că pot conduce la crearea de oligarhii în interiorul adunărilor generale, la conservarea, fără justificare economică, a pozițiilor executive (manageriale), la apariția unor conflicte de interese, ajungându-se chiar ca obiectivele managementului să fie dissociate de cele ale acționarilor sau chiar ale societății înseși.

Pe de altă parte, utilizarea unor instrumente de întărire a controlului, operaționalizând o disproporție între nivelul de participare și control, poate denatura eficiența mecanismelor pieței acțiunilor, descurajând investițiile².

Menționăm, de altfel, că problematica efectelor generate de instrumentele de întărire a controlului asupra fenomenului investițional, dar și asupra acționarilor minoritari și funcționării vehiculelor societare au făcut obiectul unor evaluări și analize atât la nivelul Uniunii Europene (în contextul liberei circulații a capitalurilor), cât și în cadrul Organizației de Cooperare și Dezvoltare Economică (OECD).

Astfel, un studiu al Uniunii Europene³, elaborat în 2007, a relevat faptul că legislațiile statelor membre, pornind de la regula de bază - cea a proporționalității - permit expres sau nu interzic instrumente de

² În acest sens, a se vedea Raportul Shearman&Sterling, *Proportionality between ownership and control in EU listed companies: comparative legal study*, (p. 150 pct. 5.3.8), care a consemnat poziția investitorilor vis-à-vis de mecanismele de întărire a controlului ca fiind una negativă, unele dintre instrumentele de control fiind percepute ca fiind mai inhibante decât altele: acțiunile fără drept de vot, acțiunile de aur, votul multiplu și cel fracționat. Existența unui astfel de instrument conduce, potrivit poziției exprimate de investitorii consultați în elaborarea studiului, la scăderea valorii acțiunilor între 10%-30%.

³ Shearman&Sterling, *Proportionality between ownership and control in EU listed companies: comparative legal study* (2007), studiu dispus de Comisia Europeană.

consolidare a controlului, potrivit opțiunii acționarilor, în temeiul principiului libertății contractuale.

Această opțiune legislativă se bazează pe premisa că o corporație ar trebui să aibă libertatea de a se organiza potrivit intereselor sale. Numărul și opțiunea pentru unul sau mai multe astfel de instrumente depinde de structura evolutivă a pieței, de așteptările acesteia, de evoluția istorică a practicii societare și de tradiția legislativă a regimului societăților.

Potrivit unui raport al OECD, elaborat în 2021, în 22 de state membre ale Uniunii Europene analizate, există anumite instrumente de consolidare a controlului (plafonări de vot la un anumit nivel de participatie, acțiuni fără drept de vot, vot multiplu), iar dintre acestea doar în 9 state membre s-a optat pentru soluții normative care prevăd posibilitatea votului multiplu. În plus, în două state, votul multiplu reprezintă un mijloc de recompensare a loialității acționarilor, fiind strâns legat de titularul acțiunii și neconducând la crearea unei categorii (clase) de acțiuni distincte⁴.

Din studiul Uniunii Europene, antereferit, a reieșit că opțiunea legislativă pentru un anumit instrument de control depinde, în mare măsură, de modul de reglementare al celorlalte instituții de drept societar, dintre care: numirea și revocarea administratorilor și directorilor (cât de facilă este demararea unei astfel de acțiuni, din perspectiva cvorumului și majorităților necesare, costurilor, titularilor, mecanismelor de contestare); regulile specifice privind adunările generale ale acționarilor (convocare, inclusiv la cererea acționarilor minoritari, introducerea de puncte noi pe ordinea de zi, contestare); existența unor hotărâri care impun o majoritate calificată în adunarea generală, condiții de retragere, de transferabilitate a acțiunilor.

Prin urmare, reglementarea unui anumit instrument de consolidare a controlului presupune o integrare a acesteia în ansamblul legislației societare, pentru a asigura echilibrul funcționării vehiculului societar.

Din același studiu reiese și faptul că în jurisdicțiile ce permit un vot plural, utilizarea lui este destul de limitată, tocmai în considerarea reticenței investitorilor față de societăți în care acesta este operațional (44%), spre deosebire de societățile în care sunt folosite alte tipuri de instrumente de control (structurile piramidale - 75%), convențiile între acționari (69%), plafonări ale dreptului de vot (56%), considerate mai puțin restrictive.

⁴OECD Corporate Governance Factbook 2021, p. 99-101, <https://www.oecd.org/corporate/OECD-Corporate-Governance-Factbook.pdf>

Subliniem că această percepție a investitorilor a condus la existența unor discrepanțe între normă, pe de o parte, și practica pieței și așteptările ei, astfel că, în concret, deși sunt permise legislativ mai multe instrumente de întărire a controlului, în practică numai unele dintre acestea sunt și utilizate, votul multiplu nefiind considerat atractiv de către investitori.

Totodată, ceea ce relevă studiul comparativ, sus-menționat, realizat de instituția europeană, este faptul că acolo unde există instrumente ce deviază de la principiul democrației acționariale, ele cunosc o reglementare clară și strictă, fiind supuse atât unor restricții specifice, cât și necesității acordării unor garanții.

În plus, implementarea în concret a unor instrumente de întărire a controlului trebuie compensată cu existența unor mijloace de contestare în cazul în care acestea încalcă principii generale, de exemplu decizii care sunt adoptate în interesul exclusiv al managementului sau al acționarului majoritar, decizii care sunt în contradicție cu interesele societății, cele care oferă avantaje unor anumiți acționari sau, dimpotrivă, afectează drepturile anumitor acționari, cele care sunt contrare principiului administrării diligente a afacerii, cele care prejudiciază sau urmăresc prejudicierea societății sau a anumitor acționari, cele care favorizează o terță persoană în detrimentul societății sau a acționarilor, încălcarea obligațiilor ce decurg din mandatul de administrare/management, adoptarea unor decizii în situație de conflict de interese.

Așadar, reglementarea instrumentelor de extindere a controlului cuprinde, în statele în care acestea sunt instituite sau permise, și garanții pentru a evita utilizarea abuzivă și pentru a asigura o protecție efectivă a intereselor acționarilor minoritari și/sau a societății. Această protecție este de cel mai înalt nivel atunci când implementarea instrumentului de consolidare a controlului se realizează prin decizie a organului societar colegial (adunarea generală), cum este cazul votului multiplu, spre deosebire de situația altor asemenea instrumente, care sunt implementate prin voința acționarului, privită *ut singuli* (ex: structurile piramidale și *gentlemen agreements*).

Precizăm că, un element comun al legislațiilor comparate, ce prevăd sau permit devieri de la principiul democrației acționariale, îl constituie prevederea unor cerințe de transparență: de la elemente inițiale - includerea în actul constitutiv a mențiunii corespunzătoare - până la întocmirea periodică de rapoarte specifice (cu o reglementare mai strictă în cazul pieței de capital).

În plus, votul multiplu este privit ca unul dintre instrumentele ce impune o transparență sporită.

Totodată, discrepanța dintre nivelul participației (deținerii) și control ridică și o preocupare din perspectiva aplicării standardelor de guvernanta corporativă.

Sub acest aspect, *Principiile de guvernanta corporativă ale OECD*⁵ includ în capitolul II - *Drepturile și tratamentul echitabil al acționarilor. Funcții esențiale ale calității de acționar* - o serie de standarde care vizează egalitatea de tratament a acționarilor.

Astfel, potrivit *Principiului II.E.*, toți acționarii din aceeași clasă (categorie) trebuie tratați egal, iar structurile de capital și mecanismele ori convențiile care îndreptățesc acționarii să aibă o influență sau control disproporționat⁶ în raport cu nivelul de participație, cu efect de diminuare a capacității acționarilor ce nu dețin controlul de a influența politica decizională corporativă, este necesar să fie transparente - ceea ce presupune ca informațiile privind drepturile aferente fiecărei clase de acțiuni să fie făcute publice sau să fie cunoscute acționarilor și investitorilor înainte de achiziționare, iar orice schimbare în privința drepturilor patrimoniale sau nepatrimoniale (inclusiv dreptul de vot) atașate fiecărei clase de acțiuni să fie aprobată de fiecare dintre clasele de acțiuni ce sunt afectate, cu o majoritate clar determinată, în mod normal mai mare decât cea pentru adoptarea unei decizii de nivel ordinar (obișnuit).

Așadar, unul dintre drepturile esențiale ale investitorilor este, potrivit standardelor de guvernanta corporativă, cel de a fi informați cu privire la existența unui instrument de întărire a controlului în societate, dar și, dacă este cazul, în grupul de societăți din care aceasta face parte, astfel încât structura mecanismului de control, natura și obiectivele acestuia să fie transparente.

⁵ G20/OECD Principles of Corporate Governance - 2015, p. 18-30

[https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/9789264236882-](https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/9789264236882-en.pdf?expires=1641291326&id=id&accname=guest&checksum=EA573A774CA29D91447F5E149F911E62)

[en.pdf?expires=1641291326&id=id&accname=guest&checksum=EA573A774CA29D91447F5E149F911E62](https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/9789264236882-en.pdf?expires=1641291326&id=id&accname=guest&checksum=EA573A774CA29D91447F5E149F911E62)

⁶ *Principiile OECD de guvernanta corporativă pornesc de la premisa că structura de capital optimă a societății este cel mai bine să fie decisă de organele societare (propusă de organul de administrare/management și aprobată de acționari). Unele companii optează pentru emiterea de acțiuni preferențiale, cu prioritate la repartizarea profitului, care, de obicei, nu au drept de vot sau au drept de vot limitat. Altele emit certificate de participare sau acțiuni cu drept limitat sau fără drept de vot, care sunt, de obicei, înstrăinate la prețuri diferite decât acțiunile cu drept de vot deplin. Toate aceste structuri pot fi eficiente în distribuirea riscurilor, pierderilor și beneficiilor în modalități care să fie considerate de societate a fi în interesul său superior (best interest) și care să implice o finanțare eficientă din perspectiva costurilor eficiente (cost-efficient financing).*

Aceste informații trebuie să fie disponibile acționarilor îndată ce se atinge un anumit prag de participare la capitalul social și este necesar să includă date despre acționarii care au sau pot avea, direct sau indirect, influență semnificativă sau control, drepturi de vot speciale sau alte drepturi aferente acțiunilor.

De asemenea, este considerată o bună practică în aplicarea standardelor de guvernanță corporativă furnizarea către acționari/investitori a informațiilor privind participațiile deținute de membri ai organelor de administrare/conducere, inclusiv de administratorii non-executivi.

În mod special, din rațiuni de consolidare a politicii de guvernanță corporativă și pentru identificarea unor potențiale conflicte de interese, tranzacțiile cu persoane aflate într-un raport de administrare/conducere, control, influență semnificativă (*related parties*) este necesar să fie făcute cunoscute acționarilor⁷.

Cerința de transparență presupune asigurarea, în toate cazurile, a unei informări exacte (*accurate*) și în timp util (eventual, periodic).

În plus, tranzacțiile cu persoane aflate într-un raport de administrare/conducere, control, influență semnificativă cu societatea (*related parties*) sunt abordate în documentul OECD, considerându-se că potențialul abuz care ar putea apărea în cazul acestor tranzacții este element de preocupare la nivelul pieței în special în situația societăților cu acționariat concentrat și a grupurilor de societăți.

Pentru aceste cazuri, *Principiile OECD de guvernanță corporativă* recomandă ca statele să creeze mecanisme juridice eficiente care să asigure semnalarea acestor tranzacții, aprobarea celor care depășesc o anumită valoare, pentru a se minimiza efectul lor negativ. În majoritatea jurisdicțiilor OECD, se pune accept pe aprobarea tranzacțiilor de către consiliul de administrație, cu acordarea unui rol special administratorilor independenți sau cu prevederea unei cerințe de justificare a interesului societății în realizarea acelei tranzacții.

Mai mult, acționarii ar trebui să aprobe anumite tranzacții, iar cei în conflict de interese să se abțină de la vot.

În același context, potrivit regulilor de guvernanță corporativă, membrii organelor de administrare și conducere ar trebui să informeze cu privire la existența unui conflict de interese, direct sau indirect în realizarea unei anumite tranzacții care ar putea afecta societatea.

⁷ G20/OECD Principles of Corporate Governance, precitat, Capitolul V - Transparență, pct. 3, p. 39

Discrepanțele dintre riscul asumat și controlul exercitat asupra societății impun, potrivit standardelor de guvernanță corporativă, și un nivel mai ridicat de protecția a acționarilor minoritari⁸, ceea ce implică necesitatea reglementării unui drept de preemțiune în favoarea acționarilor existenți, majorități calificate pentru adoptarea anumitor decizii și posibilitatea folosirii votului cumulativ în numirea membrilor consiliului de administrație (care asigură numirea a cel puțin unui reprezentant al acționarilor minoritari în consiliul de administrație).

În același scop, unele jurisdicții care permit crearea unui instrument de întărire a controlului, prevăd, cu respectarea anumitor condiții, posibilitatea răscumpărării acțiunilor acționarilor minoritari sau a retragerii acestora, soluție necesară în special în cazul societăților închise sau când se decide delistarea societății (similar și *Directiva 2004/25/EC*⁹, în ceea ce privește ofertele publice de vânzare de valori mobiliare, care conduc la achiziționarea unor participații de control de o anumită dimensiune).

2. Precizăm că inițiativa legislativă instituie posibilitatea societăților cu răspundere limitată de a avea două categorii distincte de părți sociale: ordinare (cărora le este atașat un drept de vot) și executive (cărora le este atașat un drept de vot multiplu), precum și posibilitatea convertirii dintr-o categorie în alta prin hotărâre a adunării generale a asociaților.

Similar, în cazul societăților pe acțiuni și în comandită pe acțiuni, inițiativa legislativă propune introducerea unei noi categorii de acțiuni, cele cu vot multiplu, numite acțiuni executive, alături de categoriile deja reglementate: ordinare și preferențiale.

Totodată, este prevăzută și posibilitatea convertirii noii categorii în oricare dintre celelalte, prin hotărâre a adunării generale extraordinare.

Se propune, în acest scop, modificarea și/sau completarea: art. 94, art. 95 alin. (5), art. 96, art. 97, art. 101 și art. 121 din *Legea societăților nr. 31/1990*.

Analizând soluțiile preconizate, raportat la natura juridică a votului multiplu (instrument de întărire a controlului, „deviere” de la principiul proporționalității) și având în vedere concluziile evaluării legislațiilor comparate (conform celor două studii la care am făcut referire), apreciem că textele propuse prezintă o serie de vulnerabilități.

⁸ G20/OECD Principles of Corporate Governance - 2015, capitolul II.G.

⁹ Directiva 2004/25/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 21 aprilie 2004 privind ofertele publice de cumpărare, publicată în Jurnalul Oficial Uniunii Europene L42 din 30.04.2004 - art. 15 și 16 și considerentul 24

Astfel, pornind de la scopul urmărit, din *Expunerea de motive* reiese că reglementarea acțiunilor/părților sociale executive ar trebui să conducă la creșterea investițiilor - deci ar părea că acesta ar fi și scopul normei propuse.

În legislațiile în care se prevede votul multiplu, acesta are fie rolul de a stimula participarea la vot (de exemplu, modelul francez, care recompensează loialitatea, și care este aplicabil, prin efectul legii, acționarilor ce dețin în mod neîntrerupt, cel puțin 2 ani acțiunile; modelul a fost preluat recent și de legea belgiană pentru societățile listate), fie de a prezerva controlul societății în mâinile fondatorilor/acționarilor existenți, pârghie ce asigură stabilitatea administrării/conducerii și, astfel, încurajează deschiderea fondatorilor/acționarilor existenți spre investiție externă în societate.

Înțelegem, totodată, din analiza legislației comparate, că realizarea scopului încurajării investițiilor depinde de modul în care votul multiplu este integrat în ansamblul instrumentelor de control permise sau prevăzute expres de lege și, mai larg, de celelalte prevederi legale destinate a asigura echilibrul intereselor în cadrul unei companii.

Pentru ca norma să aibă echilibrul ce asigură eficiența soluției de reglementare în direcția scopului urmărit, dar și respectarea drepturilor tuturor acționarilor și, în special protejarea celor vulnerabili, considerăm că este necesar ca oportunitatea instituirii acestui instrument de extindere a controlului să fie dezbătută larg, deopotrivă cu asociații reprezentative ale industriilor în care se urmărește încurajarea investiției externe și cu asociații ale investitorilor, inclusiv instituționali, și ale acționarilor minoritari.

Semnalăm, sub același aspect, al intenției de reglementare, că deși argumentul furnizat în instrumentul de motivare este cel de atragere de investiții, totuși nici norma propusă, nici *Expunerea de motive* nu reflectă poziția investitorilor, or din analiza documentelor și pozițiilor disponibile public, percepția investitorilor nu este una favorabilă, dimpotrivă aceștia au exprimat o largă susținere a sistemului *one share-one vote* și a măsurilor menite a evita controlul disproporționat.

Mai mult, s-a constatat că existența votului multiplu este considerată un element de risc, care este evaluat la momentul achiziției, și care se reflectă în prețul de achiziționare (discount-uri la achiziționarea acțiunilor)¹⁰.

¹⁰ A se vedea extras din raportul Shearman&Sterling, *Proportionality between ownership and control in EU listed companies: comparative legal study*, (p. 150 pct. 5.3.8), citat mai sus, dar și, pentru aplicarea votului multiplu în Belgia, <https://www.ambos.law/news/multiple-voting-rights-it-popular-tool-or-not>: „However, two years after the

În ceea ce privește sfera de aplicare a instituției votului multiplu, apreciem că, pentru predictibilitatea normei și pentru asigurarea caracterului sistematic al acesteia, este necesar ca orice nouă piesă în funcționarea unui vehicul societar să fie integrată armonios în ansamblul normativ de funcționare a acestuia.

Însă forma societară care ar putea avea nevoie să atragă, prin suplețe, cât mai mult capital național și internațional este societatea de capitaluri¹¹ - în legea română, societatea pe acțiuni -, în cazul căreia primează capitalul caracterului *intuitu personae*, specific societății de persoane, și ale cărei fracțiuni de capital sunt liber transmisibile.

De altfel, și evaluările efectuate la nivelul OECD vizează regimul societăților pe acțiuni și, în special, al celor listate, ultimele fiind și cele care sunt abordate în legislația Uniunii Europene ca vehicule investiționale.

În Franța și Portugalia, de exemplu, votul multiplu este posibil doar la societățile pe acțiuni listate sau la cele închise care urmează să fie listate și sunt de tipul *loyalty shares*.

În Belgia, deși aplicabil și societăților cu răspundere limitată, constatăm, din analiza legislației relevante, că acest vehicul societar are o complexitate similară societăților pe acțiuni din legea română, acestea putând emite acțiuni și obligațiuni, și putând fi chiar cotate.

Arătăm că S.R.L.-ul, potrivit legii române, este un vehicul hibrid, dar care are cu preponderență trăsături ale societăților de persoane, în special în ceea ce privește procesul decizional societar și transferabilitatea părților sociale, elementele care sunt cele mai relevante pentru aplicarea unui instrument de întărire a controlului.

Notăm, de asemenea, că unele state membre UE, cum ar fi Germania și Austria, interzic emiterea de acțiuni cu vot multiplu, permițând însă alte instrumente de întărire a controlului (de ex.: plafonări ale dreptului de vot și acțiuni fără drept de vot), altele prevăd votul multiplu la societățile închise, dar cu limitarea numărului de voturi pe acțiuni (de ex.: Polonia, la S.R.L., maxim 3 voturi, iar la S.A. închise, maxim 3 voturi).

introduction of this new rule we notice that the use of multiple voting rights in NV/SA's is not (yet) widespread in Belgium. Is it a popular tool? So far, in unlisted NV/SA's, it is not (or at least not yet). Practice shows that the classic system of priority shares (i.e. shares that grant their holders specific powers of decision or veto rights in a company, irrespective of the proportion of their equity stake) is still being adhered to in the majority of the cases."

¹¹ S.Bodu, *Acțiunile cu vot plural (multiplu) - o legiferare ratată*, în *Revista societăților și a dreptului comercial* nr.1/2018, p. 80.

Totodată, legea italiană plafonează numărul de voturi pe acțiuni la maxim 3 voturi în cazul societăților pe acțiuni închise, iar în cazul celor listate prevede doar posibilitatea emiterii de acțiuni cu drept de vot majorat, în scop de recompensare a loialității (maxim două voturi și 2 ani de deținere a acțiunilor).

De asemenea, unele state membre UE au optat pentru limitarea folosirii votului multiplu la anumite hotărâri societare (de exemplu, Ungaria, la hotărârile ce pot fi adoptate cu majoritate simplă), iar altele au prevăzut posibilitatea stabilirii prin actul constitutiv a unor astfel de limitări (Italia).

Având în vedere că votul multiplu, ca un instrument de întărire a controlului, creează o disproporție între nivelul de participare și puterea de influență în procesul decizional societar, limitând astfel democrația acționarială, este necesar, astfel cum rezultă din analiza legislațiilor comparate ce prevăd posibilitatea emiterii unei astfel de categorii (clase) de acțiuni, ca norma să asigure și garanții adecvate pentru evitarea folosirii sale abuzive, în fraudă sau cu prejudicierea societății ori a acționarilor minoritari, aspecte care, nereglementate, pe de o parte aduc atingere principiului constituțional al calității legii (art. 1 alin. (5) din *Legea fundamentală*), iar, pe de altă parte sunt de natură a limita exercițiul dreptului de proprietate (calitatea de acționar având atașate atât drepturi nepatrimoniale, cât și drepturi patrimoniale).

Însă, textul propus instituie posibilitatea neîngrădită de a emite părți sociale/acțiuni cu vot plural, precum și posibilitatea de convertire, de asemenea neîngrădită, dintr-o categorie în alta, fără a prevedea, cel puțin minimal, regimul juridic al acestei categorii distincte de acțiuni/părți sociale: condiții de emitere (cerințe de majoritate pentru aprobarea modificării, în acest scop, a actului constitutiv), durată (care este abordată diferit în funcție de scopul emiterii acțiunilor cu vot plural), număr maxim de acțiuni cu vot multiplu (procent din capitalul social¹²), număr de voturi aferent unei acțiuni cu vot multiplu, titulari (în cazul *loyalty shares*), condiții de înstrăinare și efectele acesteia (în Polonia, înstrăinarea cu nerespectarea anumitor condiții prevăzute de lege conduce la pierderea beneficiului votului multiplu, în Franța, fiind reglementate *loyalty shares*, de principiu înstrăinarea are ca efect pierderea beneficiului votului multiplu, excepțiile constituindu-le transferul *mortis causa* și donațiile către membri ai familiei titularului).

¹² Aspect identificat în contextual legislațiilor comparate în domeniul pieței de capital

Semnalăm că reglementarea lacunară lipsește aceste instrumente, ce instituie excepții de la democrația acționarială, de garanțiile pe care standardele de guvernanță corporativă le recomandă și pe care le regăsim și în legislațiile comparate în care sunt prevăzute astfel de instrumente de întărire a controlului.

Avem în vedere garanții pentru protecția adecvată a acționarilor minoritari:

I) opțiunea activării posibilității de emitere a acțiunilor cu vot multiplu să fie supusă aprobării adunării generale, cu cerințe de majoritate calificate (în proiect se face trimitere la art. 192 - pentru S.R.L., respectiv la art. 115 pentru S.A., articole care reglementează mai multe ipoteze cu cerințe de cvorum și majoritate diferite);

II) cerințe de transparență nu doar a procesului de emitere a acțiunilor cu vot multiplu, ci și a modului în care ele operează în viața societară, potrivit actului constitutiv (de ex: tipuri de decizii la adoptarea cărora poate fi valorificat sau, dimpotrivă, care nu pot fi adoptate decât corespunzător regulii *one share-one vote*;

III) cerințe legate de monitorizarea activității organelor de administrare/conducere, pentru a evita situațiile de conflict de interese;

IV) cerințe legate de informarea acționarilor minoritari și implicarea acestora în procesul decizional (condiții de convocare a adunării generale a acționarilor la cererea acționarilor minoritari, de introducere a unor noi puncte pe ordinea de zi, condiții de exercitare a acțiunii sociale, posibilitatea de aplicare a votului cumulativ).

Subliniem că legea în vigoare, consacrand expres principiul democrației acționariale (art. 101 alin. (1) din *Legea nr. 31/1990*), prevede deja anumite instrumente de control în societățile pe acțiuni, dar și garanții menite a echilibra interesele în conflict (cele ale societății, ale acționarilor, ale organelor de administrare și conducere, ale stakeholderilor): posibilitatea emiterii de acțiuni preferențiale fără drept de vot (art. 67 alin. 2), posibilitatea plafonării dreptului de vot (art. 101 alin. 2), acțiunea de aur (legislația privatizării), majorități calificate pentru adoptarea anumitor hotărâri ale adunării generale (art. 115 alin. (2)), acțiuni cu vot multiplu în cazul societăților listate (legislația pieței de capital nu oferă un regim juridic acestei categorii de acțiuni, însă prevede situațiile în care acestea își pierd eficacitatea, fiindu-le atașat un singur vot - art. 42 din *Legea nr. 24/2017*¹³).

¹³ *Legea nr. 24/2017 privind emitenții de instrumente financiare și operațiuni de piață, publicată în Monitorul Oficial al României, Partea I, nr. 772 din 10 august 2017*

Așadar, în privința societăților pe acțiuni, în legea actuală regăsim o parte dintre garanțiile la care am făcut referire anterior, fără însă a fi luată în considerare întreaga gamă de elemente pe care standardele de guvernanta corporativă le consideră necesare pentru a contrabalansa efectele unui nou mecanism de întărire a controlului, cel al votului multiplu, însă în cazul societăților cu răspundere limitată, concepute de legiuitorul român cu precădere apropiate de societățile de persoane, aceste garanții sunt cvasi-inexistente.

În cadrul acestora din urmă, controlul este exercitat în condiții ce corespund caracterului *intuitu personae* al asocierii în acest vehicul societar, și anume: majorități ridicate, majoritatea absolută a asociaților și părților sociale și, pentru modificări ale actului constitutiv, unanimitatea (art. 192 din *Legea nr. 31/1990*), dar și cu flexibilitate de modificare a acestor cerințe prin actul constitutiv, transferabilitatea în condiții restrictive a părților sociale către terți (ceea ce face lipsită de necesitate și acordarea unor garanții suplimentare de protecția a asociaților minoritari, precum condiții mai facile de retragere din societate, astfel cum se prevede în cazul societăților pe acțiuni și, mai ales, în cazul societăților listate).

În aceste condiții, față de cele mai sus arătate, apreciem că reglementarea propusă, prin caracterul său lacunar și caracterul deficitar al modului în care se propune integrarea acesteia în legislația societăților, nu poate asigura funcționarea eficientă a noului instrument și, mai mult, există riscul ca aceasta să conducă la o implementare neconformă principiilor societare și a celor de guvernanta corporativă, putând să fie prejudiciabilă pentru societate și acționarii săi și chiar să aibă un efect advers celui urmărit prin promovarea sa.

De asemenea, modalitatea de reglementare propusă a acestei excepții de la principiul proporționalității (*one share-one vote*), cu deficiențele mai sus arătate, poate ridica critici din perspectiva respectării cerințelor de calitate a legii și, prin aceasta, norma poate fi vulnerabilă prin raportare la prevederile art. 1 alin. (5) din *Constituția României, republicată*, dar și, date fiind implicațiile asupra drepturilor acționarilor minoritari, și prin raportare la art. 44 din *Legea fundamentală*.

III. Punctul de vedere al Guvernului

Având în vedere considerentele menționate, **Guvernul nu susține adoptarea acestei inițiative legislative în forma prezentată.**

Cu stimă,

Nicolae-Ionel CIUCĂ

PREM-MINISTRU



Domnului senator **Florin-Vasile CÎȚU**
Președintele Senatului