

# Răscumpărare a propriilor acțiuni de către o societate admisă la tranzacționare pe o piață reglementată

**Cristian Duțescu**  
**avocat Baroul București**

## Capitolul I. Regimul juridic aplicabil

### *1.1 Sediul materiei*

Răscumpărarea propriilor acțiuni de către o societate emitentă admisă la tranzacționare pe o piață reglementată presupune respectarea unor exigențe izvorând atât din dreptul comun, Legea societăților comerciale nr. 31/1990R[1], cât și din normele speciale, respectiv Regulamentul CE nr. 2273/2003[2]. Actualele prevederi din legea română a societăților comerciale transpun dispozițiile Directivei Consiliului nr. 77/91/CEE, numită Directiva a II a a Consiliului[3]

Regulamentul comunitar reprezintă un act normativ de directă aplicare, conform art. 288 alin. (2) din Tratatul de Funcționare a Uniunii Europene (fostul art.249 din Tratatul pentru Instituirea Comunităților Europene) fiind obligatoriu pe teritoriul României începând cu 01.01.2007.

Contractele de vânzare-cumpărare de acțiuni încheiate în cadrul operațiunii de răscumpărare a propriilor acțiuni de către societatea emitentă, reprezintă varietăți ale contractului de vânzare-cumpărare de acțiuni, fiind supuse unor rigori statuate prin norme juridice imperative.

Dispozițiile Regulamentului CE nr. 2273/2003 sunt aplicabile numai emitenților admiși la tranzacționare pe o piață reglementată.

Este necesar să precizăm că Legea nr.31/1990R conține mai multe norme juridice care vizează instituția juridică a răscumpărării propriilor acțiuni de către societatea emitentă. Astfel, dreptul comun este conținut de art. 103<sup>1</sup> din Legea nr.31/1990R, care stabilește condițiile în care, de regulă, o societate emitentă poate să își răscumpere propriile acțiuni. Dispozițiile art. 104 din Legea nr.31/1990R determină excepțiile de la dreptul comun, în timp ce prevederile art. 104<sup>1</sup> conturează sancțiunile aplicabile pentru nerespectarea condițiilor de dobândire de către societatea emitentă a propriilor acțiuni. Dispozițiile art. 134 din Legea societăților comerciale prevăd anumite cazuri speciale de răscumpărare forțată a propriilor acțiuni, în timp ce cele ale art. 207 alin. (1) lit.c) introduc posibilitatea reducerii capitalului social prin răscumpărarea propriilor acțiuni urmată de anularea lor.

### *1.2. Noțiunile de piață reglementată și sistem alternativ de tranzacționare*

-

În prezent, în dreptul român există două definiții legale ale instituției juridice a pieței reglementate. Prima este conținută de art. 125 din Legea nr.297/2004 privind piața de capital[4]:

„O piață reglementată este un sistem pentru tranzacționarea instrumentelor financiare, care:

a) funcționează regulat;

b) este caracterizată de faptul că reglementările emise și supuse aprobării C.N.V.M. definesc condițiile de funcționare, de acces pe piață, condițiile de admitere la tranzacționare a unui instrument financiar;

c) respectă cerințele de raportare și transparență în vederea asigurării protecției investitorilor stabilite de prezenta lege, precum și reglementările emise de C.N.V.M., în conformitate cu legislația comunitară.”

Cea de-a doua definiție a acestei instituții juridice este cuprinsă în Directiva 2004/39/CE a Parlamentului European și a Consiliului (Directiva MiFID), descriind într-un mod mai adecvat elementele esențiale care compun noțiunea de piață reglementată. În conformitate cu art. 4 alin. (1) pct.14 din MiFID, „piață reglementată” înseamnă un sistem multilateral, exploatat și gestionat de un operator, care asigură sau facilitează confruntarea - chiar în interiorul său și în conformitate cu norme nediscreționare - a unor interese multiple de vânzare și de cumpărare exprimate de terți pentru instrumente financiare, într-un mod care conduce la încheierea de contracte privind instrumente financiare admise la tranzacționare în cadrul normelor sale și al sistemelor sale, și care este autorizat și funcționează în mod regulat.

Sistemul multilateral (multifuncțional) de tranzacționare este acel sistem în care prețurile sunt formate prin sistemul licitației, pe baza ordinelor de vânzare și de cumpărare introduse de participanții la piață. Reglementările în baza cărora funcționează sistemele multifuncționale sunt emise de către un organism statal, în cazul piețelor reglementate sau de operatorul de sistem cu atribuții de autoreglementare, autorizat de o autoritate statală, pornind de la principiile înscrise în actele normative adoptate de Parlament sau de autoritatea de reglementare a pieței de capital. Spre deosebire de sistemul multilateral, sistemul bilateral de tranzacționare este acel sistem în care un dealer (firmă de investiții) afișează cotații de vânzare și de cumpărare pentru anumite titluri. Tranzacțiile se încheie între investitori și dealer, la cursuri negociate între dealeri.

Un sistem alternativ de tranzacționare reprezintă, conform art. 4 alin. (1) pct. 15 din MiFID, acel sistem multilateral de tranzacționare exploatat de o întreprindere de investiții sau de un operator de piață, care asigură întâlnirea - chiar în interiorul său și în conformitate cu norme nediscreționare - unor interese multiple de vânzare și de cumpărare exprimate de terți pentru instrumente financiare, într-un mod care conduce la încheierea de contracte.

-

## II. Principiile care guvernează derularea programelor de răscumpărare

Programele de răscumpărare a propriilor acțiuni adoptate de către un emitent admis la tranzacționare pe o piață reglementată trebuie să respecte o serie de principii înscrise în „Preambulul” Regulamentului Comisiei Europene nr. 2273/2003.

A. Principiul transparenței. Având în vedere faptul că asigurarea unui înalt grad de transparență contribuie la evitarea apariției faptelor din sfera abuzului de piață, emitenții care au adoptat programe de răscumpărare trebuie să informeze autoritatea competentă de care depind cu privire la aceasta, precum și, după caz, publicul. Investitorii trebuie să cunoască cu promptitudine și într-un mod clar și complet detaliile esențiale ale tuturor tranzacțiilor prin care societatea emitentă și-a răscumpărat propriile acțiuni, pentru a nu fi induși în eroare de anumite elemente noabișnuite (preț, volum) ale tranzacțiilor respective.

B. Principiul limitării volumelor de acțiuni tranzacționate în cadrul unui program de răscumpărare. Pentru a se evita abuzurile de piață, volumul zilnic de operațiuni cu acțiuni proprii efectuate în cadrul programului de răscumpărare trebuie limitat. Cu toate acestea, o anumită flexibilitate se impune pentru adaptarea la condițiile pieței, de exemplu la un slab nivel de tranzacționare. Implementarea acestui principiu este necesar a se realiza în dreptul intern al statelor membre ținându-se cont de specificul fiecărei piețe în privința gradului de lichiditate.

În doctrina română<sup>[5]</sup>, pornind de la dispozițiile art.103 alin. (1) din Legea nr.31/1990R, s-a făcut vorbire de un veritabil principiu al interdicției dobândirii propriilor acțiuni de către societatea emitentă. În condițiile în care răscumpărarea propriilor acțiuni de către societatea emitentă reprezintă o operațiune juridică permisă în anumite condiții, fiind eficientă economic și utilizată relativ frecvent în practică, apreciem că nu se poate susține teza existenței unei legi de bază, a unui principiu al interdicției de dobândire a propriilor acțiuni.

De altfel, interpretând literal textul art. 103 alin. (1), precum și cel al art. 103<sup>1</sup> din Legea nr.31/1990R, observăm o diferență esențială de abordare a legiuitorului, sesizată și de autorul sus-menționat. În timp ce dispozițiile art. 103 alin. (1) vizează „subscrierea” acțiunilor de către societatea emitentă, prevederile art. 103<sup>1</sup> sunt incidente în cazul „dobândirii” propriilor acțiuni. Concluzia logică ce se impune este aceea că o societate comercială nu va putea să efectueze operațiunea juridică de subscriere a propriilor acțiuni în orice condiție, însă societatea emitentă va putea să dobândească propriile acțiuni în orice alt mod în afara subscrierii. În mod evident noțiunea de „subscriere” vizează achiziționarea unor acțiuni nou emise, fie la constituirea societății, fie cu ocazia majorării

de capital social, care fac obiectul unei oferte publice sau private[6], în timp ce noțiunea de „dobândire” se referă la acțiuni deja emise care se află în circulație, în patrimoniul altor persoane.

-

### III. Limitele principiului libertății contractuale în materia răscumpărării propriilor acțiuni de către societatea emitentă

-

#### *3.1 Condițiile în care o societate poate dobândi propriile acțiuni*

Regulamentul CE nr. 2273/2003 prevede că programele de răscumpărare a propriilor acțiuni trebuie să respecte prevederile art. 19 alin. 1 din Directiva a II-a a Comunităților Economice Europene, Directiva nr. **77/91/EEC**[7].

În dreptul român, o societate comercială fie că este admisă la tranzacționare pe o piață reglementată, fie că este listată într-un alt tip de sistem de tranzacționare, care nu întrunește condițiile de a fi calificat drept piață reglementată, fie că este de tip închis, nelistată, poate dobândi propriile acțiuni, conform art. 103<sup>1</sup> din Legea nr. 31/1990R, modificată prin Legea nr. 441/2006, direct sau prin intermediul unei persoane acționând în nume propriu, numai cu îndeplinirea următoarelor condiții:

- existența hotărârii de autorizare a dobândirii adoptată de adunarea generală extraordinară, care va stabili condițiile acestei dobândiri, în special numărul maxim de acțiuni ce urmează a fi dobândite, durata pentru care este acordată autorizația și care nu poate depăși 18 luni de la data publicării hotărârii în Monitorul Oficial al României, Partea a IV-a, și, în cazul unei dobândiri cu titlu oneros, contravaloarea lor minimă și maximă, precum și perioada în care se va derula programul de răscumpărare a propriilor acțiuni;
- valoarea nominală a acțiunilor proprii dobândite de societate, inclusiv a celor aflate deja în portofoliul său, nu poate depăși 10% din capitalul social subscris;
- tranzacția poate avea ca obiect doar acțiuni integral liberate;
- plata acțiunilor astfel dobândite se va face numai din profitul distribuibil sau din rezervele disponibile ale societății, înscrise în ultima situație financiară anuală aprobată, cu excepția rezervelor legale.

S-a afirmat[8] că această hotărâre de încuviințare a dobândirii propriilor acțiuni va putea fi luată și de către consiliul de administrație/administratorul unic, în ipoteza în care i-au fost delegate anumite atribuții de către adunarea generală extraordinară a acționarilor, în temeiul art. 114 din Legea nr. 31/1990, cu condiția ca achiziționarea propriilor acțiuni să se efectueze în scopul în care au fost delegate atribuțiile. Această soluție este justificată în cazul în care consiliul de administrație a fost împuternicit să mute sediul societății, să schimbe obiectul de activitate sau să reducă capitalul social. În primele două ipoteze, societatea va putea fi nevoită să răscumpere acțiunile deținute de acționarii care doresc

să se retragă din societate, în temeiul art. 134 din Legea nr. 31/1990, în ultima situație, va fi nevoită să-și răscumpere acțiunile în vederea anulării acestora și reducerii pe cale de consecință a capitalului social.

Este necesară așadar exprimarea voinței juridice a acționarilor societății și adoptarea unei hotărâri a Adunării Generale a Acționarilor, în virtutea principiului majoritar, în sensul creării unei situații juridice la care se referă dispozițiile art. 134 din Legea nr.31/1990R sau în sensul diminuării capitalului social. A.G.E.A va decide în principiu una dintre operațiunile la care se referă art. 134 din Legea nr.31/1990R, împuternicind consiliul de administrație, în baza art. 114 din același act normativ, să îndeplinească operațiunile și formalitățile necesare punerii în aplicare a hotărârii AGEA.

Se vor putea dobândi doar acțiuni integral liberate, cu condiția ca întregul capital social să fie vărsat.

Potrivit dispozițiilor art. 104 alin. (1) din Legea nr.31/1990R, restricțiile prevăzute la art. 103<sup>1</sup> nu se aplică:

a) acțiunilor dobândite în conformitate cu art. 207 alin. (1) lit. c) din Legea nr.31/1990R, ca urmare a unei decizii a adunării generale de reducere a capitalului social prin dobândirea propriilor acțiuni urmată de anularea lor;

b) acțiunilor dobândite ca urmare a unui transfer cu titlu universal;

c) acțiunilor integral liberate, dobândite prin efectul unei hotărâri judecătorești, într-o procedură de executare silită împotriva unui acționar, debitor al societății;

d) acțiunilor integral liberate, dobândite cu titlu gratuit.

Aceste restricții nu sunt incidente nici în situația în care sunt aplicabile dispozițiile art. 134 din Legea nr.31/1990R referitoare la obligația societății emitente de a-și răscumpăra propriile acțiuni în cazul în care intervin anumite evenimente importante în funcționarea societății.

Directiva a II a a Consiliului prevede în cadrul art. 19 alin. (2) prerogativa legiuitorului național de a stipula derogări de la normele juridice care instituie restricțiile dobândirii propriilor acțiuni de către societatea emitentă, „dacă achiziționarea de către societate a propriilor acțiuni este necesară pentru a evita ca societatea să sufere prejudicii iminente și semnificative. În acest caz, următoarea adunare generală trebuie să fie informată de către organul de administrare sau conducere cu privire la motivele sau natura achiziției efectuate, numărul și valoarea nominală sau, în absența unei valori nominale, echivalentul contabil al acțiunilor achiziționate, proporția din capitalul subscris pe care acestea o reprezintă și contravaloarea acestor acțiuni.”

Totodată, dispozițiile art. 20 din Directivă prevăd posibilitatea introducerii în legislațiile naționale a unor derogări de la îndeplinirea condițiilor limitative privind răscumpărarea propriilor acțiuni, în următoarele cazuri, neavute în vedere de către legiuitorul român:

-acțiunile achiziționate de la un acționar în cazul în care nu au fost achitate;

- acțiunile achiziționate pentru despăgubirea acționarilor minoritari la societăți asociate;
- acțiunile integral achitate, achiziționate în cadrul unei vânzări impuse printr-o hotărâre judecătorească pentru plata unei creanțe datorate societății de către proprietarul acțiunilor;
- acțiunile integral achitate, emise de o societate de investiții cu capital fix și achiziționate la cererea investitorului de societatea în cauză sau de o societate comercială asociată; aceste achiziții nu trebuie să conducă la reducerea activului net sub cuantumul capitalului subscris plus eventualele rezerve a căror repartizare este interzisă de lege.

Legiuitorul comunitar permite statelor membre să stabilească în cadrul legilor interne posibilitatea răscumpărării de către societatea emitentă, fără restricții, a propriilor acțiuni în toate aceste cazuri sus-menționate, pentru primele trei situații subzistând însă obligația înstrăinării acestor acțiuni în maxim trei ani de la data dobândirii lor, la fel ca și în cazurile de excepție prevăzute în legislația română (mai puțin în situația dobândirii propriilor acțiuni în vederea diminuării capitalului social), cu excepția cazului în care valoarea nominală sau, în absența valorii nominale, echivalentul contabil al acțiunilor achiziționate, inclusiv acțiunile pe care societatea le-a achiziționat prin intermediul unei persoane acționând în nume propriu, dar în contul societății, nu depășește 10 % din capitalul subscris.

### *3.2. Subscrierea acțiunilor de către o persoană care acționează în nume propriu, dar în contul societății emitente*

Legea nr. 441/2006 pentru modificarea și completarea Legii nr. 31/1990 privind societățile comerciale, republicată, și a Legii nr. 26/1990 privind registrul comerțului, republicată<sup>[9]</sup>, a introdus o interdicție de a subscrie acțiunile unei societăți și pentru persoana interpusă care acționează în contul acelei societăți. Astfel, potrivit art. 103 alin. (2) din Legea nr. 31/1990, dacă acțiunile unei societăți sunt subscrise de o persoană acționând în nume propriu, dar în contul societății în cauză, se consideră că subscriitorul a subscris acțiunile pentru sine, în nume propriu, fiind obligat să achite contravaloarea acestora.

Persoana la care se referă art. 103 din Legea nr.31/1990R poate să fie deopotrivă o persoană fizică, ori o persoană juridică.

### *3.3 Obiectivele răscumpărării propriilor acțiuni de către o societate admisă la tranzacționare pe o piață reglementată*

În principiu, orice operațiune efectuată pe o piață reglementată de capital trebuie să se supună exigențelor Directivei Parlamentului European și a Consiliului nr. 2003/6/CE privind abuzul de piață. Dispozițiile art. 8 ale acestui act normativ comunitar instituie excepții de la aplicarea regimului juridic al abuzului de piață, în cadrul acestora intrând și programele privind răscumpărarea propriilor acțiuni derulate de către societățile emitente listate pe o piață reglementată.

Normele juridice incidente, respectiv art. 3 din Regulamentul CE nr. 2273/2003, prevăd drept singure obiective admisibile ale programului de răscumpărare următoarele:

- a) reducerea capitalului social;
- b) onorarea obligațiilor ce îi revin emitentului ca urmare a emisunii unor titluri de creanță (obligațiuni) convertibile în acțiuni sau derularea unor programe de opțiuni pe acțiuni sau de alocare de acțiuni către salariați sau unei societăți asociate.

În cazul situației prezentate la lit.b) ultima teză vizează, spre exemplu, situația în care s-a născut necesitatea obținerii unei finanțări din partea unei societăți din cadrul aceluiași grup, iar rambursarea împrumutului se realizează prin alocarea de acțiuni către împrumutător.

Este de subliniat faptul că limitarea la obiectivele sus-menționate se manifestă numai în situația emitenților admiși la tranzacționare pe o piață reglementată.

Instituirea unei astfel de restricții, la anumite obiective limitativ determinate de lege, se întemeiază pe principiul protecției investitorilor și are drept rațiune împiedicarea acționarului majoritar de a elimina din acționariatul societății acționarii care au dețineri reduse.

#### *3.4. Regimul juridic aplicabil subscrierii, deținerii și dobândirii de acțiuni de către o societate controlată de societatea emitentă*

Potrivit dispozițiilor art. 107<sup>1</sup> din Legea nr.31/1990R, care reiau prevederile art.24a din Directiva a II a a Consiliului (Directiva 77/91/CEE), „subscrierea, dobândirea sau deținerea de acțiuni ale unei societăți pe acțiuni de către o altă societate la care societatea pe acțiuni deține, direct sau indirect, majoritatea drepturilor de vot sau ale cărei decizii pot fi influențate în mod semnificativ de societatea pe acțiuni este considerată ca fiind efectuată de către societatea pe acțiuni însăși.”

Cu alte cuvinte, norma legală vizează ipoteza în care societatea emitentă este un acționar care deține controlul asupra unei alte societăți care subscrie acțiunile în cauză. Aceste dispoziții sunt incidente și în cazul în care societatea controlată de emitent se află sub jurisdicția unui alt stat.

În cuprinsul art. 107<sup>1</sup> se face vorbire, în mod indirect de instituția juridică a controlului, prin utilizarea sintagmelor „o altă societate la care societatea pe acțiuni deține,

direct sau indirect, majoritatea drepturilor de vot sau ale cărei decizii pot fi influențate în mod semnificativ de societatea pe acțiuni”.

Legea română a societăților comerciale nu definește noțiunea de control. Din interpretarea art. 107<sup>1</sup> ar rezulta că această instituție juridică presupune două ipoteze:

- a) deținerea majorității drepturilor de vot în adunarea generală, situație în care de regulă, societatea în cauză are calitatea de acționar majoritar;
- b) puterea de a influența semnificativ deciziile societății (spre exemplu, în situația în care, deși un acționar nu deține majoritatea drepturilor de vot, poate să impună adoptarea în adunările generale a deciziilor care corespund intereselor sale, fie pentru nu se poate coagula o majoritate de către ceilalți acționari, fie pentru că a încheiat acorduri cu alți acționari care îi conferă controlul asupra majorității drepturilor de vot.

A defini noțiunea de control numai prin aceste două componente ar reprezenta o abordare incompletă a acestei instituții juridice, mai ales în condițiile în care legiuitorul comunitar a oferit o definiție legală sensibil mai amplă.

Dispozițiile art.2 alin.1 lit.f) din Directiva Parlamentului și Consiliului European nr. 109/2004/CE privind armonizarea obligațiilor de transparență în ceea ce privește informația referitoare la emitenții ale căror valori mobiliare sunt admise la tranzacționare pe o piață reglementată și de modificare a Directivei 2001/34/CE<sup>[10]</sup> arată că "întreprindere controlată" este orice întreprindere (societate emitentă):

- (i) în care o persoană fizică sau juridică deține majoritatea drepturilor de vot sau
- (ii) în care o persoană fizică sau juridică are dreptul de a numi sau de a revoca majoritatea membrilor organului de administrație, de conducere sau de supraveghere, fiind, în același timp, deținătoare de acțiuni sau asociată a întreprinderii în cauză sau
- (iii) în care o persoană fizică sau juridică este deținător de acțiuni sau asociat și controlează singură, în temeiul unui acord încheiat cu alți deținători de acțiuni sau asociați ai întreprinderii în cauză, majoritatea drepturilor de vot ale deținătorilor de acțiuni sau asociați sau
- (iv) asupra căreia o persoană fizică sau juridică are puterea de a exercita sau exercită efectiv o influență dominantă sau un control;

În legislația română art. 2 alin.1 pct.16 lit.b) din Legea nr.297/2004 privind piața de capital definește instituția controlului ca reprezentând „relația dintre societatea-mamă și o filială sau o relație similară între orice persoană fizică sau juridică și o societate comercială; orice filială a unei filiale va fi considerată o filială a societății-mamă, care este în fapt entitatea care controlează aceste filiale.”

În ceea ce privește conținutul instituției juridice a filialei, acesta excede cadrul determinat de dispozițiile legii române a societăților comerciale, căpătând înțelesul conturat de dispozițiile art.2 alin.1 pct.6 raportate la cele ale art. 2 alin.1 pct.27 din Legea nr.297/2004. Astfel filiala este reprezentată de orice societate comercială în cadrul căreia există un asociat sau un acționar persoană juridică care

- a) deține direct sau indirect majoritatea drepturilor de vot la aceasta;



b) poate să numească sau să revoce majoritatea membrilor organelor de administrare sau de control ori alte persoane cu putere de decizie în societatea respectivă;

c) poate exercita o influență semnificativă asupra entității la care este acționar sau asociat, în virtutea unor clauze cuprinse în contracte încheiate cu entitatea respectivă sau a unor prevederi cuprinse în actul constitutiv al acestei entități;

d) este acționar sau asociat al unei entități și:

- a numit singur, ca rezultat al exercitării drepturilor sale de vot, majoritatea membrilor organelor de administrare sau de control ori majoritatea conducătorilor filialei în ultimele două exerciții financiare, sau

- controlează singur, în baza unui acord încheiat cu ceilalți acționari sau asociați, majoritatea drepturilor de vot.

Directiva a II a Consiliului prevede în cadrul art. 24 alin. (4) și anumite situații de excepție, în care actele juridice de subscriere sau de dobândire a acțiunilor de către societatea controlată de societatea emitentă pot să nu fie asimilate subscrierii sau dobândirii propriilor acțiuni:

- atunci când subscrierea, achiziția sau deținerea este efectuată în numele unei alte persoane decât persoana care subscrie, achiziționează sau deține acțiuni, care nu este nici societatea comercială pe acțiuni emitentă, nici altă societate comercială la care societatea comercială pe acțiuni deține, direct sau indirect, majoritatea drepturilor de vot sau la care poate exercita o influență dominantă, direct sau indirect;

- atunci când subscrierea, achiziția sau deținerea este efectuată de altă societate comercială în calitate sa și în contextul activității sale ca agent profesionist de titluri de valoare, cu condiția ca aceasta să fie membru al unei burse de valori situate sau operând într-un stat membru sau să fie aprobată sau supervizată de o autoritate a statului membru cu competențe în supravegherea agenților profesioniști de titluri de valoare, care, în înțelesul prezentei directive, pot să includă instituții de credit;

- atunci când acțiunile deținute la o societate comercială pe acțiuni de altă societate comercială au fost achiziționate înainte de stabilirea raporturilor de control dintre cele două societăți comerciale.

### *3.5 Dobândirea acțiunilor „rambursabile”*

Acțiunile rambursabile sunt acele acțiuni asupra cărora există o opțiune de răscumpărare care poate fi exercitată fie de către emitent, fie de către acționar, fie de către ambii<sup>[11]</sup>. Legislația română nu prevede acest tip de acțiuni.

Legiuitorul comunitar a prevăzut în cadrul art. 39 din Directiva a II a a Consiliului condițiile în care se pot răscumpăra aceste acțiuni rambursabile. Astfel, în ipoteza în care există posibilitatea conferită de legislația unui stat membru ca societățile comerciale să emită

acțiuni rambursabile, este necesar ca legiuitorul național să impună îndeplinirea unor condiții minimale:

(a) răscumpărarea trebuie să fie permisă prin statutul sau actul constitutiv al societății înainte de subscrierea acțiunilor care urmează să fie răscumpărate;

(b) acțiunile trebuie să fie achitate integral;

(c) condițiile și modul de răscumpărare sunt stabilite prin statutul sau actul constitutiv al societății;

(d) răscumpărarea se poate face doar utilizând sume disponibile pentru repartizare în sau sume obținute dintr-o nouă emisiune realizată în vederea efectuării rambursării în cauză;

(e) o sumă egală cu valoarea nominală sau, în absența acesteia, cu echivalentul contabil al tuturor acțiunilor răscumpărate trebuie depusă într-o rezervă care nu poate fi repartizată acționarilor, exceptând cazul unei reduceri a capitalului subscris; rezerva în cauză poate fi utilizată doar pentru majorarea capitalului subscris prin capitalizarea rezervelor; această condiție nu este aplicabilă dacă răscumpărarea se face cu sume obținute dintr-o nouă emisiune realizată în vederea efectuării rambursării în cauză;

(f) dacă se prevede plata unei prime către acționari ca urmare a răscumpărării, prima poate fi plătită doar din sumele disponibile pentru repartizare sau dintr-o altă rezervă decât cea menționată la litera (e) care nu poate fi repartizată acționarilor, exceptând cazul unei reduceri a capitalului subscris; rezerva în cauză poate fi utilizată doar pentru majorarea capitalului subscris prin capitalizarea rezervelor sau pentru acoperirea costurilor pe care societatea trebuie să le suporte sau care îi pot fi imputate pentru constituire și, dacă este cazul, înainte ca societatea să fie autorizată să își înceapă activitatea sau a costurilor emisiunii de acțiuni sau obligațiuni sau pentru plata unei prime către deținătorii de acțiuni sau obligațiuni răscumpărabile.

#### IV. Modalitatea efectuării operațiunii de răscumpărare a propriilor acțiuni

-

##### *4.1 Etapele operațiunii de răscumpărare a propriilor acțiuni*

Operațiunea de răscumpărare a propriilor acțiuni se realizează, în cazul unei societăți admise la tranzacționare pe o piață reglementată sau într-un sistem alternativ de tranzacționare, ori pe piața Rasdaq, presupune parcurgerea următoarei proceduri:

a) Stabilirea valorii maxime și minime la care se va realiza răscumpărarea acțiunilor, pe baza unui raport de evaluare sau pe baza unei analize a organelor de conducere ale societății, care va lua în considerare prețul de piață al titlurilor respective;

b) Adoptarea unei hotărâri a Adunării Generale Extraordinare a Acționarilor;

- c) Înregistrarea respectivei Hotărâri la Oficiul Registrului Comerțului;
- d) Încheierea unui contract de intermediere cu o societate de servicii de investiții financiare;
- e) Efectuarea propriu-zisă a tranzacțiilor de cumpărare a acțiunilor, în contul acestei societăți de pe Piața Rasdaq, cu respectarea limitelor stabilite de către AGEA.
- f) Eventual, anularea acțiunilor răscumpărate și diminuarea corespunzătoare a capitalului social.

#### *4.2 Reguli privind stabilirea prețului*

Condițiile referitoare la prețul de răscumpărare sunt conținute în art. 103<sup>1</sup> din Legea nr.31/1990R și în Regulamentul CE nr.2273/2003.

Astfel,

- a) Potrivit dispozițiilor art. 103<sup>1</sup> din Legea nr.31/1990R, hotărârea A.G.E.A trebuie să stabilească numărul maxim de acțiuni ce urmează a fi dobândite, durata pentru care este acordată autorizația și care nu poate depăși 18 luni de la data publicării hotărârii în Monitorul Oficial al României, Partea a IV-a, și, în cazul unei dobândiri cu titlu oneros, contravaloarea lor minimă și maximă.
- b) Potrivit dispozițiilor art. 5 din Regulamentul CE nr. 2273/2003, în ceea ce privește prețul, la efectuarea unor operațiuni în cadrul unui program de răscumpărare, emitentul nu va putea să cumpere acțiuni la un preț mai mare decât cel al ultimei operațiuni independente sau al ofertei independente actuale celei mai ridicate pe piața pe care se efectuează achiziția, în cazul în care prețul este mai mare. În cazul în care această piață nu este reglementată, prețul ultimei operațiuni independente sau al ofertei independente actuale celei mai ridicate, considerat preț de referință, este cel al pieței reglementate a statului membru în care are loc achiziția.
- c) În cazul în care emitentul achiziționează acțiuni proprii cu ajutorul instrumentelor financiare derivate, prețul de cumpărare al acestora nu poate fi mai mare decât prețul ultimei tranzacții independente anterioare sau, dacă prețul este mai mare, al ofertei independente actuale celei mai ridicate.

Pentru a răspunde acestor două exigențe legale, este necesar așadar ca Adunarea Generală Extraordinară să stabilească valoarea minimă la care se poate efectua răscumpărarea propriilor acțiuni, neexistând niciun prag legal care să limiteze valoarea inferioară a prețului răscumpărării.

În ceea ce privește valoarea maximă a prețului de răscumpărare, aceasta trebuie să fie inferioară ultimului preț înregistrat pe piață, în care nu au fost implicate persoane inițiate sau persoane afiliate emitentului.

#### *4.3 Reguli privind volumul acțiunilor ce fac obiectul operațiunilor de răscumpărare*

Volumul total al acțiunilor răscumpărate trebuie să se situeze sub o anumită limită conturată de dispozițiile legale incidente, conținute în Legea nr.31/1990R și în Regulamentul CE nr. 2273/2003.

Conform art. 103<sup>1</sup> alin. (1) lit.b) din Legea nr.31/1990R, valoarea nominală a acțiunilor proprii dobândite de societate, inclusiv a celor aflate deja în portofoliul său, nu poate depăși 10% din capitalul social subscris. Având în vedere faptul că, în cazul societăților admise la tranzacționare pe o piață reglementată, capitalul social este împărțit în acțiuni nominative, ce au o valoare egală, rezultă că operațiunea de răscumpărare nu va putea depăși limita de 10% din totalul acțiunilor emitentului.

Conform, prevederilor art. 5 alin. (2) din Regulamentul CE nr. 2273/2003, emitentul nu poate cumpăra mai mult de 25% din cantitatea medie zilnică de acțiuni care sunt tranzacționate pe piața reglementată pe care se efectuează achiziția. Cantitatea medie zilnică se calculează pe baza volumului mediu zilnic de operațiuni realizate în cursul lunii anterioare celei în care programul este făcut public și stabilit pe această bază pe durata autorizată pentru programul respectiv. În cazul în care programul nu se referă la această cantitate, cantitatea medie zilnică se calculează pe baza cantității medii zilnice de acțiuni tranzacționate pe durata a douăzeci de zile de tranzacționare anterioare zilei în care se efectuează achiziția.

În cazul în care lichiditatea pieței este extrem de slabă, emitentul poate depăși plafonul de 25%, menționat anterior, cu condiția:

- (a) să informeze în prealabil autoritatea competentă a pieței respective în legătură cu intenția de depășire a plafonului;
- (b) să anunțe corespunzător publicului această posibilitate de depășire a plafonului;
- (c) să nu depășească 50% din volumul mediu zilnic.

-

-

V. Efectele juridice ale operațiunii de răscumpărare a propriilor acțiuni de către societatea emitentă

### *5.1. Intrarea în patrimoniul societății emitente a propriilor acțiuni. Limitarea drepturilor aferente acțiunilor răscumpărate*

Prin dobândirea propriilor acțiuni de către societatea emitentă, aceasta devine propriul său acționar. Normele legale în vigoare stabilesc însă o serie restricționări ale exercitării drepturilor societății emitente ce derivă din calitatea sa de acționar.

Astfel, potrivit dispozițiilor art. 105 alin. (1) din Legea nr.31/1990R, acțiunile dobândite în conformitate cu dispozițiile art. 103<sup>1</sup> și 104 nu dau dreptul la dividende pe perioada deținerii lor de către societate. Tot astfel, potrivit art. 105 alin. (2) din Legea societăților comerciale dreptul de vot conferit de acțiunile proprii deținute va fi suspendat pe perioada deținerii lor de către societate.

Trebuie subliniat faptul că textul art. 105 este incident în toate situațiile în care societatea deține propriile sale acțiuni, întrucât dispozițiile art. 103<sup>1</sup> și 104 din Legea nr.31/1990R acoperă toate situațiile posibile în care un emitent poate să dobândească propriile acțiuni. Mai mult decât atât, dispozițiile art. 105 sunt incidente și în situația în care o altă persoană

Includerea propriilor acțiuni deținute ca elemente de active bilanțiere impune specificarea în pasivul bilanțului a unei rezerve de valoare egală valorii la care sunt înregistrate propriile acțiuni deținute, rezervă ce nu poate fi distribuită, chiar dacă excede nivelului de 20% din capitalul social prevăzut de art. 183 alin. (1) teza a II a din Legea nr.31/1990R.

Dreptul de proprietate al societății emitente asupra propriilor acțiuni este, de asemenea, limitat de dispozițiile legale incidente. Conform art. 104<sup>1</sup> alin. (1) din Legea nr.31/1990R, acțiunile care sunt dobândite cu încălcarea condițiilor legale trebuie înstrăinate în termen de un an de la dobândire.

### *5.2 Obligația de înstrăinare*

Potrivit dispozițiilor art. 104<sup>1</sup> alin. (1) din Legea nr.31/1990R acțiunile dobândite cu încălcarea condițiilor imperative impuse de lege trebuie înstrăinate în termen de un an de la dobândire.

În ipoteza în care valoarea nominală a propriilor acțiuni dobândite de către societate fără respectarea limitelor prevăzute de art. 103<sup>1</sup> (respectiv dobândite printr-un transfer cu titlu universal, acțiunilor integral liberate, dobândite prin efectul unei hotărâri judecătorești, într-o procedură de executare silită împotriva unui acționar, debitor al societății, respectiv acțiunilor integral liberate, dobândite cu titlu gratuit), fie direct, fie prin intermediul unei persoane acționând în nume propriu, dar în contul societății, inclusiv valoarea nominală a acțiunilor proprii existente deja în portofoliul societății, depășește 10% din capitalul

social subscris, acțiunile depășind acest procent vor trebui înstrăinate în termen de 3 ani de la dobândire.

În cazul în care acțiunile nu sunt înstrăinate în termenele sus-menționate, aceste acțiuni trebuie anulate, societatea fiind obligată să își reducă în mod corespunzător capitalul social subscris.

### 5.3. Obligațiile de informare

Conform prevederilor art. 105<sup>1</sup> din Legea nr.31/1990R consiliul de administrație este ținut să includă în raportul ce însoțește situațiile financiare anuale următoarele informații cu privire la dobândirea sau înstrăinarea de către societate a propriilor acțiuni:

- a) motivele dobândirilor efectuate pe durata exercițiului financiar;
- b) numărul și valoarea nominală a acțiunilor dobândite și a celor înstrăinate pe durata exercițiului financiar și procentul din capitalul social subscris pe care acestea îl reprezintă;
- c) în cazul dobândirii sau înstrăinării cu titlu oneros, contravaloarea acțiunilor;
- d) numărul și valoarea nominală a tuturor acțiunilor dobândite și deținute de către societate și procentul din capitalul social subscris pe care acestea îl reprezintă.

Potrivit art.4 alin. (2) din Regulamentul CE nr.2273/2003, înainte de începerea operațiunilor, programul detaliat, aprobat de către AGEA este anunțat corespunzător publicului din statele membre în care emitentul a solicitat admiterea acțiunilor sale la tranzacționarea pe o piață reglementată.

Programul detaliat etse necesar să conțină în special obiectivul programului de răscumpărare, contravaloarea maximă, numărul maxim de acțiuni care trebuie achiziționate și durata pentru care a fost autorizat programul.

Orice modificare ulterioară a programului este necesra să fie precedată de o notificare adecvată a publicului din statele membre.

Emitentul este obligat să utilizeze mijloace adecvate pentru a se achita de obligațiile de informare privind aceste operațiuni către autoritatea competentă a pieței reglementate pe care au fost admise la tranzacționare acțiunile. Aceste mijloace trebuie să permită înregistrarea fiecărei operațiuni dintr-un program de răscumpărare, inclusiv toate informațiile relevante privind tranzacțiile efectuate cu acțiunile respective.

Dispozițiile art. 4 alin. (4) din Regulamentul CE nr. 2273/2003 prevăd obligația societății emitente de a face publice detaliile tuturor operațiunilor până la sfârșitul celei de-a șaptea zile bursiere de la data executării lor.

Modalitatea de informare constă în transmiterea unei notificări către operatorul de piață și C.N.V.M., aceste entități ale pieței de capital urmând a publica pe website-urile proprii anunțul emitentului privind răscumpărarea propriilor acțiuni.

Desigur, hotărârea AGEA prin care a fost aprobat programul de răscumpărare va fi publicată în mod necesar în Monitorul Oficial al României Partea a IV a.

Toate tranzacțiile de cumpărare efectuate de către emitent se raportează în mod obligatoriu, incluzându-se toate informațiile relevante (preț, volum, data și ora tranzacției etc.) către CNVM și operatorul de piață, în speță Bursa de Valori București.

Potrivit art. 116 alin. (4) din Regulamentul CNVM nr.1/2006, atunci când un emitent de acțiuni care sunt admise la tranzacționare pe o piață reglementată dobândește sau înstrăinează, direct sau indirect, propriile acțiuni, acesta face public, procentul acțiunilor proprii deținute, cât de curând posibil, dar nu mai târziu de patru zile lucrătoare de la respectiva înstrăinare sau dobândire, dacă acest procent atinge, depășește sau scade sub pragurile de 5% sau 10% din totalul drepturilor de vot. Acest procent este stabilit pe baza numărului total de acțiuni la care sunt atașate drepturi de vot.

#### *5.4. Obligația efectuării tuturor tranzacțiilor de răscumpărare a propriilor acțiuni pe piața reglementată unde se află listate respectivele titluri*

Tranzacțiile prin care societatea emitentă își răscumpără propriile acțiuni nu pot să fie efectuate decât pe piața reglementată în cadrul căruia au fost admise la tranzacționare aceste acțiuni.

Inițierea operațiunii de răscumpărare a propriilor acțiuni de către societatea emitentă produce, de regulă, efecte inevitabile asupra valorii de piață a acestora, datorită apariției pe piața respectivă a unui cumpărător important cel puțin din perspectiva volumului ordinelor de cumpărare introduse în sistemul de tranzacționare.

În aceste condiții, în cazul societăților admise la tranzacționare pe o piață reglementată se impune desfășurarea acestei operațiuni în condiții de deplină transparență, prin informarea promptă și completă a tuturor investitorilor, autorității administrative (Comisia Națională a Valorilor Mobiliare) și a operatorului de piață cu privire la prezența în piață, în calitate de cumpărător, a societății emitente.

În ipoteza în care acțiunile respective sunt admise la tranzacționare atât pe o piață reglementată, cât și într-un alt sistem de tranzacționare, iar societatea emitentă decide să deruleze operațiunea de răscumpărare doar în cadrul sistemului alternativ de tranzacționare, vor fi aplicabile regulile ce guvernează răscumpărarea propriilor acțiuni pe o piață reglementată.

Există o situație de excepție. Potrivit art. 81 lit. c) din Regulamentul C.N.V.M. nr. 13/2005 privind autorizarea și funcționarea depozitarului central, caselor de compensare și contrapărților centrale<sup>[12]</sup>, depozitarul central poate efectua transferuri directe de proprietate asupra valorilor mobiliare, ca efect al:

c) *Cesionării de către emitent a acțiunilor proprii către personal.* Această excepție își are doar rațiuni economice, fiind vorba de politica societății emitente de stimulare a propriilor angajați prin acordarea de acțiuni gratuite sau la un preț inferior prețului de piață. Legea societăților comerciale, astfel cum a fost modificată prin Legea nr. 441/2006, prevede că răscumpărarea propriilor acțiuni în vederea distribuirii acestora către salariați trebuie să îndeplinească toate condițiile legale stipulate pentru răscumpărarea de către un emitent a propriilor acțiuni. Potrivit art. 103<sup>1</sup> alin. (1) din Legea nr. 31/1990, răscumpărarea propriilor acțiuni nu se va putea efectua decât în temeiul unei hotărâri AGEA, valoarea nominală a acțiunilor proprii dobândite de societate, inclusiv a celor aflate deja în portofoliul său, nu poate depăși 10% din capitalul social subscris, pot fi răscumpărate doar acțiuni integral liberate, iar plata acțiunilor astfel dobândite se va face numai din profitul distribuibil sau din rezervele disponibile ale societății, înscrise în ultima situație financiară anuală aprobată, cu excepția rezervelor legale.

Potrivit art. 103<sup>1</sup> alin. (2), acțiunile răscumpărate de emitent în vederea cesionării lor către angajații societății trebuie distribuite în termen de 12 luni de la data dobândirii.

În art. 76 din Regulamentul nr. 1/2006 se prevede că răscumpărarea acțiunilor proprii poate avea drept temei programele de oferire de opțiuni pe acțiuni salariaților, precum și alte forme de alocare de acțiuni către salariați.

Așadar, această excepție reprezintă o facilitate legală acordată de lege societăților emitente de a duce la îndeplinire un program de stimulare a propriilor salariați prin alocarea de acțiuni.

Și în acest caz special este necesar a se respecta dispozițiile Regulamentului CE nr. 2273/2003.

-

*5.5.. Contractele de vânzare-cumpărare de acțiuni încheiate în cadrul programelor de răscumpărare a propriilor acțiuni nu sunt supuse regimului juridic al abuzului de piață*

Potrivit dispozițiilor art. 8 din Directiva 2003/6/CE, privind abuzul de piață, interdicțiile din acest normativ comunitar nu se aplică „tranzacțiilor cu acțiuni proprii efectuate în cadrul programelor de răscumpărare”.

Pentru a putea beneficia de derogarea de la regimul sancționator al abuzului de piață, prevăzută la art. 8 din Directiva 2003/6/CE, pe durata participării sale la un program de răscumpărare, emitentul nu poate efectua următoarele operațiuni:

- a) vânzarea de acțiuni proprii pe durata programului;
- b) operațiuni pe durata perioadei care, în conformitate cu legislația statului membru în care au loc operațiunile respective, reprezintă o „perioadă închisă”;
- c) operațiuni cu valori mobiliare pentru care emitentul decide să amâne publicarea unei informații confidentiale.



Perioada închisă de tranzacționare reprezintă o noțiune care nu este definită în sistemul de drept românesc. Ea reprezintă, de regulă, acea perioadă de timp cuprinsă între completarea situațiilor financiare anuale și anunțarea publică a rezultatelor financiare. În această perioadă *insiderilor* le este interzis să efectueze tranzacții cu titlurile companiei emitente[13] .

Vânzarea de acțiuni proprii pe perioada derulării programului este permisă în cazul în care emitentul este o societate de investiții sau o instituție de credit și care, în ceea ce privește informația, a stabilit bariere informaționale efective („zidul chinezesc”), aflate sub controlul autorităților competente, între persoanele care răspund de prelucrarea informațiilor confidențiale care se referă direct sau indirect la emitent și persoanele care răspund de deciziile referitoare la tranzacționarea acțiunilor proprii (inclusiv operațiunile efectuate în contul clienților), atunci când tranzacționează acțiuni proprii pe baza unei astfel de decizii.

Operațiunile în cadrul perioadei închise sau cele în cazul cărora emitentul a decis să amâne dezvăluirea informației privilegiate nu se aplică în cazul în care emitentul este o societate de investiții sau o instituție de credit și care, în ceea ce privește informația, a stabilit bariere informaționale efective („zidul chinezesc”), aflate sub controlul autorităților competente, între persoanele care răspund de prelucrarea informațiilor confidențiale care se referă direct sau indirect la emitent (inclusiv operațiunile efectuate în cadrul programului de răscumpărare) și persoanele care răspund de tranzacționarea acțiunilor proprii în contul clienților, atunci când realizează efectiv astfel de operațiuni. Aceste restricții privind efectuarea unor operațiuni cu titluri ale emitentului, de către acesta, nu se aplică:

- a) în cazul în care emitentul a inițiat un program de răscumpărare pe baza unui calendar precis;
- b) în cazul în care coordonatorul sindicatului de subscriere este o societate de investiții sau o instituție de credit care ia deciziile privind datele de achiziționare a acțiunilor emitentului independent de acesta și fără a fi influențat de acesta.

În cazul în care se realizează cumpărarea propriilor acțiuni de către un emitent pentru a asigura plata contravalorii acțiunilor unei alte companii ce urmează a fi achiziționate avem de-a face cu o operațiunea care a primit statutul de practică de piață acceptată la Bursa Euronext, fiind recunoscută de Autoritatea Piețelor Financiare din Franța (AMF).

Această practică se caracterizează prin aceea că o societate emitentă, ale cărei acțiuni sunt admise la tranzacționare pe o piață reglementată, achiziționează și păstrează propriile acțiuni pentru un moment viitor în care le va utiliza ca mijloace de plată la achiziția unei alte companii. Acțiunile proprii pot fi păstrate o perioadă nelimitată în timp. În cazul în care deținerea acestor acțiuni nu mai este necesară, emitentul poate să le aloce în cadrul unor programe vizând reducerea capitalului social, onorarea obligațiilor izvorând din titluri de creanță convertibile în titluri de proprietate sau din programele de opțiuni pe acțiuni sau alte alocări de acțiuni salariaților emitentului sau unei societăți

asociate. Acțiunile proprii pentru a căror deținere nu mai există motivul vizat de această practică pot fi, de asemenea, alocate pentru o altă practică de piață acceptată sau vândute.

Tranzacțiile efectuate în cadrul acestei practici nu pot conduce la deținerea unui procent mai mare de 10% din capitalul social al emitentului.

În cazul în care un emitent utilizează mai mult de 1% din deținerea sa ca acționar pentru achiziționarea unei alte companii, este necesară efectuarea unei evaluări din partea unui expert independent asupra raportului de schimb.

## VI. Fondurile din care se realizează răscumpărarea acțiunilor proprii

-

Conform art. 103<sup>1</sup> alin. (1) lit.d) din Legea nr.31/1990R, răscumpărarea se poate face numai din profitul distribuibil sau din rezervele disponibile ale societății, înscrise în ultima situație financiară anuală aprobată, cu excepția rezervelor legale.

Potrivit art.183 din Legea nr.31/1990R, rezervele legale trebuie menținute la nivelul de 20% din capitalul social. De asemenea, conform art. 183 alin. (2) din Legea nr.31/1990R, dacă fondul de rezervă, după constituire, s-a micșorat din orice cauză, va fi completat până la atingerea limitei minime de 20%.

În ipoteza în care societatea nu a înregistrat profit nu va fi îndreptățită să desfășoare operațiunea de răscumpărare a propriilor acțiuni, chiar dacă sunt îndeplinite toate celelalte condiții, inclusiv autorizarea dată de către adunarea generală extraordinară.

-

## VII. Situații specifice de răscumpărare a propriilor acțiuni

-

În anumite situații limitativ prevăzute de lege, societatea emitentă este obligată să răscumpere acțiunile acelor acționari care își exercită dreptul de retragere din societate și, implicit, dreptul de a primi un preț legal pentru titlurile emitentului. Existența obligației de răscumpărare se întemeiază pe dispariția lui *affectio societatis* în cazul acționarilor care solicită retragerea din societate.

### *7.1 Situațiile prevăzute de art. 134 din Legea nr.31/1990R*

Dispozițiile art. 134 din Legea nr.31/1990R reglementează patru cazuri excepționale în care societatea emitentă este obligată să procedeze la răscumpărarea propriilor acțiuni, ca urmare a cererilor adresate de acționari, în ipoteza în care este adoptată o hotărâre a adunării generale care decide:

- a) schimbarea obiectului principal de activitate;
- b) mutarea sediului societății în străinătate;
- c) schimbarea formei societății;
- d) fuziunea sau divizarea societății.

Potrivit dispozițiilor art. 134, condițiile în care este antrebată obligația societății de răscumpărare a propriilor acțiuni sunt următoarele:

- a) *adoptarea unei hotărâri a adunării generale a acționarilor* (este vorba de o hotărâre a AGEA) având drept obiect fie mutarea sediului societății în străinătate, fie schimbarea obiectului principal de activitate, fie schimbarea formei societății, fie fuziunea sau divizarea societății;
- b) *exprimarea unui vot împotriva acestei hotărâri a adunării generale* de către acționarul care solicită retragerea;
- c) *depunerea la sediul societății a unei declarații scrise privind retragerea din societate*;
- d) *exercitarea dreptului de retragere în termen de 30 de zile de la data publicării în Monitorul Oficial a hotărârii AGEA* privind mutarea sediului în străinătate, schimbarea obiectului principal de activitate sau a formei societății, respectiv de la data adoptării hotărârii AGEA privind fuziunea sau divizarea.

În cazul fuziunii sau divizării, ținând cont de formularea legală, apreciem că dreptul la un preț legal există pentru acționarii tuturor societăților implicate în operațiunile de fuziune, respectiv de divizare, existente la momentul adoptării hotărârilor AGEA. Așadar, vor beneficia de acest drept și acționarii societăților care își continuă existența ca urmare a operațiunilor de fuziune sau divizare, nu numai acționarii societăților care urmează să dispară ca urmare a acestor operațiuni.

A fost menționată în doctrină<sup>[14]</sup> existența unui alt caz în care poate fi exercitat un drept de retragere din societate, și anume în ipoteza în care sunt îndeplinite cumulativ următoarele condiții:

- a) actul constitutiv al unei societăți pe acțiuni conține restricții în legătură cu transferul liber al acțiunilor;
- b) acționarul are motive temeinice pentru a părăsi societatea;
- c) ceilalți acționari, prin atitudinea lor, împiedică acționarul să-și înstrăineze acțiunile.

Autorii citați arată că, într-o asemenea ipoteză, acționarul în cauză se va putea adresa instanței de judecată, solicitând rezilierea parțială a actului constitutiv, doar cu privire la persoana sa. Dacă va admite acțiunea, instanța va putea să stabilească o modalitate de despăgubire bazată pe prevederile art. 134 sau pe cele ale art. 224 alin. (2) din Legea nr. 31/1990. Acest caz de retragere din societate este menționat în mod indirect de art. 20 din Directiva a II a a Consiliului. Achiesăm la acest punct de vedere, luând în considerare și faptul că *affectio societatis* – intenția acționarilor de a desfășura în comun o activitate

comercială nu mai subzistă în privința acționarului care dorește să părăsească societatea, însă nu poate realiza acest deziderat, întrucât actul constitutiv și ceilalți acționari împiedică acest vânzarea liberă a titlurilor sale. Această ipoteză este desigur valabilă doar în situația unor societăți închise, deoarece în situația societăților listate libera negociabilitate a acțiunilor nu poate fi afectată prin prevederi statutare.

Acționarii care doresc să-și înstrăineze acțiunile către societate în temeiul art. 134, trebuie să depună declarația scrisă de retragere în *termen de 30 de zile*. Acest termen începe să curgă de la data publicării hotărârii adunării generale în Monitorul Oficial al României, Partea a IV-a, în cazurile modificării elementelor esențiale ale societății (mutarea sediului în străinătate, obiectul principal de activitate sau forma societății) și de la data adoptării hotărârii adunării generale, în cazul fuziunii sau divizării.

Termenul este de decădere, întrucât după expirarea sa se stinge însuși dreptul subiectiv și nu doar dreptul la acțiune. Pe cale de consecință acest termen de 30 de zile nu poate fi suspendat sau întrerupt și nici nu poate opera instituția repunerii în termen.

Acționarii vor depune la sediul societății, alături de declarația scrisă de retragere, acțiunile pe care le posedă sau, după caz, certificatele de acționar eliberate potrivit art. 97, în cazul în care societatea nu a emis acțiuni în formă materială. Această normă legală nu are niciun efect juridic, întrucât, potrivit art. 98 din Legea nr. 31/1990 dreptul de proprietate asupra acțiunilor nominative se transferă prin declarație făcută în registrul acționarilor, în cazul societăților închise și, în cazul societăților listate, pe baza principiului *livrare-contraplată*, în cadrul sistemului de compensare-decontare al pieței reglementate, potrivit art. 145 din Legea nr. 297/2004. În aceste condiții, păstrarea certificatului de acționar de către acesta după exercitarea dreptului de retragere nu are nicio consecință, acesta neputând să înstrăineze a doua oară acțiunile sale în baza acestui certificat de acționar.

Dreptul la un preț legal al acționarului care solicită retragerea din societate în condițiile art. 134, se naște din momentul în care acesta depune la societate declarația de retragere, conform art. 134 alin. (3).

Legea nu prevede niciun termen în care societatea este ținută să plătească acționarului care a depus declarația de retragere, în conformitate cu dispozițiile art. 134 alin. (3), contravaloarea acțiunilor sale.

Acționarul care exercită dreptul la un preț legal prevăzut de dispozițiile art. 134 din Legea nr. 31/1990 trebuie să înstrăineze toate acțiunile emitentului, neputând să efectueze o vânzare parțială și să-și păstreze calitatea de acționar.

Societatea va dobândi în mod automat acțiunile vândute de către acționarii care se retrag din societate în condițiile art. 134 din Legea nr. 31/1990.

Ținând cont de dispozițiile art. 104 alin. (2) din Legea nr. 31/1990, în cazul dobândirii de către societate a propriilor acțiuni conform art. 134 nu se aplică restricțiile vizate de prevederile art. 103<sup>1</sup> alin. (1) lit. a)-c) din Legea nr. 31/1990. Prin urmare, nu va fi necesară

convocarea unei noi adunări generale extraordinare care să autorizeze dobândirea propriilor acțiuni de către societate.

De asemenea, nu operează în cazul retragerii acționarilor din societate în condițiile art. 134 și prevederile art. 103<sup>1</sup> alin. (1) lit. b) din Legea nr. 31/1990 care impun o limită maximă de 10% din capitalul social a valorii acțiunilor proprii dobândite de către societate. Tot astfel, pot face obiectul răscumpărării și acțiuni care nu sunt integral liberate.

Operează însă și în cazul răscumpărării acțiunilor în cadrul procedurii de retragere reglementate de art. 134 dispoziția legală inserată în art. 103<sup>1</sup> alin. (1) lit. d) care impun ca prețul de răscumpărare să fie achitat doar din profitul distribuibil sau din rezervele disponibile ale societății, înscrise în ultima situație financiară aprobată, cu excepția rezervelor legale.

Acțiunile dobândite în condițiile art. 134 și cu încălcarea dispozițiilor art. 103<sup>1</sup> din Legea nr. 31/1990, vor trebui înstrăinate în termen de cel mult un an de la data subscrierii lor, în modul stabilit de adunarea generală extraordinară.

Cele neînstrăinate în acest termen vor fi anulate, societatea fiind obligată să reducă corespunzător capitalul social.

Prețul de retragere sau prețul legal va fi determinat ca valoare medie ce rezultă din aplicarea a cel puțin două metode de evaluare recunoscute de legislația în vigoare la data evaluării, conform dispozițiilor art. 134 alin. (4) din Legea societăților comerciale nr. 31/1990.

Prețul acțiunilor va fi stabilit de către un expert autorizat independent. Expertul este numit de judecătorul delegat în conformitate cu dispozițiile art. 38 și 39 din Legea nr. 31/1990, la cererea consiliului de administrație. Judecătorul delegat va numi unul sau mai mulți experți<sup>[15]</sup> din lista experților autorizați, în termen de 5 zile de la înregistrarea cererii formulate de către consiliul de administrație.

Actuala reglementare legală indică faptul că prețul legal va fi valoarea medie ce rezultă din aplicarea a cel puțin două metode de evaluare recunoscute de legislația în vigoare la data evaluării.

Costurile acestei evaluări se suportă de către societate, conform art. 134 alin. (5) din Legea nr.31/1990R.

În reglementarea în vigoare până la data de 1 decembrie 2006, se stipula că prețul legal trebuia determinat prin folosirea a cel puțin două metode de evaluare recunoscute de standardele europene de evaluare (EVS)<sup>[16]</sup>.

Conform actualelor dispoziții ale art. 134 din Legea nr. 31/1990, evaluatorul independent va trebui să aplice cel puțin două metode de evaluare prevăzute de legislația în vigoare. Față de reglementarea anterioară, în actualul text al art. 134 se realizează o trimitere vagă și generală la metodele de evaluare prevăzute de legislația în vigoare.

Trebuie subliniat faptul că în prezent nu există o normă legală expresă care să stipuleze metodele de evaluare care trebuie aplicate în stabilirea prețului acțiunilor unei societăți comerciale.

Aplicabilitatea dispozițiilor art. 134 la societățile tranzacționate pe o piață reglementată este nelimitată din punct de vedere teoretic, însă restrânsă, din punct de vedere practic, la cazurile *schimbării sediului în străinătate, a modificării obiectului principal de activitate și a fuziunii sau divizării*. Unii autori<sup>[17]</sup> au apreciat că textul art. 134, cu excepția cazului de mutare a sediului, este inaplicabil în cazul societăților cotate. O asemenea susținere este într-adevăr valabilă în cazul schimbării formei juridice a societății, întrucât nu pot fi admise la tranzacționare decât societăți pe acțiuni, iar schimbarea formei juridice a societății nu poate fi făcută înainte de ieșirea de la tranzacționare (în cazul ieșirii de la tranzacționare, acționarii au oricum dreptul de a se retrage din societate și de a primi un preț legal pentru acțiunile lor).

Legislația pieței de capital, atât cea primară, cât și cea secundară, nu instituie însă nicio restricție în privința schimbării obiectului principal de activitate al unui emitent.

Desigur că o asemenea modificare importantă a actului constitutiv trebuie raportată CNVM și entităților pieței, însă nu constituie prin ea însăși o cauză de ieșire de la tranzacționare a emitentului.

## *7.2 Situația prevăzută de art. 242 din Legea nr.297/2004*

Potrivit dispozițiilor art. 242 din Legea privind piața de capital, acționarii unei societăți admise la tranzacționare, care nu sunt de acord cu hotărârile luate de adunarea generală cu privire la fuziuni sau divizări, care implică alocarea de acțiuni ce nu sunt admise la tranzacționare pe o piață reglementată, au dreptul de a se retrage din societate și de a obține de la aceasta contravaloarea acțiunilor, potrivit art.133 din Legea nr.31/1990 (actualul art. 134).

Ipoteza avută în vedere de art. 242 din Legea nr. 297/2004 necesită îndeplinirea cumulativă a următoarelor condiții:

– o societate admisă la tranzacționare este implicată într-o operațiune de fuziune sau divizare;

– operațiunea de fuziune sau divizare conduce la alocarea de acțiuni necotate.

Așadar, este de remarcat că, potrivit legislației pieței de capital, nu orice operațiune de fuziune sau divizare a unei societăți listate conduce automat la dreptul acționarului minoritar de a reclama de la societate plata unui preț legal.

Dispoziția legală a art. 242 din Legea nr. 297/2004 este aplicabilă în următoarele cazuri:

– o societate cotată își încetează existența în urma unei operațiuni de fuziune prin absorbție sau de divizare, acționarii săi urmând să primească în schimbul acțiunilor

deținute la societatea dizolvată (societate cotate) acțiuni la o societate necotate (societatea absorbantă în cazul fuziunii sau societățile nou create ca urmare a diviziunii);

– în situația în care o societate cotate fuzionează prin contopire cu o altă societate, iar noua societate rezultată nu este admisă la tranzacționare, acționarii societății tranzacționate pe o piață reglementată urmând să primească acțiuni la noua societate.

Prevederile art. 242 din Legea nr. 297/2004 nu se aplică în cazul în care la momentul fuziunii prin absorbție, societatea absorbantă este tranzacționată pe piața de capital.

Având în vedere introducerea în cadrul Legii nr. 31/1990 a unei prevederi suplimentare, respectiv a art. 134 alin. (1) lit. d), care stipulează posibilitatea exercitării dreptului de retragere din orice societate pe acțiuni a acționarilor care au votat împotriva unei divizări sau fuziuni, se pune întrebarea dacă suntem în prezența unei abrogări implicite a textului art. 242 din Legea pieței de capital nr. 297/2004.

În primul rând trebuie precizat faptul că noua reglementare a Legii nr. 31/1990 a lărgit cadrul persoanelor care pot beneficia de plata unui preț legal al acțiunilor deținute la emitenți care sunt implicați într-o operațiune de divizare sau de fuziune. Astfel, nu doar acționarii societăților listate beneficiază de dreptul la un preț legal în cazul fuziunii sau divizării. Apoi, așa cum am arătat, acționarii tuturor societăților existente la momentul adoptării hotărârilor AGEA de aprobare a fuziunii sau divizării beneficiază de dreptul de retragere, indiferent dacă aceste societăți rămân sau nu în ființă după realizarea fuziunii sau divizării și indiferent dacă operațiunea de fuziune sau divizare conduce la alocarea de acțiuni necotate.

Ținând cont de aceste precizări, considerăm că noua reglementare introdusă în legislația românească de dispozițiile Legii nr. 441/2006 este în mod evident aplicabilă, în întregime, atât societăților listate, cât și celor închise în ceea ce privește sfera persoanelor care beneficiază de drepturile ărevăzute de art. 134 din Legea nr.31/1990R.

În ceea ce privește procedura de retragere din societate și de exercitare a dreptului la un preț legal de către acționarii care nu au fost de acord cu fuziunea sau divizarea, apreciem că sunt aplicabile normele speciale, ale legislației pieței de capital, cuprinse în art. 242 din Legea nr. 297/2004 și în Regulamentul CNVM nr. 1/2006. Aceste norme speciale, dispozițiile legislației pieței de capital, rămân în vigoare în măsura în care nu sunt contrare prevederilor noii legi a societăților comerciale. Este vorba de o aplicare a principiului *specialia generalibus derogant*.

Dacă unele norme ale legislației pieței de capital au devenit incompatibile cu regulile de drept introduse de Legea nr. 441/2006, atunci ele trebuie considerate ca fiind implicit abrogate, conform dispozițiilor art. 63 alin. (1) din Legea nr. 24/2000[18] privind normele de tehnică legislativă.

În ceea ce privește prețul de răscumpărare al acțiunilor de către societatea emitentă, Legea nr. 297/2004 face trimitere la dispozițiile art. 134 din Legea nr. 31/1990, menționate mai sus, care impun efectuarea unei evaluări de către un expert independent pe baza a

două metode recunoscute de legislația în vigoare, respectiv de standardele internaționale de evaluare.

### *7.3. Situația prevăzută de dispozițiile Dispunerii de Măsuri nr.8/2006 emise de C.N.V.M.*

Dispunerea de Măsuri nr. 8/2006 emisă de către C.N.V.M. prevede posibilitatea retragerii de la tranzacționare din inițiativa societății emitente, în baza hotărârii AGEA, dacă sunt îndeplinite următoarele condiții:

a) în ultimele 12 luni anterioare datei publicării convocatorului AGEA:

– să se fi înregistrat un număr de cel mult 50 de tranzacții cu acțiuni ale respectivului emitent, excepție făcând tranzacțiile efectuate între persoane implicate sau persoane aflate în legături strânse sau persoane care fac parte din același grup și

– numărul de acțiuni tranzacționate să reprezinte cel mult 1% din totalul acțiunilor reprezentând capitalul social al emitentului;

b) acordarea către acționarii care nu sunt de acord cu hotărârea adunării generale a dreptului de a se retrage din societate și de a obține contravaloarea acțiunilor.

Dreptul societății emitente de a se retrage de la tranzacționare din propria sa inițiativă are ca obligație corelativă, îndatorirea de a răscumpăra acțiunile deținute de acționarii care doresc retragerea din societate, ca urmare a deciziei AGEA de retragere de la tranzacționare

Astfel, actul normativ emis de CNVM stipulează obligația societății emitente de a include în convocatorul AGEA, ca punct distinct pe ordinea de zi, prezentarea raportului întocmit de un evaluator independent cu privire la prețul pe acțiune care urmează a fi achitat în cazul retragerii acționarilor din cadrul emitentului.

Prețul trebuie stabilit în conformitate cu standardele internaționale de evaluare de către un evaluator independent înregistrat la CNVM. Costurile generate de întocmirea raportului de către evaluatorul independent se suportă de către societatea comercială în cauză. O dispoziție deosebit de importantă este aceea care arată că, în cazul în care AGEA a fost convocată ca urmare a solicitării formulate de un acționar/un grup de acționari care acționează în mod concertat ce dețin o poziție semnificativă, costurile generate de întocmirea raportului de evaluare vor fi suportate de către aceștia.

În cadrul AGEA, administratorii prezintă acționarilor și concluziile evaluatorului independent înregistrat la CNVM privind prețul unei acțiuni, ce reprezintă prețul minim pe care îl pot obține acționarii care nu sunt de acord cu hotărârea privind retragerea și care poate fi adoptat de AGEA. Prețul va fi inclus în textul hotărârii AGEA care se publică.

Data de înregistrare stabilită în conformitate cu prevederile Legii nr. 297/2004, în speță dat în funcție de care se identifică acționarii care pot beneficia în acest caz de delistare



de dreptul la un preț legal, va fi ulterioară cu cel puțin 90 zile dar nu mai mult de 120 zile datei AGEA în care s-a hotărât retragerea de la tranzacționare. Este o veritabilă completare a prevederilor Legii pieței de capital, care indică în art. 238 alin. (1) teza a II-a faptul că data de înregistrare trebuie să fie cu cel puțin 10 zile lucrătoare ulterioară datei adunării generale, fără a fi fixată o limită superioară în timp.

Acțiunile respectivului emitent vor fi suspendate de la tranzacționarea pe piața de capital cu două zile lucrătoare înainte de data de înregistrare, în mod asemănător cu situația derulării procedurii de retragere din societate în cazul fuziunii sau divizării.

Hotărârea AGEA se publică atât în Monitorul oficial, potrivit dispozițiilor art. 131 din Legea nr. 31/1990, cât și în cel puțin două cotidiane de circulație națională, precum și pe pagina de internet a CNVM și a pieței pe care se tranzacționează respectivele valori mobiliare.

De asemenea, este introdus o obligație nouă în sarcina emitentului, aceea de a informa prin scrisoare recomandată cu confirmare de primire toți acționarii înregistrați la data de referință care nu au participat la AGEA în care s-a hotărât retragerea de la tranzacționare cu privire la hotărârea AGEA, inclusiv cu privire la prețul pe acțiuni care urmează a fi achitat în cazul retragerii acționarilor din cadrul emitentului. Scrisorile se transmit la adresa acționarului existentă în evidența societății care ține registrul acționarilor emitentului.

Termenul de exercitare a dreptului la un preț legal este același cu cel prevăzut în Regulamentul nr. 1/2006, 45 de zile, însă momentul de la care începe să curgă acest termen este diferit. Dacă în conformitate cu prevederile art. 87 din Regulamentul nr. 1/2006, acționarii își puteau exercita dreptul de retragere în termen de 45 de zile de la dat publicării în Monitorul Oficial a hotărârii de ieșire de la tranzacționare, potrivit Dispunerii nr. 8/2006, acest termen curge de la data de înregistrare.

Dreptul de retragere poate fi exercitat de către acționarii existenți la data de înregistrare cu condiția ca aceștia să fi deținut respectivul pachet de acțiuni și la data de referință a AGEA care a hotărât retragerea de la tranzacționare. Astfel, se împiedică posibilitatea ca anumite persoane să achiziționeze acțiunile care urmează a fi retrase de la tranzacționare doar în vederea exercitării dreptului de retragere, dacă prețul oferit de societate, stabilit în urma evaluării este superior prețului de piață la care au achiziționat acțiunile respective. O asemenea măsură contribuie, pe de altă parte, la menținerea unei piețe ordonate pentru titlurile respective. Dacă nu ar exista o asemenea dispoziție, între momentul datei de referință (reamintim anterioară adunării generale) pentru AGEA care decide delistarea și momentul datei de înregistrare (ulterioară cu cel puțin 90 de zile datei AGEA), în cazul în care prețul de delistare ar fi superior prețului de piață, ar exista o presiune deosebită la cumpărare, fapt ce ar conduce la creșterea prețului de piață al acțiunilor în discuție. Dacă prețul ar fi inferior, s-ar ajunge fie la o prăbușire a cursului datorită dorinței acționarilor existenți de a vinde titlurile deținute în perioada cât încă se mai tranzacționează acestea pe piața de capital, fie la o blocare completă a tranzacționării, datorită lipsei totale de atractivitate.

Disponerea de Măsuri nr. 8/2006 conține în cadrul art. 2 pct. II o prevedere deosebit de importantă cu privire la posibilitatea ieșirii de la tranzacționare a societăților emitente care nu îndeplinesc condițiile prevăzute de art. 2 pct. I din Dispunere (sub 50 de tranzacții anuale cu acțiuni ale emitentului care să reprezinte sub 1% din capitalul social al acestuia): aceste acțiuni vor putea fi retrase de la tranzacționare doar dacă sunt respectate prevederile art. 206 din Legea nr. 297/2004, respectiv derularea unei oferte publice de preluare adresate tuturor acționarilor și pentru toate acțiunile deținute de aceștia, urmată de exercitarea dreptului de *squeeze-out* de către acționarul majoritar. În acest caz, prețul legal (de retragere) va fi plătit acționarilor care doresc retragerea din societate de către acționarul majoritar care a inițiat oferta publică.

Este de menționat că Dispunerea de Măsuri nr. 8/2006 prevede singura situație în care societatea emitentă și nu acționarul majoritar este obligată să achiziționeze acțiunile deținute de acționarii care își exercită dreptul de retragere la delistarea societății. În toate celelalte cazuri, delistarea nu se poate realiza, potrivit art. 203 din Legea nr.297/2004, decât dacă acționarul majoritar efectuează o ofertă publică adresată tuturor celorlalți acționari și pentru toate deținerilor lor și achiziționează 90% din acțiunile vizate în cadrul ofertei, ori ajunge să dețină 95% din totalul drepturilor de vot ale societății.

#### VIII. Problema aplicării restricțiilor din Regulamentul nr. 2273/2003 în afara piețelor reglementate

*De lege lata*, în cazul emitenților admiși la tranzacționare într-un sistem de tranzacționare care nu întrunește condițiile unei piețe reglementate, restricțiile privind tranzacțiile încheiate în cadrul programelor de răscumpărare a propriilor acțiuni din cadrul Regulamentului CE nr.2273/2003 nu sunt aplicabile.

Această concluzie este argumentată de faptul că Directiva 2003/6(CE este aplicabilă numai societăților comerciale admise la tranzacționare pe o piață reglementată, iar Regulamentul CE nr. 2273/2003 este emis de către Comisia Europeană în aplicarea art. 8 din Directiva 2003/6/CE. De altfel, în tot cuprinsul regulamentului în discuție se face vorbire numai de titluri admise la tranzacționare cel puțin pe o piață reglementată.

Având în vedere rigorile impuse de normele juridice comunitare pentru un emitent pentru a fi admis pe o piață reglementată, precum și înaltul grad de protecție oferit investitorilor care achiziționează titluri tranzacționate pe o astfel de piață, cerințele din Regulamentul nr.2273/2003 privind prețul și volumul tranzacțiilor încheiate în cadrul programelor de răscumpărare a propriilor acțiuni sunt o consecință firească a cadrului legal aplicabil piețelor reglementate.

Pe de altă parte, emitenții care nu sunt admiși la tranzacționare pe o piață reglementată oferă investitorilor *ab initio* alte perspective de protecție și risc, dar și de regim juridic aplicabil.

Din această perspectivă, credem că aceste condiții restrictive aplicabile răscumpărării propriilor acțiuni de către un emitent listat pe o piață reglementată ar fi excesiv a fi extinse și în cazul unor emitenți listați într-un sistem alternativ de tranzacționare multilateral sau bilateral. Absența lichidității unor astfel de emitenți, valoarea mică de regulă a companiilor respective, comparativ cu cea a emitenților listați pe o piață reglementată, reprezintă cauze care ar împiedica desfășurarea oricăror operațiuni de răscumpărare a propriilor acțiuni, în condițiile în care ar opera condițiile restrictive din cadrul art. 5 al Regulamentului CE nr. 2273/2003.

#### IX. Sancțiuni pentru nerespectarea condițiilor legale în care pot fi răscumpărate propriile acțiuni de către societatea emitentă

-

Alături de alți autori<sup>[19]</sup> apreciem că nerespectarea condițiilor legale în care pot fi răscumpărate propriile acțiuni de către societatea emitentă se sancționează cu nulitatea absolută. Considerăm că nulitatea poate fi invocată de orice persoană are interes, deci de către orice acționar al societății, întregucât achiziționarea de acțiuni proprii de către societatea emitentă, atunci când această operațiune nu este utilă, reprezintă o cheltuială nejustificată, cauzatoare de prejudicii pentru fiecare acționar care nu a fost contrapartea emitentului în contractul de vânzare-cumpărare.

Din această perspectivă nu putem achiesa la punctul de vedere exprimat în doctrină <sup>[20]</sup> în sensul că numai creditorii societății și societatea însăși se pot prevala de nulitatea operațiunii. Atâta vreme cât acționarii societății nu pot fi considerați că au calitatea de creditori ai societății decât într-o interpretare extrem de extensivă, este nejustificat să nu li se recunoască dreptul la acțiunea în nulitate pentru dobândirea de către societate a propriilor acțiuni cu încălcarea dispozițiilor egale.

Potrivit dispozițiilor art. 103 alin. (3) din Legea nr.31/1990R, fondatorii, în faza de constituire a societății, și membrii consiliului de administrație, respectiv ai directoratului, în cazul unei majorări a capitalului subscris, sunt obligați să achite contravaloarea acțiunilor subscrise de către societatea emitentă sau de către un terț în nume propriu, dar în contul societății emitente.

Conform prevederilor art. 275 pct. 5 din Legea nr.31/1990R, se pedepsește cu închisoare de la o lună la un an sau cu amendă administratorul care dobândește acțiuni ale societății în contul acesteia, în cazurile interzise de lege. Încălcarea dispozițiilor art. 103, 103<sup>1</sup> și 104 reprezintă situații de dobândire de acțiuni în contul societății în cazuri interzise de lege.

- 
- 
- [1] Monitorul Oficial, Partea I, nr. 1066 din 17 noiembrie 2004
- [2] Jurnalul Oficial al Uniunii Europene. nr. L 336 din 23.12.2003
- [3] Publicată în Jurnalul Oficial al Uniunii Europene. nr.L din 26 din 31.1.1977
- [4] publicată în Monitorul Oficial nr. 571/29.06.2004
- [5] C.Predoiu în Legea societăților comerciale.Comentariu pe articole” de St.D.Cărpenaru, S.David, C.Predoiu, Gh.Piperea, ”, Ediția a IV a, Ed.C.H.Beck, București, 2009, p.370-371
- [6] În același sens, C.Cucu, M-V.Gavriș, C-G Bădoiu, C.Haraga, „Legea societăților comerciale nr.31/1990. Repere bibliografice.Practică judiciară. Decizii ale Curții Constituționale.Adnotări”, Editura Hamangiu, 2007, p. 187
- [7] Jurnalul Oficial al Comunităților Europene nr. L 026 din 31.01.1977
- [8] C.Predoiu, comentariu la art. 103-103<sup>1</sup> în „Legea societăților comerciale. Comentariu pe articole” de St.D. Cărpenaru, S. David, C. Predoiu, Gh. Piperea, 2009, p. 371-372.
- [9] Monitorul .Oficial al României. nr. 955 din 28 noiembrie 2006.
- [10] Jurnalul Oficial al Uniunii Europene. nr.L 390 din 31.12.2004
- [11] [http://www.investorwords.com/4102/redeemable\\_shares.html](http://www.investorwords.com/4102/redeemable_shares.html)
- [12] Monitorul .Oficial. nr. 983 din 4 noiembrie 2005.
- [13] <http://financial-dictionary.thefreedictionary.com/Close+Period>
- [14] S. David, comentariu la art. 134 în op. cit. St.D. Cărpenaru, S. David, C. Predoiu, Gh. Piperea, 2009, p. 514.
- [15] Potrivit art. 39 din Legea nr. 31/1990, nu pot fi numiți experți:
- a) rudele sau afinii până la gradul al IV-lea inclusiv ori soții acelor care au constituit aporturi în natură sau ai fondatorilor;
  - b) persoanele care primesc, sub orice formă, pentru funcțiile pe care le îndeplinesc, altele decât aceea de expert, un salariu ori o remunerație de la fondatori sau de la cei care au constituit aporturi în natură;
  - c) orice persoană căreia, ca urmare a relațiilor sale de afaceri, de muncă sau de familie, îi lipsește independența pentru a realiza o evaluare obiectivă a aporturilor în natură, potrivit normelor speciale care reglementează profesia.
- [16] Într-o reglementare mai veche, anterioară anului 2003, fostul art. 133 prevedea că acționarul care se retrage poate alege ca prețul pentru acțiunile sale să fie calculat fie în baza activului net ce ar rezulta după ultimul bilanț contabil aprobat, fie la valoarea medie de piață a acțiunilor din ultimul trimestru, cu condiția ca acestea să fie admise la tranzacționare pe o piață bursieră sau o piață organizată extrabursieră.

[17] Gh. Piperea, „Societăți comerciale, piața de capital, acquis comunitar”, Ed. All Beck, 2005., p. 292.

[18] Potrivit art. 63 alin. (1) din Legea nr. 24/2000 privind normele de tehnică legislativă pentru elaborarea actelor normative: „în cazuri deosebite, în care la elaborarea și adoptarea unei reglementări nu a fost posibilă identificarea tuturor normelor contrare, se poate prezuma că acestea au făcut obiectul modificării, completării ori abrogării lor implicite”.

[19] C.Predoiu, în St.D.Cărpenaru, S.David, C.predoiu, Gh.Piperea, op.cit., 2009, p.375

[20] Idem. Autorul îl citează pe prof. C.Vivante, „Traite de droit commercial”, tome II, V.Giard/E.Briere, Libraires-Editeurs, Paris, 1911, p.440