



PRIM MINISTRU

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 Legea societăților nr.31/1990*, inițiată de doamna deputat USR Monica Berescu împreună cu un grup de parlamentari USR (**Bp. 202/2024, L 304/2024**).

I. Principalele reglementări

Inițiativa legislativă are ca obiect de reglementare modificarea și completarea *Legii societăților nr. 31/1990, republicată, cu modificările și completările ulterioare*.

Astfel, din *Expunerea de motive* rezultă că inițiatorii acesteia propun, în esență, reglementarea posibilității societăților cu răspundere limitată (S.R.L.) de a emite părți sociale fără drept de vot și cu vot multiplu, așadar, de a crea categorii diferite de părți sociale. În privința societăților pe acțiuni (S.A.), fără a se reglementa distinct cele două concepte, se prevede posibilitatea convertirii acțiunilor dintr-o categorie în alta, inclusiv în acțiuni fără drept de vot și cu vot multiplu.

De asemenea, prin inițiativa legislativă se prevede modificarea condițiilor de dobândire a acțiunilor proprii, iar aplicabilitatea acestui regim revizuit este extinsă și la societățile cu răspundere limitată.

În justificarea soluțiilor, se arată că modificările urmăresc introducerea unor opțiuni de structurare a capitalului social al start-up-urilor, care să permită aplicarea unor planuri de recompensare a

personalului-cheie și, prin aceasta, crearea premiselor de atragere a finanțării și de susținere a cheltuielilor acestor tipuri de afaceri.

II. Observații

Ca modalitate de structurare a viziunii de reglementare, observăm că această inițiativă legislativă vine în completarea unei alte inițiative legislative parlamentare aflate în dezbateră Camerei Deputaților, după respingerea acesteia de Senat - primă cameră sesizată (L53/2022, Pl-x-180/2022). Anterioara inițiativă legislativă viza, de asemenea, facilitarea investițiilor în start-up-uri prin reglementarea posibilității emiterii de acțiuni/părți sociale *cu vot multiplu*, denumite *acțiuni/părți sociale executive*, reglementarea adresându-se și societăților cu răspundere limitată (SRL), motivat de 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.

Astfel, inițiativa legislativă enumeră categoriile de acțiuni/părți sociale, incluzând pe cele cu drept de vot multiplu - deși soluția de reglementare, respinsă în Camera de reflecție, se află încă în stadiu de dezbateră la nivelul comisiilor permanente ale Camerei decizionale - și adaugă titlurile de participare fără drept de vot (legea actuală prevede în cazul societăților pe acțiuni categoria acțiunilor fără drept de vot, dar acestea au particularitatea de a fi *acțiuni preferențiale cu dividend prioritar*).

Prin urmare, chiar dacă prezenta inițiativă legislativă pare a nu viza, potrivit instrumentului său de motivare, decât problematica acțiunilor/părților sociale fără drept de vot și mecanismul de dobândire de către societate de acțiuni/părți sociale proprii, acesta din urmă regândit în scopul convertirii în titluri de participare fără drept de vot, totuși în analiza acestei propuneri legislative vom aborda și tema votului multiplu, întrucât această categorie figurează în enumerarea categoriilor de părți sociale/acțiuni de la art. 11, 94 și 94. În plus, atât acțiunile cu vot multiplu, cât și cele fără drept de vot reprezintă, deopotrivă, instrumente de întărire a controlului în procesul decizional societar, care, îndepărtându-se de la regula *one-share one-vote*, permit acționarilor majoritari să își păstreze puterea de decizie în societate chiar dacă nu dețin o cotă de capital proporțională.

1. Cu caracter preliminar, apreciem că examinarea soluțiilor propuse - ce preconizează modificarea drepturilor de vot atașate acțiunilor/părților sociale, în sensul derogării de la principiul societar *one share-one vote* - trebuie realizată în contextul celor mai recente evoluții ale legislației de drept unional și comparat. Acestea plasează reglementarea instrumentelor de întărire a controlului în contextul creșterii interesului pentru cotarea unei societăți nou înființate sau cu potențial de creștere în cadrul unui sistem de tranzacționare pentru IMM-uri - piețe de creștere pentru IMM-uri și alte sisteme multilaterale de tranzacționare (SMT)¹.

Semnalăm, astfel, adoptarea în aprilie 2024 a *Directivei privind structurile de acțiuni cu drepturi de vot multiplu din societățile care solicită admiterea la tranzacționare a acțiunilor lor pe piață*², care, urmărind reducerea obstacolelor legislative ce limitează accesul societăților la o opțiune importantă de finanțare (apelul la investiția publicului), prevede obligația statelor membre de a permite societăților să emită acțiuni cu votul multiplu în considerarea solicitării de admitere la tranzacționare. Directiva are în vedere în special S.A.-urile, dar se aplică și altor tipuri de societăți cu răspundere în limita aportului la capitalul social, în măsura în care, în temeiul dreptului național, titlurile emise de acestea pot fi admise la tranzacționare în cadrul unui SMT.

Competiția globală între piețele de capital a determinat aceeași tendință de flexibilizare a principiului *one share-one vote* și în legislațiile statelor membre ale Uniunii Europene, chiar și în cele care, pentru consolidarea guvernantei corporative, interziceau expres emiterea de acțiuni cu vot multiplu, ele evoluând spre promovarea unor soluții de structurare a capitalului social care să facă mai atractiv pentru fondatorii ce doresc să păstreze controlul asupra companiei să apeleze la piețele naționale pentru capital de creștere.

Din analiza noastră, reforme de ultimă oră, precum cele ale Italiei³ și Germaniei⁴, au fost realizate în contexte ample de dezbatere cu mediul

¹ Pentru reglementarea piețelor de creștere pentru IMM-uri, a se vedea art. 3 pct. 58 și art. 108 din Legea nr. 126/2018 privind piețele de instrumente financiare.

² Directiva nu a fost publicată până la data redactării acestui punct de vedere în Jurnalul Oficial al Uniunii Europene însă versiunea rezultată din procedura legislativă europeană (adoptată de Consiliul Uniunii Europene la data de 14.02.2024 iar de Parlament la data de 24.02.2024) poate fi consultată la: <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-6524-2024-INIT/en/pdf>.

³ Legge 5 marzo 2024, n. 21 Interventi a sostegno della competitività dei capitali e delega al Governo per la riforma organica delle disposizioni in materia di mercati dei capitali recate dal testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, e delle disposizioni in materia di società di capitali contenute nel codice civile applicabili anche agli emittenti, intrată în vigoare în aprilie 2024 și disponibilă pentru consultare la https://www.gazzettaufficiale.it/atto/stampa/serie_generale/originario.

antreprenorial, dar și cu reprezentanți ai investitorilor, abordarea mecanismelor de consolidare a controlului fiind realizată în corelare cu soluțiile aplicabile în vederea sau ulterior accesului pe piețe reglementate sau în cadrul unor SMT.

Aceste reforme, la nivel unional și național, realizate pentru încurajarea investiției în start-up-uri, au urmărit, în același timp, să asigure echilibrul între interesul companiilor de a obține investiția care să permită extinderea afacerii și protecția eficientă a intereselor acționarilor ce nu dețin drepturi de vot multiplu.

Observăm, de asemenea, că evoluția intervențiilor legislative din statele membre a fost graduală, pentru a limita riscurile unei abordări radicale a derogărilor de la *principiul one share-one vot* (numit și *principiul democrației acționariale*, potrivit căruia valoarea investiției în societate are corespondent direct în dreptul de vot), astfel încât să fie evitată utilizarea acestora în detrimentul interesului societății și cu nerespectarea tratamentului echitabil al acționarilor. Mai mult, eficiența instrumentelor/soluțiilor progresive a fost evaluată în etape succesive, pentru ca restrângerea drepturilor atașate calității de acționar să fie proporțională obiectivelor urmărite.

Din aceste considerente, apreciem că o propunere de modificare de o asemenea substanță a regimului decizional societar, cu aplicabilitate cvasi-generală, astfel cum se are în vedere prin propunerea legislativă, ar putea fi evaluată în procesul de transpunere a Directivei recent adoptate, care va putea prilejui o analiză aprofundată și integrată a mecanismelor de consolidare a controlului, astfel încât soluțiile pentru care se optează în plan normativ să fie cele mai adecvate pentru specificul cadrului de reglementare și de piață național.

Așadar, deși intenția de reglementare a prezentei propuneri legislative se înscrie în tendința de flexibilizare a procesului decizional societar pentru societățile de tip start-up, totuși reglementarea sa în afara cadrului mai sus descris și într-o manieră schematică, fără un ansamblu de garanții și în absența corelării cu regimul vizat pentru admiterea la tranzacționare pe piețele de creștere pentru IMM-uri sau pe alte SMT-uri, poate să nu conducă la efectul vizat de inițiatori sau chiar să aibă efect contrar.

⁴ Act on the Financing of future-proof Investments" (Future Financing Act – "Zukunftsfinanzierungsgesetz", "ZuFinG"), lege intrată în vigoare în decembrie 2023 și care poate fi consultată la <https://www.recht.bund.de/bgb/1/2023/354/VO.html>

2. Analizând, în continuare, modificările propuse în privința categoriilor noi de acțiuni - cele fără drept de vot, respectiv cele cu vot multiplu - din perspectiva standardelor stabilite în dreptul unional și în dreptul comparat, apreciem că modalitatea de reglementare este schematică, neabordând, sub niciun aspect, imperativul protejării acționarilor vulnerabili și al asigurării unui tratament echitabil.

Astfel, mecanismele de consolidare a controlului de tipul celor preconizate de propunerea legislativă pot crește riscul ca acționarii majoritari să obțină beneficii private din societate, tocmai de aceea Directiva, raportându-se la acțiunile cu vot multiplu, instituie obligația reglementării unor garanții adecvate care să asigure tratamentul echitabil al acționarilor prin limitarea impactului acțiunilor cu drepturi de vot multiplu asupra procesului decizional în cadrul adunării generale, garanții pe care nu le regăsim însă nici în acest proiect de reglementare, nici în anterioara propunere legislativă (cea privitoare la acțiunile cu drept de vot multiplu).

Directiva nu vizează o armonizare maximală, garanțiile nefiind enumerate sub forma unui set standard, ci a unor opțiuni a căror oportunitate de preluare singulară sau cumulată este necesar a fi evaluată de statele membre prin prisma eficacității în protejarea intereselor acționarilor cu mai puține drepturi de vot. Legiuitorul european a apreciat că, pentru a fi echilibrate, legislațiile naționale trebuie să prevadă cel puțin: majoritatea cu care poate fi adoptată decizia de modificare a actului constitutiv pentru prevederea posibilității societății de a emite acțiuni cu vot multiplu, raportul maxim între numărul de voturi aferente acțiunilor cu drepturi de vot multiple și numărul voturilor aferente acțiunilor cu cele mai puține drepturi de vot și/sau cerințe extinse de majoritate pentru hotărârile adunării generale, care potrivit legii naționale, se adoptă cu majoritate calificată (cu excepția celor care vizează numirea/revocarea membrilor organelor de administrare și conducere și pentru măsurile operaționale pentru care este necesară hotărârea adunării generale)⁵.

Cu caracter facultativ, legiuitorul național poate introduce și clauze de limitare în timp (*sunset clauses*) a drepturilor de vot multiplu, cu efectul încetării acestora după transferul către terți sau în caz de deces, retragere ori incapacitate a deținătorului inițial sau după o anumită perioadă de timp ori după producerea unui anumit eveniment⁶.

Legislațiile statelor membre revizuite recent prevăd astfel de garanții, cum ar fi stabilirea expresă a indicelui maxim de multiplicare (Germania a

⁵Art. 5 alin.(1) din Directivă.

⁶Art. 5 alin.(2) din Directivă.

introdus 10 voturi⁷, iar Italia a crescut la 10 voturi de la 3⁸), dar și cerința unanimității pentru modificarea actului constitutiv al societății care introduce o structură de vot multiplu⁹. În privința acțiunilor fără drept de vot, o garanție a dreptului acestora o constituie stabilirea unor tipuri de hotărâri ale adunării generale a acționarilor pentru adoptarea cărora renaște dreptul de vot (de exemplu, potrivit legii belgiene, pentru aprobarea unei transformări, fuziuni sau divizări transfrontaliere¹⁰ sau, potrivit legii germane, pentru numirea auditorului statutar¹¹) sau instituirea unui număr maxim de acțiuni fără drept de vot ce pot fi emise (în Italia, cel mult 50% din capitalul social¹²).

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).

Directiva recent adoptată merge în aceeași direcție, fiind prevăzute obligații extinse de vizibilitate față de investitori a structurilor de întărire a controlului (art. 6 din Directivă).

Față cele de mai sus, apreciem că propunerea legislativă este lacunară, întrucât nu sunt prevăzute soluții de protecție a acționarilor ce dețin acțiuni fără drept de vot, respectiv a acționarilor ce nu sunt titulari de acțiuni cu vot multiplu. Mai mult, în instrumentul de motivare nu sunt prezentate justificări pentru oportunitatea acestei opțiuni de reglementare, justificări ce ar trebui să se raporteze la ansamblul legislației societare și la specificul pieței românești. De asemenea, în *Expunerea de motive* nu sunt prezentate rațiuni pentru care o astfel de protecție nu ar fi necesară în dreptul românesc, spre deosebire de abordarea, mult mai prudentă, a altor legislații.

În același sens, nu este prezentată o analiză care să justifice aplicarea unui regim identic unor categorii esențial diferite de societate (S.A., respectiv S.R.L.), supuse unor reguli diferite privind constituirea și funcționarea lor, inclusiv sub aspect decizional și al circulației titlurilor de participare. Dimpotrivă, observăm că acele legislații care optează pentru

⁷ Art. 12 și 135a din German Stock Corporation Act, astfel cum au fost modificate prin art. 13 din noua lege.

⁸ Art. 2351 din Codul civil, astfel cum a fost modificat prin art. 13 din noua lege.

⁹ „Art. 135a - (1) A resolution of the Annual General Meeting on the provision or issue of shares with multiple voting rights requires the approval of all affected shareholders.”, German Stock Corporation Act.

¹⁰ Art. 5:47, art. 7:57 din Code des sociétés et des associations, disponibil pentru consultare la https://www.ejustice.just.fgov.be/cgi_loi/change_lg.pl?language=fr&la=F&cn=2019032309&table_name=loi.

¹¹ Art. 135a alin. (4) din German stock corporation Act, introdus prin art. 13 din noua lege.

¹² Art. 2351 (2) din Codul civil Italian, astfel cum a fost modificat prin noua lege.

inclusiunea unor mecanisme de consolidare a controlului și la alte categorii de societate decât SA-urile au introdus și elemente de diferențiere a regimului lor, pentru a fi adaptate specificului acestora. De exemplu, legea germană, care institua anterior reformei din 2023 o interdicție expresă de emitere a acțiunilor cu vot multiplu doar în cazul S.A.-urilor, actualmente introduce votul multiplu cu cel mult 10 voturi la S.A., fără a prevedea aceeași soluție și la S.R.L.¹³.

În legea belgiană, societățile pe acțiuni închise și societățile cu răspundere limitată au posibilitatea de a emite titluri de participare fără drept de vot și/sau cu vot multiplu, dar trebuie observat că, spre deosebire de legea română, regimul acestor două tipuri de societate nu este conceptual diferit, ambele având ca titluri de participare acțiuni care pot fi tranzacționate.

În plus, dacă în cazul S.A., textul propunerii sugerează că intenția de reglementare este ca emiterea de clase (categorii) diferite și convertirea dintr-o clasă în alta să se realizeze în baza unei hotărâri a adunării generale extraordinare a acționarilor, deci cu majoritate calificată, în cazul S.R.L., nefiind prevăzută o normă specială, se aplică regulile generale de majoritate specifice acestui tip de societate (art.192 - (1) Adunarea generală decide prin votul reprezentând majoritatea absolută a asociaților și a părților sociale, *în afară de cazul când în actul constitutiv se prevede altfel*), reguli care permit stabilirea oricărui nivel de majoritate, inclusiv majoritatea simplă, în timp ce Directiva și legislațiile altor state membre au un standard mai ridicat¹⁴, pentru a asigura protecția adecvată a tuturor acționarilor.

3. În ceea ce privește modificarea condițiilor pentru dobândirea de către societate a acțiunilor proprii, semnalăm că, deși în *Expunerea de motive* se justifică modificarea regimului dobândirii de acțiuni proprii prin necesitatea stabilirii unor condiții care să permită recompensarea salariaților (a personalului cheie) prin distribuirea de acțiuni către aceștia, totuși, modul de redactare a art. 103¹ alin. (2) indică o aplicabilitate generală a unui regim pe care *Directiva (UE) 1132/2017 a Parlamentului European și a Consiliului din 14 iunie 2017 privind anumite aspecte ale*

¹³ Art. 47 din Act on Limited Liability Companies (*Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung – GmbHG*).

¹⁴ De exemplu, la art. 5:102 din *Code des sociétés et des associations* se prevede că „...Toute modification des droits attachés à une ou plusieurs classes nécessite une modification des statuts, pour laquelle la décision doit être prise dans chaque classe dans le respect des conditions de quorum et de majorité requises pour la modification des statuts, et chaque porteur de coupures de titres doit être admis à la délibération et au vote dans la classe concernée, les voix étant comptées sur base d'une voix à la coupure la plus faible....”.

dreptului societăților comerciale (codificare) îl concepe mai flexibil doar în considerarea destinatarilor operațiunii de distribuire de acțiuni. Soluția exceptării de la aprobarea adunării generale a acționarilor a acestei operațiuni de dobândire a acțiunilor proprii este de natură a înfrânge dreptul de proprietate al acționarilor care, în această modalitate de reglementare, își pierde dreptul de a decide cu privire la transferul acțiunilor lor, dar și posibilitatea de a contesta adoptarea unei asemenea măsuri. Sub acest ultim aspect, măsura poate leza și drepturile/interesele creditorilor. Tocmai de aceea și *Directiva* prevede situații excepționale în care dobândirea de acțiuni proprii poate fi operată fără autorizarea adunării generale.

Regimul dobândirii de acțiuni proprii din legea română preexista *Directivei*, iar transpunerea acesteia a prilejuit o punere în acord doar a aspectelor în care norma internă se îndepărta de cea europeană. *Directiva* prevede în această materie o serie de standarde obligatorii, dar și soluții facultative și marje de apreciere în interiorul cărora statele membre au optat prin raportare la tradiția propriului drept societar. Astfel, în ceea ce privește durata acordării autorizării de dobândire, legiuitorul român a menținut în procesul de transpunere soluția tradițională reglementată de *Legea societăților*, și anume termenul de 18 luni în care consiliul de administrație este autorizat să efectueze operațiunea. Acest termen nu este singular, el regăsindu-se și în legislația altor state membre¹⁵. Perioada de autorizare este, după cum prevede și *Directiva*, un element de opțiune a fiecărui stat membru, norma europeană stabilind doar un termen maxim, cel de 5 ani. Îndepărtarea de soluția tradițională impune, însă, o evaluare a efectelor, transferul acțiunilor - către societate sau către un terț - fiind un aspect care ține de esența dreptului de acționar și, prin urmare, o delegare pe o durată semnificativă a deciziei de dobândire a acțiunilor, în situația în care condițiile economice ce au justificat decizia AGA de autorizare a operațiunii se pot schimba substanțial, poate fi de natură a înfrânge drepturile și/sau interesele acționarilor.

În privința procentului de acțiuni proprii ce pot fi dobândite de societate, *Directiva* lasă în sarcina statelor membre să stabilească un prag în considerarea tradiției de reglementare a fiecăruia. Și în această situație, legiuitorul român a optat în procesul de transpunere pentru păstrarea pragului prevăzut deja în *Legea societăților* și anume 10% din capitalul social, aceasta fiind limita prevăzută de *Directivă*. Acest procent este

¹⁵ cum ar fi Italia - art. 2357 din Codul civil, aplicabil societăților pe acțiuni.

stabilit și în alte legislații europene¹⁶, în aceeași tendință de a consacra echilibrul între interesul acționarilor de a-și menține nivelul de participare și puterea de decizie și cel al societății, de a folosi acțiunile proprii ca pârghii pentru îndeplinirea unor obiective precum co-interesarea salariaților în dezvoltarea societății sau pentru reducerea capitalului social atunci când activul net scade sub nivelul minim al capitalului social.

Totodată, în reglementările statelor membre analizate nu a fost identificat un prag atât de ridicat precum cel propus de inițiatori (25%).

Justificarea prezentată în *Expunerea de motive* a propunerii legislative vizează doar dobândirea de acțiuni proprii care să fie convertite în acțiuni fără drept de vot în vederea distribuirii către personalul-cheie.

Redactarea propusă la art. 103¹ alin. (1) lit. b) indică însă faptul că procentul maxim de deținere se aplică și în cazul în care aceste acțiuni nu ar fi convertite în acțiuni fără drept de vot, or, în această situație, operațiunea ar putea genera o diluare a participăției acționarilor ale căror acțiuni au fost cumpărate de societatea însăși, fiind necesar, în acest caz, să se evalueze soluția din perspectiva respectării dreptului de proprietate al acționarilor și a *principiului tratamentului egal*, consacrat de *Directivă* în articolul 60¹⁷.

Propunerea legislativă prevede ca posibilă sursă pentru plata acțiunilor proprii dobândite de către societate împrumuturile de la fondatori, plecând de la premisa că start-up-urile nu au profit distribuibil.

Sub acest aspect, precizăm că *Directiva* prevede obligația statelor membre de a se asigura, prin legislația lor, că dobândirea de acțiuni proprii nu poate avea ca efect reducerea activului net sub nivelul cuantumului „*capitalului subscris plus rezervele care nu pot fi distribuite conform legii sau statutului societății*” (art. 60 alin. (1) lit. (b) coroborat cu art. 56 alin.(1) și (2)).

Analizând standardele prevăzute de *Directivă* în legătură cu această operațiune, în doctrina românească¹⁸ se arată: “*creditorii sociali sunt protejați prin interdicția cumpărării acțiunilor la o valoare mai mare decât valoarea activelor nete în exces, asimilând astfel achiziționarea atât*

¹⁶ În Franța, pragul de deținere a acțiunilor proprii este de maxim 5% sau 10% din capitalul social în funcție de scopul operațiunii (art. L225-209-2 din Codul comercial). În Germania, pragul de deținere este de 10%, limită care nu se aplică însă în cazul dobândirii de acțiuni proprii în vederea distribuirii către angajați (art.71 din Stock Corporation Act).

¹⁷ Art. 60- (1) Fără a duce atingere principiului egalității de tratament a tuturor acționarilor care se găsesc în aceeași situație și Regulamentului (UE) nr. 596/2014, statele membre pot permite unei societăți comerciale să achiziționeze propriile acțiuni, fie ea însăși, fie prin intermediul unei persoane care acționează în nume propriu dar în contul acestei societăți comerciale. În măsura în care aceste achiziții sunt permise, statele membre le vor aplica următoarele condiții: (...)

¹⁸ *Legea societăților comentată și adnotată*, Sebastian Bodu, Editura Rosetti, Ediția 2017, pg. 444.

cu o lichidare a investiției, reglementată la art. 246 din Legea societăților, cât și cu o distribuire de dividende, reglementată la art. 69 din aceeași lege”. În același sens, s-a subliniat că distribuirea de dividende și plata acțiunilor proprii fiind două metode alternative de realizare a creanței acționarului în raport cu societatea, o achiziționare a propriilor acțiuni trebuie să fie o prelevare din beneficiul distribuibil, reținându-se că „dacă acțiunile ar putea fi achiziționate deși societatea nu înregistrează active nete în exces, s-ar afecta gajul general societar”.

Interpretarea coroborată a prevederilor art. 60 alin. (1) lit. b) și ale celor ale art. 56 alin. (1) și (2) din *Directivă* impune limite cu privire la capitalurile proprii ce pot fi utilizate pentru dobândirea de acțiuni proprii în același mod în care pot fi folosite pentru distribuirea de dividende.

Prin urmare, modalitatea de reglementare propusă, adică prevederea unei surse distincte pentru acțiunile proprii, „împrumuturile acordate de fondatori”, poate ridica o problemă de neconformitate cu *Directiva* în măsura în care, prin folosirea acestei surse, s-ar depăși limita valorică stabilită de *Directivă* (și s-ar genera o scădere a activului net sub quantumul capitalului social subscris și a rezervelor legale).

În plus, arătăm faptul că în legislațiile altor state membre se utilizează aceeași opțiune de redactare ca cea a legii române: „*The company cannot purchase its own shares except within the limits of the distributable profits and available reserves resulting from the last duly approved financial statements.*” (Art. 2357 din Codul civil italian)¹⁹

Nu în ultimul rând, abordarea propusă de inițiatori de aplicare *tale quale* a regimului dobândirii acțiunilor proprii de la S.A. la S.R.L., ca și în cazul aplicării categoriilor de acțiuni la părțile sociale, ridică atât problema lipsei de adaptare la specificul S.R.L., cât și a nepredictibilității norme.

Indicăm, cu titlu de exemplu diferențele în ceea ce privește adoptarea deciziei de dobândire a titlurilor de participare proprii – art. 103¹ are în vedere o majoritate precis calificată, precis determinată (Art. 115 alin. (2) „*Hotărârile sunt luate cu majoritatea voturilor deținute de acționarii prezenți sau reprezentati*”) pe când la SRL prin actul constitutiv se poate

¹⁹ „...Furthermore, such purchase is permissible only if the company were able, at the time at which the purchase is made, to form reserves in the amount of the expenditures for the purchase, without reducing the share capital or any reserves that are to be formed under law or in accordance with the by-laws and that may not be used to make payment to the stockholders.” (art.71 (2) din German Stock corporation Act); „Le prix des actions rachetées est acquitté au moyen d'un prélèvement sur les réserves dont l'assemblée générale a la disposition en vertu du deuxième alinéa de l'article L. 232-11 du présent code.” (art. 225-209-2 din Codul comercial francez care face trimitere în ceea ce privește achitarea acțiunilor proprii dobândite la profitul distribuibil); „les sommes affectées à cette acquisition sont susceptibles d'être distribuées conformément à l'article 7:212;” (în legea belgiană, Art. 7:215 din Codul societăților face trimitere în ceea ce privește achitarea acțiunilor proprii dobândite la profitul distribuibil)

deroga de la regula majorității calificate, în această situație nefiind clar în ce condiții se poate decide către organul statutar dobândirea de părți sociale proprii. În plus, dacă la S.A.-uri aprobarea convertirii acțiunilor dintr-o categorie în alta se face doar dacă modificarea este aprobată și de adunarea specială a deținătorilor de acțiuni din acea categorie, inexistența unei prevederi corespondente art. 116 și în cazul S.R.L. le va face inaplicabilă această condiție, prevăzută ca cerință minimă de protecție inclusiv de *Directiva privind drepturile de vot multiplu*.

4. 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 soluțiilor vizând consolidarea controlului și dobândirea de acțiuni/părți sociale proprii în legislația societăților, nu poate asigura funcționarea eficientă a mecanismelor preconizate de propunerea legislativă și, mai mult, se creează riscul ca aceasta să conducă la o implementare neconformă principiilor societare și a celor de guvernanță corporativă, putând genera prejudicii societății sau/și acționarilor/asociaților, precum și creditorilor, putând chiar să aibă un efect advers celui urmărit prin promovarea sa.

De asemenea, modalitatea de reglementare propusă, cu deficiențele mai sus arătate, poate ridica critici prin raportare la cerințele de calitate a legii, din perspectiva standardelor de claritate și predictibilitate a normei, iar, prin aceasta, norma propusă fiind, astfel, vulnerabilă raportat la prevederile art.1 alin.(5) *din Constituția României, republicată*, dar și, date fiind implicațiile asupra drepturilor acționarilor/asociaților și creditorilor, raport la dispozițiile art. 44 din *Legea fundamentală*.

În același context al necesității de a asigura caracterul sistematic al normei și protecția adecvată a acționarilor/asociaților, investitorilor și a altor stakeholderi, apreciem că în analiza de oportunitate a soluțiilor referitoare la introducerea unor mecanisme noi de consolidare a controlului, a căror aplicabilitate se propune a fi extinsă și la S.R.L.-uri, este necesară consultarea Autorității de Supraveghere Financiară, care ar trebui să furnizeze un punct de vedere asupra mecanismelor de consolidare a controlului din perspectiva transpunerii *Directivei* recent adoptate și a listării pe piețele de creștere pentru IMM-uri a unor societăți în care vor avea operaționale și aceste noi clase de acțiuni al căror regim este stabilit cvasi-exclusiv prin act constitutiv.

Așadar, deși intenția propunerii legislative se înscrie într-o tendință de flexibilizare a mecanismului decizional societar pentru atragerea de

investiții publice, tendință care se regăsește exprimată la nivel unional, prin modificarea condițiilor de acces a IMM-urilor pe piețe alternative celor reglementate, totuși absența unor garanții adecvate pentru respectarea unor drepturi ce țin de esența calității de acționar/asociat, precum și lipsa unei viziuni unitare și aprofundate asupra modalității de integrare a mecanismelor de control în ansamblul legislației societare (incluzând regulile aplicabile societăților cu potențial de listare) conduc la o reglementare schematică, ale cărei efecte sunt dificil de evaluat.

III. Punctul de vedere al Guvernului

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

Cu stimă,
ROMÂNIA
*
Ion Marcel CIOTACU
PRIM-MINISTRU



Domnului senator Nicolae-Ionel CIUCĂ
Președintele Senatului